

Dívida Pública

Março concentra vencimento de dívida

■ Quase um terço do estoque de R\$ 220 bilhões terá que ser renegociado no primeiro trimestre, o que dificulta a queda nos juros

SÔNIA ARARIPE*

Que a dívida interna brasileira é gigantesca e cresceu assustadoramente nos últimos meses, depois do Plano Real, não chega a ser novidade. A surpresa é que quase um terço do volume de R\$ 220 bilhões, ou R\$ 67,6 bilhões, vencem até março deste ano. A dívida mais que dobrou desde 1995 e o prazo médio dos títulos encurtou pela metade.

Segundo o Tesouro Nacional, do estoque de R\$ 106 bilhões de títulos de dívida da União em poder de investidores, aproximadamente a metade terá que ser rolada até março e boa parte tem resgate programado para fevereiro – quando os leilões de títulos envolverão um montante de cerca de R\$ 24 bilhões.

Essa concentração de vencimentos deve dificultar a redução mais abrupta das taxas de juros. Os efeitos para a economia serão sentidos em breve. A manutenção das

atuais taxas astronômicas de juros pode aumentar a inadimplência e tornar mais seletiva a concessão de créditos pelos bancos.

“Não chega a ser culpa do governo. Os desequilíbrios já vinham acontecendo há mais tempo e quando surgiu a crise internacional vinda da Ásia, em outubro, o quadro acabou de se deteriorar. As incertezas cresceram e o mercado passou a só querer papéis de prazo bem curto”, explica o economista Carlos Thadeu de Freitas Gomes, do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais (Ibmec), ex-diretor do Banco Central (BC), que acaba de concluir um estudo sobre o perfil atual da dívida mobiliária federal.

Cálculos – Com base em dados bem recentes do BC e da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Carlos Thadeu fez vários cálculos para medir impactos e consequências dessa equação explosiva.

“A mais importante é a relação entre as reservas do país e o esto-

que da dívida. A partir desta conta é possível saber a liquidez do país, sua capacidade de honrar seus compromissos”, lembra o economista.

Pelo seu levantamento, em 1995 esta relação entre reservas e dívida interna era de 6,2%, em 1996, de 4,3% e no ano passado passou para 24%. “Dois fatores contribuíram para piorar o quadro. Primeiro, as reservas caíram por conta do ataque especulativo e depois a dívida aumentou muito”, diz Carlos Thadeu.

O risco, adverte, é que a economia brasileira fique sujeita a novo ataque especulativo. “Continuamos muito vulneráveis”, crê o ex-diretor do Banco Central. “E um outro ataque poderia ter efeitos bem mais dramáticos do que o primeiro”, acrescenta Carlos Thadeu.

Como desatar este nó? Não é fácil, explica o economista do Ibmec. O problema é que o mercado não está aceitando títulos mais longos em um período de incertezas

como o atual: os prazos médios foram reduzidos de oito meses para quatro meses este ano.

Títulos – Lançar mais títulos cambiais, por exemplo, até poderia parecer uma boa saída, mas, na opinião de Carlos Thadeu, seria como acabar de sacramentar nossa fragilidade. “É como apertar ainda mais a corda no pescoço”, compara.

A outra saída seria tentar papéis pós-fixados, ou seja, que não projetam um ganho fixo, variando no período. Desta vez, o problema é que o governo não deseja, de forma alguma, dar a impressão de que a inflação voltou com força e para acalmar a fome de lucros do mercado financeiro teria que dar a mão à palmatória e lançar novamente quantidades expressivas de títulos pós-fixados.

Mas, segundo o Tesouro, o governo já está de novo conseguindo esticar, aos poucos, o prazo dos papéis. O vencimento das LTNs – títulos pré-fixados que compõem

mais da metade do estoque da dívida –, que havia caído de seis para dois meses em novembro, o mesmo prazo que vigorou após a crise do México, em dezembro de 1994 –, já está em três a quatro meses.

Leilão – Na próxima, terça-feira, o leilão já oferecerá um lote de R\$ 500 milhões em LTNs de cinco meses, chegando perto do prazo aceito pelo mercado antes da crise asiática.

A redução dos prazos em novembro, concorda o Tesouro, deveu-se à dificuldade do investidor, no calor da crise asiática em novembro, de projetar uma trajetória

da taxa de juros e do comportamento da inflação. Esses cálculos são fundamentais, já que a remuneração das NTN é pactuada no momento da venda.

Os investidores, naquele momento, pediram ao Tesouro taxas de juros bastante diferenciadas, dificultando a colocação desses papéis pré-fixados em prazos mais longos. O governo só conseguiu colocar com facilidade os papéis pós-fixados, mas teve que aceitar o aumento das taxas pedido pelos investidores.

*Colaborou Angélica Wiederhecker

Uma conta explosiva

Dívida interna	R\$ 220 bilhões
Vencimento de janeiro a março	R\$ 67,6 bilhões
Volume de reservas	R\$ 52 bilhões
Relação reservas/dívida	24%
Prazo médio dos títulos	4 meses

Fonte: Estudo de Carlos Thadeu de Freitas Gomes, com base em dados do Banco Central e da Andima.