

Política cambial Movimento pode não ser definitivo, afirma o Tesouro

Valorização do real reduz estoque da dívida pública

Claudia Safatle
De Brasília

A valorização do real inicia uma fase de redução do estoque do endividamento público. Cada 1% de queda da taxa de câmbio representa uma diminuição de R\$ 2 bilhões no estoque da dívida mobiliária federal indexada à variação do câmbio. A mesma proporção de valorização da moeda produz queda de R\$ 3,5 bilhões no estoque da dívida líquida do setor público, provocando uma retração desta como proporção do Produto Interno Bruto (PIB).

Segundo cálculos de técnicos do Tesouro Nacional, se a Ptax (taxa média apurada pelo Banco Central com base nas operações interbancárias do dia) de novembro fechar em R\$ 2,6003 (a cotação da última terça-feira), isso significará uma valorização de 3,95% sobre a Ptax de fim de outubro (que foi de R\$ 2,7071) e o impacto sobre o saldo da dívida mobiliária indexada à taxa de câmbio será de aproximadamente R\$ 8 bilhões.

Do total de R\$ 629,1 bilhões de dívida em títulos até setembro, R\$ 197,3 bilhões representavam a dívida em papéis cambiais, correspondendo, portanto, a 31,37% da dívida total. Mantendo o mesmo cálculo para a dívida líquida interna, a redução do estoque apenas como resultado da valorização do real, seria de R\$ 13,3 bilhões. Em setembro, a dívida líquida era de R\$ 671,93 bilhões (ou 54,8% do PIB), sendo que desse total, praticamente metade é afetada pela taxa de câmbio.

