

Governo tenta tornar a dívida menos indigesta

Dívida Pública

Vidal Cavalcante/AE

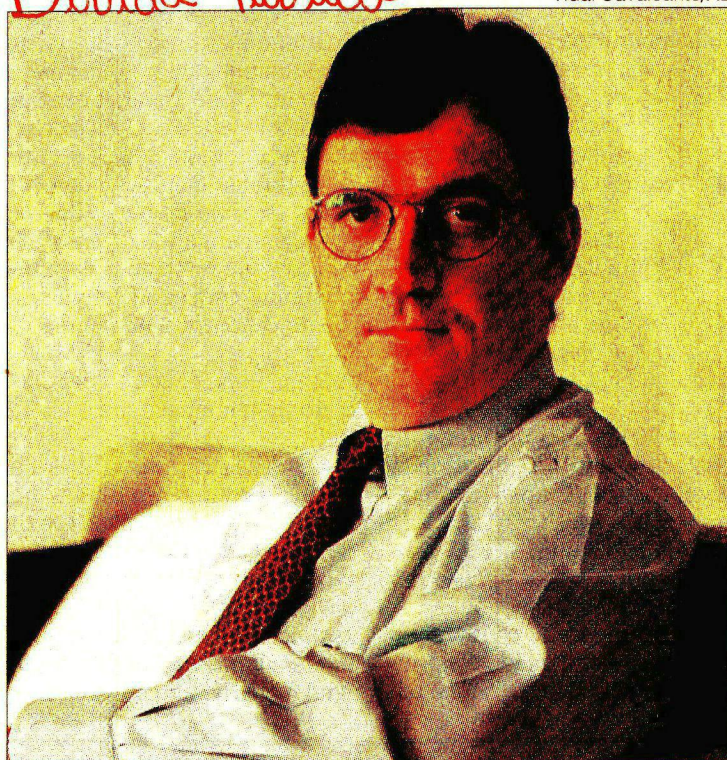
Prazo curto dos títulos deve dar lugar a papéis prefixados e de menor custo para o Tesouro

SERGIO LAMUCCI

Com a expectativa de um cenário mais tranqüilo em 2001, o governo deverá ter condições de ser mais ousado na sua política de alongamento do prazo da dívida pública e de substituição dos títulos pós-fixados por prefixados. Segundo o secretário-adjunto do Tesouro, Rubens Sardenberg, é possível que a participação dos títulos prefixados na dívida pública atinja de 25% a 30% no fim do ano, um salto razoável em relação aos 14,93% registrados em dezembro passado. Ele entende ainda que há espaço para leiloar LTNs (títulos prefixados) de três anos ainda no primeiro semestre e talvez de cinco anos em 2002. Na semana passada, o governo realizou um bem-sucedido leilão de R\$ 1 bilhão de papéis prefixados de 18 meses. É provável ainda que, neste mês, sejam leiloadas LTNs de 24 meses ou até de um prazo um pouco maior.

Em entrevista ao *Estado*, Sardenberg confirmou a intenção de vender títulos públicos atrelados à variação do IPCA do IBGE – com prazo de pelo menos cinco anos – no segundo semestre, “ou talvez até um pouco antes”. Se tudo correr bem, os títulos corrigidos pela inflação poderão passar a responder por 10% da dívida no fim do ano. Em dezembro, esse número era de 5,92%. Em fevereiro, o Tesouro deverá anunciar uma meta para a composição da dívida pública no fim do ano, considerando um cenário normal, um otimista e um pessimista.

Sardenberg adianta, porém, que o gradualismo vai continuar sendo a marca registrada do Tesouro na condução da política da dívida pública. “O ideal seria



Rubens Sardenberg: se não dá para fazer o ideal, vai-se com jeito

que a dívida fosse prefixada, de longo prazo, denominada em reais e com taxas baixas, mas não é possível fazer isso de uma hora para outra”, afirma ele. Depois da adoção do câmbio flu-

tuante e do sistema de metas inflacionárias, acompanhados pelo ajuste das contas públicas, o governo tem conseguido – aos poucos – quebrar a resistência dos investidores em comprar títulos prefixados. A relutância teve origem na época da crise asiática, que estourou em outubro de 97. Em setembro desse ano, os títulos prefixados respondiam por 58% da dívida pública. Quando o BC elevou os juros de 20% para mais de 40% ao ano, com o objetivo de defender a política de câmbio quase fixo, quem tinha papéis prefixados sofreu perdas expressivas.

Depois disso, o governo foi obrigado a vender basicamente títulos atrelados à Selic, que não oferecem risco em caso de alta de juros. Em dezembro, a participação desses papéis na dívida pública era de 52,14% – um número elevado, mas abaixo dos 69,1% atingidos no fim de 98.

