

Prejudicadas as metas para a dívida pública

Meta para primeiro semestre não deve ser atingida. Investidor prefere pós-fixado e cambiais

Chrystiane Silva*
de São Paulo

A instabilidade do mercado financeiro nos últimos meses, causada pela Argentina, pela crise energética e pela política brasileira, vai tornar mais difícil a tarefa do Tesouro Nacional de cumprir o plano de financiamento da dívida pública previsto para este ano. A meta para o primeiro semestre não deve ser atingida e o Tesouro já estuda reformular o plano, em julho. Os últimos dados do Banco Central (BC), em abril, indicam que a dívida mobiliária federal estava em R\$ 553,912 bilhões e era composta por títulos públicos prefixados, pós-fixados, indexados à inflação e à taxa de câmbio.

Neste ano, o objetivo do Tesouro era aumentar a parcela de títulos prefixados, as Letras do Tesouro Nacional (LTN, que tem rentabilidade definida em leilão), de 16%, em janeiro, para 22,4%, em dezembro. A participação dos papéis pós-fixados, as Letras Financeiras do Tesouro (LFT, a remuneração segue os juros básicos da economia, que estão em 16,75% ao ano) seria reduzida de 51,2% para 41,6%.

Os papéis pós-fixados representam a maior parcela da dívida (51,1%) e são preferidos pelos investidores em momentos de instabilidade. Se a perspectiva é de que a situação econômica vai piorar e o BC poderá elevar os juros básicos da economia, os pós-fixados tornam-se mais atraentes. Já os títulos prefixados representam risco maior nestes momentos. Como a remuneração é definida no momento da venda, o investidor corre o risco de ficar com uma taxa de juros predefinida abaixo dos juros básicos. Os prefixados são 12,6% do total.

Para o Tesouro, a desvantagem em não reduzir a participação dos pós-fixados e dos cambiais é "que a dívida pública fica mais vulnerável aos movimentos do câmbio e dos juros e pode sair mais cara para o governo", afirma o economista do **Bic-Banco**, Luiz Rabi. Quando o Tesouro vende prefixados, a taxa já está dada aconteça o que acontecer.

A mudança na expectativa do mercado com a economia neste ano atrapalhou os planos do Tesouro Nacional. Os investidores temem que os juros básicos possam ser elevados para garantir a meta de inflação, estipulada em 4%, com a variação de dois pontos percentuais. Os efeitos do racionamento de energia elétrica para a economia e a sucessão

Perfil da dívida						
Títulos públicos federais ^{1/} (participação percentual por indexador)						
Final de período	Saldo (R\$ milhões) ^{2/}	Índice de correção				
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/Selic	Prefixado
2000						
Janeiro	432.004	23,5	2,9	0,3	61,2	9,9
Fevereiro	434.644	22,9	2,9	0,5	60,6	10,9
Março	438.793	22,5	2,9	0,7	58,8	13,0
Abril	477.701	21,1	5,5	1,1	54,2	13,6
Maio	498.339	21,0	5,3	1,0	55,2	12,9
Junho	504.521	20,6	5,2	1,0	54,9	13,9
Julho	506.160	20,3	5,2	1,1	55,1	13,8
Agosto	506.084	20,7	4,9	1,2	53,6	15,0
Setembro	511.935	20,5	4,9	1,3	53,2	15,7
Outubro	519.901	21,1	4,6	1,4	52,5	16,0
Novembro	520.024	21,9	4,6	1,5	52,6	15,1
Dezembro	516.114	21,7	4,7	1,6	52,4	15,3
2001						
Janeiro	533.573	21,6	4,5	2,4	51,2	16,0
Fevereiro	533.401	22,4	4,5	2,9	51,2	14,4
Março	518.618	23,2	4,4	3,0	50,8	14,5
Abril*	553.912	24,4	4,8	3,2	51,1	12,6

Fonte: BC ^{1/} Posição de custódia Dívida Agrícola, TDA e CDP ^{2/} A partir de abril/2000, inclui Créditos Securitizados, * Dados preliminares

presidencial também preocupam. "É pouco provável que o Tesouro consiga aumentar a parcela dos prefixados neste ano. O cenário mudou e o mercado não aceita esses títulos com prazo longo e pede juros altos para comprá-los", afirma o analista de renda fixa do **Santander Central Hispano Investment**, Roberto de Faria e Almeida Prado. Já os pós-fixados continuam atraentes e sua participação não deve ser alterada.

