

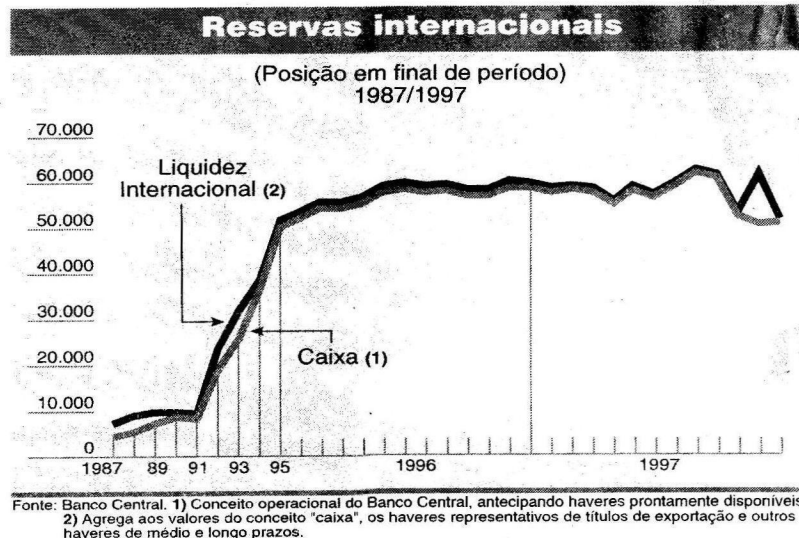
Dívida com cláusula cambial sobe para R\$ 37,9 bi

Estoque de papéis indexados ao câmbio equivale a 65,13% das reservas internacionais; metade deverá vencer ao longo de 1998

Liliana Enriqueta Lavoratti
de Brasília

Uma parcela da dívida pública mobiliária federal indexada ao câmbio chegou a R\$ 37,934 bilhões em dezembro último, o equivalente a 65,13% das reservas internacionais (R\$ 58,246 bilhões pelo conceito de liquidez internacional). Esse percentual é mais do que o dobro daquele registrado em setembro de 1997 - 30% -, quando começou a crise no mercado financeiro asiático, que levou o governo a intensificar a utilização do lançamento desses papéis para reafirmar sua política cambial. Quase a metade da dívida atrelada ao dólar acumulada até agora, ou seja, R\$ 15,533 bilhões, vencem ao longo de 1998.

“De modo geral esses papéis são rolados ou trocados por títulos de outros tipos, tudo dependerá da conjuntura do momento”, afirmou ontem o diretor-adjunto do Departamento Econômico do Banco Central (BC), Mauro Grupioni, ao divulgar esses números. Ele ressaltou que o governo não trabalha com a hipótese de resgatar todos esses títulos no vencimento. Se isso acontecesse, teria de usar as reservas internacionais. Ao emitir títulos indexados à taxa de câmbio, como as Notas do Tesouro Nacional,



série D (NTN-D), e Notas do BC, série especial (NBC-E), o governo sinaliza aos agentes econômicos que não planeja mudar o ritmo da desvalorização cambial.

Caso isso ocorra, os investidores estarão protegidos e o custo será arcado pelos cofres públicos. A procura do mercado por títulos indexados ao câmbio cresceu com as incertezas que o “crash global” suscitou sobre o futuro da política cambial no Brasil. A perspectiva de prolongamento da crise asiática por mais alguns meses - o

que mantém a necessidade de os investidores continuarem fazendo “hedge” contra mudanças na taxa cambial -, deverá garantir uma rolagem tranquila desses papéis nos próximos meses, ao contrário do refinanciamento dos demais títulos, como os prefixados, que estão encontrando resistência por parte do mercado desde outubro último.

Além da variação da taxa do Real frente ao dólar, as NTN-D e as NBC-E são remuneradas por um cupom efetivo de 14,5% ao ano, em média

Já o prêmio para os títulos prefixados, que são menos seguros diante das incertezas sobre a política cambial, foram mais elevados. Nos últimos leilões do Tesouro, o mercado exigiu juros anuais nominais de 37,57% para Letras do Tesouro Nacional (LTN) com prazo de quatro meses.