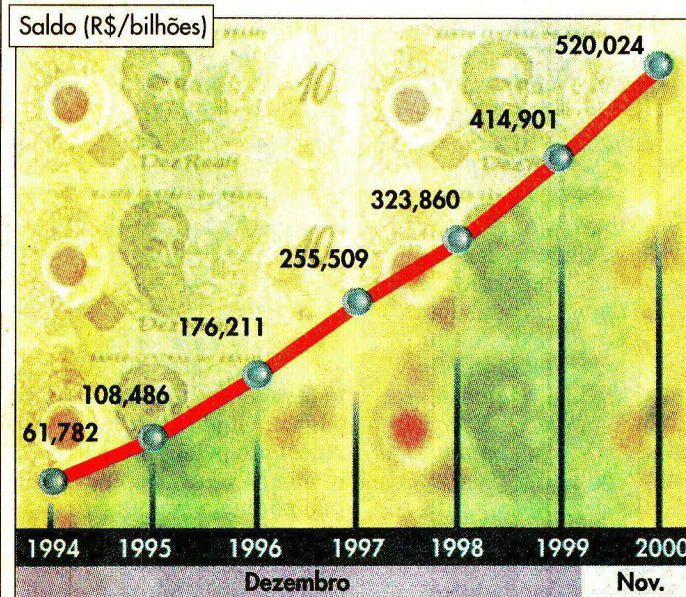
A maior parte dos analistas entende que esse processo deve ser feito de maneira gradual. “Para

alongar a dívida e trocar títulos pós-fixados por prefixados, não existe velocidade ideal, mas velocidade possível”, diz o economista-chefe do BankBoston, José Antonio Pena. Se a substituição for muito acelerada, o mercado pede um prêmio muito elevado para comprar os papéis, o que pode aumentar demasiadamente o custo para o governo, afir-

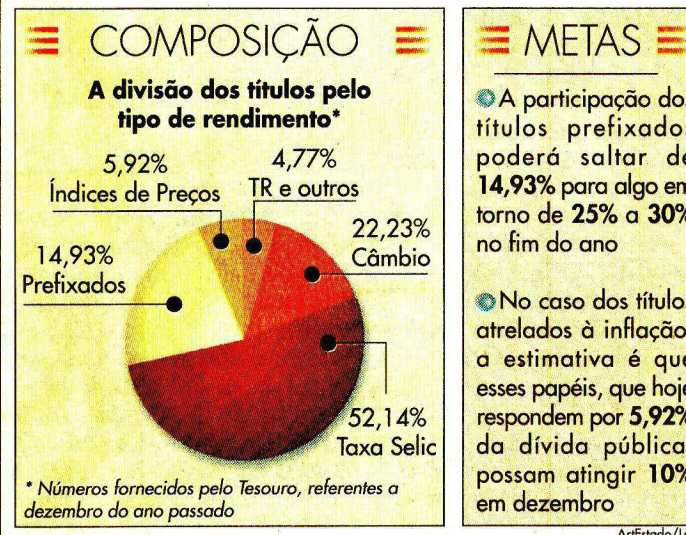
PROCESSO SERÁ FEITO DE FORMA GRADUAL

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

Confira o aumento do valor desde dezembro de 94*



* Números do Banco Central (BC). Os números do Tesouro são ligeiramente diferentes, por conta de diferenças entre critérios de contabilidade da dívida



ma ele. O analista econômico da consultoria MCM, Antonio Madeira, vai na mesma direção: “O ritmo atual é razoável e está vinculado às condições do mercado.” Para ele, o apetite do mercado por papéis prefixados mais longos tende a aumentar se o governo continuar a registrar superávits fiscais consistentes.

A estratégia de alongar a dívi-

da por meio do leilão de títulos atrelados ao IPCA também é elogiada pelos economistas, que não acreditam que a medida poderá trazer de volta o fantasma da indexação. O diretor do Departamento de Economia da PUC-Rio, Márcio Garcia, diz que uma das grandes vantagens dos títulos atrelados a um índice de preços é que, em caso de al-

ta de juros, o custo não recai sobre a dívida pública, como no caso dos papéis corrigidos pela taxa Selic.

Garcia elogia a escolha do IPCA para a venda de títulos de prazo mais longo. A primeira vantagem é que se trata de um índice de preços ao consumidor, que tem mais a ver com o custo de vida da população. O IGP-M da FGV, que tem sido usado pelo Tesouro na emissão de alguns títulos, tem como principal problema o grande peso dos preços do atacado (60%) na composição, muito suscetíveis à influência das variações do câmbio. Além disso, ao lançar títulos indexados ao IPCA, o índice escolhido para a política de metas inflacionárias, o governo tem mais um incentivo para cumpri-las. Afinal, ao atingir a meta, o custo da dívida diminui.

Sardenberg diz que a intenção do Tesouro é lançar papéis corrigidos pelo IPCA com prazos de 5, 10 ou 15 anos. Ele entende que, quando os juros reais atingirem o nível de 5% a 6% ao ano, o governo poderá parar de leiloar títulos corrigidos pela Selic. Nesse estágio, o Tesouro venderia principalmente papéis prefixados e atrelados à inflação. Os juros reais estão na casa de 10% ao ano.

Cambiais – Hoje, os títulos cambiais, que ainda respondem por uma parcela importante da dívida – 22,23% em dezembro –, são emitidos apenas pelo BC, para fins de política monetária e cambial. A autoridade monetária está tentando reduzir gradualmente a participação desses papéis na dívida pública. Quando o cenário está mais favorável, o BC rola 80% dos títulos que estão vencendo. Quando o quadro piora, a instituição garante a rolagem de 100%, para evitar pressões sobre a taxa de câmbio. Essa política deve continuar este ano.