O Tesouro Nacional também pretendia diminuir a parcela da dívida pública atrelada à variação cambial. Esses títulos são vendidos pelo BC e em janeiro eram 21,6% do total da dívida. Em abril, a parcela havia subido para 24,4%, mesmo nível de abril de 1999, logo após a desvalorização cambial. "O aumento ocorreu mais pela desvalorização cambial de 22% neste ano do que pela emissão líquida", afirma Prado.

No cenário atual, é pouco provável que o Tesouro consiga reduzir o percentual dos papéis cambiais. "A participação pode até aumentar porque o BC vai ter de atender a demanda por "hedging" (proteção) com esses títulos. Em momentos de incerteza, ninguém fica com o passivo cambial descoberto", afirma o

diretor de tesouraria do **WestLB Banco Europeu**, Clive Botelho.

Além disso, a proximidade das eleições presidenciais, em 2002, deve aumentar a demanda por títulos cambiais. "O mercado fica apreensivo com a possibilidade de a oposição ganhar e com a ameaça remota de ruptura na política monetária, por isso prefere ativos seguros e que vençam antes do fim deste governo", disse Rabi, do BicBanco.

Ontem, o Tesouro fez o primeiro leilão de títulos públicos de junho. Foi vendido R\$ 1 bilhão em papéis prefixados que vencem em 7 de novembro. A taxa de juros média ficou em 19,97% ao ano, abaixo dos 20,57% obtidos na semana passada na venda de títulos semelhantes. "A troca da dívida na Argentina agradou o mercado e reduziu a curva de juros, por isso a taxa caiu", afirma Botelho. O Tesouro vendeu também R\$ 3,5 bilhões em pós-fixados, que vencem em 14 de junho de 2006, com deságio médio de 0,15% sobre o valor de emissão (R\$ 1.000).

As projeções para as taxas de juros negociadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros (**BM&F**) recuaram. O contrato de outubro saiu de 19,32% para 19,06% ao ano. O con-

Câmbio			
Cotação de venda (R\$/US\$)			
Taxa	Junho		Maio
	5	4	1º
Mínima	2,3800	2,3560	2,3750
Máxima	2,3940	2,3820	2,3950
Fechamento	2,3900	2,3820	2,3820
Ptax*	2,3895	2,3629	2,3833

Fontes: Banco Central, InvestNews e Centro de Informações da Gazeta Mercantil
* Média do Banco Central

trato a termo de DI, de um ano, saiu de 21,88% para 21,40%.

Já a cotação do dólar continuou subindo em meio à procura por "hedging" e à incerteza com o futuro da economia. A taxa fechou em alta de 0,34%, a R\$ 2,39, na venda. A Ptax, média das cotações, ficou em R\$ 2,3895, alta de 1,27%. Na BM&F, o contrato de dólar para julho subiu 0,32% para R\$ 2,409.

O diretor de Política Monetária do BC, Luiz Fernando Figueiredo, observa que "a temperatura diminuiu" nos mercados financeiros, que sofreram recentemente "um acúmulo de motivos para estresse", da turbulência política derivada da violação do painel eletrônico do Senado, até a crise da energia, passando pelo "swap" da dívida argentina.

"A operação da Argentina saiu melhor do que a expectativa mais otimista. A fervura política baixou, e a crise de energia, embora ainda reste muito a fazer, também está obtendo uma resposta positiva da população e arrefecendo", disse. "Todas essas dificuldades arrefeceram, o que se nota na queda da curva da taxa de juros e no bom resultado dos leilões de LTN e LFT".

Sobre a taxa de câmbio, Figueiredo reiterou que, "sem dúvida alguma, uma desvalorização dessa magnitude, de uns 30% nominais ou algo superior a 20% em termos reais (desde que o dólar estava em torno de R\$ 1,80, por volta de agosto/setembro), terá um impacto na conta corrente, mas não será necessariamente agora, ou no mês que vem." Lembrou ainda que nos saldos das entradas e saídas de dólar, comercial e financeiro, que o BC publicava diariamente, até a crise da Rússia, e agora só uma vez por mês, essa conta tem sido equilibrada, o que significa que "não há dificuldade em financiar o balanço de pagamentos".

(* Colaborou William Salasar)