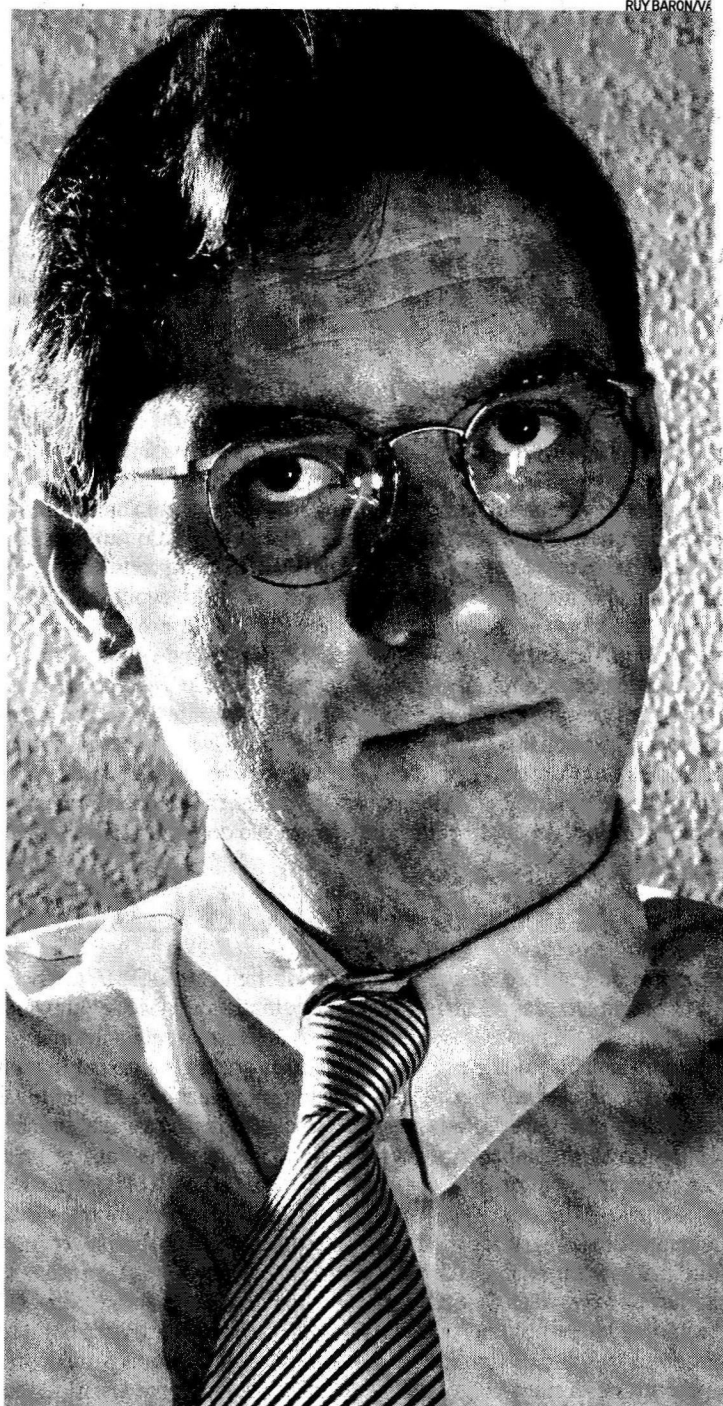
Apesar desse impacto positivo

no endividamento do setor público, a valorização do real não gera uma redução líquida de estoque de dívida do mesmo proporção dos calculados pelo Tesouro Nacional, porque há um crescimento vegetativo da dívida tanto mobiliária quanto da líquida. Esse crescimento, que representa cerca de 9,5% ao ano, decorre da apropriação mensal, por competência, dos encargos (principalmente os juros). Assim, a redução de R\$ 8 bilhões pelo câmbio acaba representando uma queda de R\$ 6,5 bilhões no final, sobre o saldo da dívida em títulos. O mesmo raciocínio se aplica à dívida líquida como proporção do PIB, indicador que é visto como sinal da solvência do país.

O secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Rubens Sardenberg, ainda não arrisca afirmar que a queda da taxa de câmbio dos últimos dias seja um movimento definitivo, sem chances de retorno. "Acho que essa melhora está baseada em fundamentos. É um movimento que reflete uma mudança de uma visão excessivamente pessimista. Mas acho precipitado afirmar que não pode mudar. Nesse sentido, temos que ser cautelosos", disse.

Também não está nos planos de Sardenberg fazer recompra dos títulos indexados ao câmbio, emitidos para que o mercado pudesse fazer operações de "hedge" nos momentos mais agudos da crise. Uma recompra, agora, não seria "prudente" e poderia desestabilizar o mercado de câmbio, avaliou.

Mas na medida em que os papéis cambiais forem vencendo, a expectativa do secretário-adjun-



Sardenberg: recompra dos títulos indexados ao câmbio não seria "prudente"

to do Tesouro Nacional é de promover uma troca de títulos indexados ao câmbio por papéis em reais. Neste mês vencem R\$ 5,92 bilhões e em dezembro, R\$ 2,37 bilhões em papéis cambiais. Em 2002, pelo cronograma do Tesouro, haverá vencimentos de R\$ 77,65 bilhões em títulos indexados à variação cambial.

A expectativa de técnicos da área econômica do governo é de que até o final do ano o dólar esteja cotado em algo próximo a R\$ 2,50, valor que o mercado tem considerado como taxa de equilíbrio. Se isso ocorrer e, no próximo ano houver uma correção cambial de 10%, o dólar passaria a valer R\$ 2,75.

Para ter uma rentabilidade equivalente a uma LFT, o título cambial adquirido em outubro deste ano com cupom de 9% ao

ano, a taxa de câmbio teria que estar em R\$ 2,98 em outubro de 2002. Fazendo contas como essa foi que o mercado entendeu que estava na hora de se desfazer das operações de proteção cambial, explica um técnico do governo especialista nessa área.

A diferença entre a taxa de fechamento de ontem, de R\$ 2,56, para a que se considera ser uma taxa de equilíbrio, na avaliação de técnicos oficiais, está na espera do desfecho da crise Argentina. Um funcionário do governo que acompanha de perto o movimento da variação cambial assinalava ontem que as 15 horas o dólar era cotado a R\$ 2,60. Tão logo começaram a sair as notícias de um acordo do presidente Fernando De la Rúa com os governadores das províncias, a cotação caiu para R\$ 2,56.