Se a dívida indexada ao dólar é alta quando comparada com as reservas internacionais, ela pouco representa em relação ao total da dívida pública mobiliária federal, na avaliação do secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Fábio Barbosa. Em novembro último, esse percentual era de apenas 15%, mas bastante elevado para os 9% registrados em dezembro de 1996, conforme dados do BC. Em novembro último, a dívida pública mobiliária federal global acumulava um saldo de R\$ 208,353 bilhões.

Fim do ano

Dos R\$ 15,533 bilhões de NTN-D e NBC-E que vencerão neste ano, o maior volume - R\$ 5,207 bilhões - está concentrado nos últimos quatro meses. Neste primeiro trimestre terão de ser refinanciados ou resgatados R\$ 3,260 bilhões; outros R\$ 4,246 bilhões vencerão no segundo trimestre e R\$ 2,820 bilhões ficaram para o terceiro trimestre deste ano. Esses valo-

res são relativos à posição de 31 de dezembro último e incluem o cupom de R\$ 1,835 bilhão.

Em 1999 vencerá outra parcela significativa da dívida corrigida pelo dólar: R\$ 11,295 bilhões ou 19,39% do total. No ano 2000 esgota-se o prazo de outros R\$ 9,966 bilhões, o correspondente a 17,11% do total dessa dívida. Em 2001 e 2002 esses valores caem para R\$ 60 milhões e R\$ 1,080 bilhão, respectivamente.

Rolagem difícil

Enquanto não houver solução para os principais problemas nos países asiáticos, o governo brasileiro encon-

trará dificuldades para a rolagem da dívida interna e externa de curto e médio prazos, na avaliação do economista Paulo Leme, diretor de Mercados Emergentes do Goldman & Sachs, um dos maiores bancos de investimentos dos EUA. Segundo Leme, nos três primeiros meses deste ano - período em que o Brasil estará mais exposto à vulnerabilidade externa - somente o Tesouro Nacional terá de rolar R\$ 40 bilhões de dívida de curto prazo (média de oito meses para resgate). Também vencerão US\$ 2 bilhões de papéis da dívida externa emitidos no mercado internacional pelo setor privado.

Dívida mobiliária federal - títulos cambiais

(Perfil de vencimento - em R\$ milhões)

Período	NBO-E	NTN-D	Cupom	Total	Acum. em 12 meses	
					Valor	Part. nas reservas internacionais ⁽¹⁾ (%)
Posição em 31/12/97	11.999	22.379	3.556	37.934	-	65,13 ⁽²⁾
1998						
I Trim.	8.034	5.664	1.835	15.533	-	-
II Trim.	1.022	822	416	3.260	-	-
III Trim.	2.637	014	595	4.246	-	-
IV Trim.	2.044	439	337	2.820	-	-
	2.331	2.389	487	5.207	15.533	26,67
1999						
I Trim.	3.965	6.264	1.066	11.295	-	-
II Trim.	505	806	264	2.575	14.846	25,49
III Trim.	-	2.009	348	3.357	13.959	23,97
IV Trim.	1.633	449	195	3.277	14.416	24,75
	1.827	-	259	2.066	11.295	19,39
2000						
I Trim.	-	9.431	535	9.966	-	-
II Trim.	-	851	105	956	9.676	16,61
III Trim.	-	977	205	2.182	8.501	14,60
IV Trim.	-	2.366	79	2.445	7.669	13,17
	-	4.237	146	4.383	9.966	17,11
2001						
I Trim.	-	-	60	60	-	-
II Trim.	-	-	9	9	9.019	15,48
III Trim.	-	-	21	21	8.858	11,77
IV Trim.	-	-	9	9	4.422	7,59
	-	-	21	21	60	0,10
2002						
I Trim.	-	020	60	1.080	-	-
II Trim.	-	-	9	9	60	0,10
III Trim.	-	-	21	21	60	0,10
IV Trim.	-	307	9	318	387	0,63
	-	713	21	734	1.080	1,85

Fonte: Banco Central

1. Conceito liquidez internacional (R\$ 58.246 milhões). Valor convertido para reais à taxa de câmbio livre de venda
2. Refere-se à participação do total de títulos das reservas internacionais.