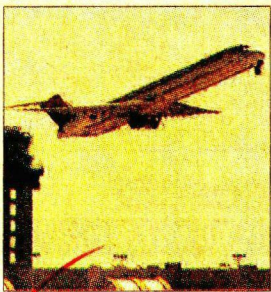


Reuters



De olho na confiança

Indústria de turismo dos EUA tenta atrair americanos para os aviões. Página 4

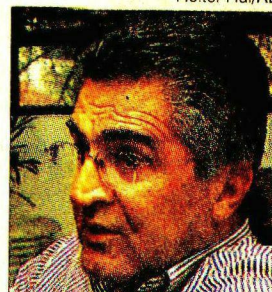
& NEGÓCIOS

Economia

DOMINGO, 7 DE OUTUBRO DE 2001

A receita de Eris

Ex-presidente do BC diz que superávit comercial deve ser meta. Página 6



Despesa com a dívida interna deve cair 40%

Secretário do Tesouro quer convencer mercado de que situação não é tão alarmante

FERNANDO DANTAS

RIO – O pagamento de juros e amortizações da dívida interna expressa em títulos públicos deverá ficar entre R\$ 150 bilhões e R\$ 160 bilhões no próximo ano, segundo a estimativa do secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Rubens Sardenberg (*ver gráfico na página 3*). Com isso, haverá uma redução de, no mínimo, 40% em relação aos R\$ 274,5 bilhões deste ano.

Sardenberg vem se esforçando para convencer o mercado e o público em geral de que o perfil da dívida interna é muito menos alarmante do que julgam os observadores mais pessimistas. Mas ele admite: “Estou tendo dificuldade para transmitir essa mensagem.”

O problema é que 80% da dívida mobiliária (em títulos) é atrelada ou à Selic, a taxa básica de juro (cerca de 50%), ou ao câmbio (30%). Desde o início do ano, a Selic subiu de 15,25% para 19%, e o dólar 42,39%. Com isso, apesar de um superávit primário (receitas menos despesas não-financeiras) de 4,8% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2001, até agosto, a dívida pública líquida total dividida pelo PIB saltou de 49,5% no fim de 2000 para 53,7% em agosto. Essa medida é um importante indicador para o mercado financeiro.

Desde agosto, a dívida indexada a títulos com variação cambial subiu significativamente, movida por uma taxa de câmbio que oscilou entre R\$ 2,565, no fim de agosto, e R\$ 2,778, na sexta-feira. Valorização de 8,3%, num período em que o governo fez uma emissão líquida de US\$ 10 bilhões em títulos cambiais.

Não é à-toa, portanto, que as projeções sobre a relação dívida/PIB tenham avançado para entre 55% e 60%, a médio prazo, criando a sensação de que o endividamento público saiu de controle. Incluindo a dívida externa, 46,7% do endividamento líquido total do setor público já estava indexado ao câmbio no fim de agosto. Essa proporção pode já ter atingido 50%.

A dívida líquida total do setor público era de R\$ 658 bilhões no fim de agosto, enquanto a dívida mobiliária era de R\$ 606 bilhões. Sob responsabilidade de Sardenberg, esta última é a parte principal do problema fiscal brasileiro.

Mesmo quando se considera apenas o risco cambial da dívida, a interna é mais importante, do ponto de vista da solvência pública. A dívida externa do governo brasileiro não é grande e tem prazos bem mais longos. Pelas projeções do Banco Crédit Suisse First Boston (CSFB) Garantia, os vencimentos da dívida externa pública em 2002 são de menos de US\$ 4 bilhões.

Títulos curtos – Esse número contrasta com os vencimentos da dívida interna indexada ao câmbio. Dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que não incluem as emissões cambiais mais recentes, mostram que já estão programados para 2002 vencimentos de títulos indexados ao câmbio de R\$ 46 bilhões, cerca de US\$ 15 bilhões a US\$ 20 bilhões. Mas essa carga de vencimentos de papéis cambiais em 2002 deve aumentar, admite Sardenberg. O BC vem pondo títulos cambiais curtos, com vencimento no ano que vem, para acalmar o mercado. Sardenberg não faz previsões, mas dá para supor que os vencimentos totais da dívida pública atrelada ao câmbio, interna e externa, cheguem a cerca de US\$ 25 bilhões, ou até mesmo US\$ 30 bilhões.

Apesar de a situação não ser a ideal, Sardenberg e alguns ana-

listas procuram mostrar que o cenário não é tão grave quanto o descrito por outros observadores. Rodrigo Azevedo, economista-chefe do CSFB Garantia, observa que a dívida pública brasileira é contabilizada pelo seu valor de mercado. Se o dólar e a Selic aumentam, uma parcela de 80% da dívida sobe na mesma proporção. Mas esta não é a úni-

ca forma de se medir uma dívida. Pode-se também fazer a medição pelo valor em reais do momento da emissão, independente de variações futuras do indexador da dívida. Até o início do governo FHC o cálculo era feito assim.

“A forma atual é a correta”, diz Azevedo. Ele acrescenta, porém, que nenhuma das duas for-

mas traduz com perfeição o que realmente interessa: o tamanho do impacto da dívida nas contas fiscais. Para isso, não importa saber quanto a dívida “vale” num determinado momento, a não ser que, observa Rodrigo, “você resolva quitá-la inteira naquele instante”.

O que importa saber é quanto o dólar e a Selic alta estão pesan-

do nos vencimentos pagos num dado momento – a quantidade de dinheiro que sai de fato dos cofres públicos. Os vencimentos dolarizados de 2002 – provavelmente bem superiores a US\$ 20 bilhões – são uma preocupação, mas é muito menos aterrador pensar nisso do que no fato de que a dívida total atrelada ao câmbio, que já estava em US\$

120 bilhões, pode “explodir” se o câmbio continuar a disparar. Mesmo porque o câmbio real (taxa nominal menos a inflação do período) já está na estratosfera. Para Sardenberg e Azevedo, é muito difícil que o câmbio real continue disparando por muito tempo.

■ Mais informações na página 3