



Dúvida sobre dívida é "non sense"

Se a taxa de juros permanecer em 18,5% ao ano até o final deste exercício e a taxa de câmbio não ceder, e continuar na casa dos R\$ 2,70 por dólar americano, ainda assim a dívida pública mobiliária federal não assumiria uma trajetória explosiva. Portanto, mesmo num cenário bastante ruim, a discussão sobre a capacidade do governo de honrar ou não a dívida é puro "non sense", assegura o secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Rubens Sardenberg, encarregado da administração da dívida pública.

A diferença entre esses parâmetros citados e o que se imaginava no início do ano, segundo ele, é de 1,5 ponto percentual a mais de juros (a taxa média esperada era de 17% ao ano) e algo como R\$ 0,20 (ou 8%) a mais na taxa de câmbio. Grosso modo, isso significa um acréscimo de R\$ 5,2 bilhões no estoque da dívida por causa dos juros e outros R\$ 15 bilhões de aumento por causa do câmbio, em doze meses. Nos próximos seis meses deste governo, o aumento no estoque representaria, portanto, algo como R\$ 10 bilhões, para uma dívida que hoje soma cerca de R\$ 640 bilhões.

"É claro que está havendo um encurtamento nos prazos de vencimento da dívida que não era desejável, mas não temos qualquer problema de financiamento da dívida pública e, é bom lembrar, ela já foi girada 100% no 'overnight' no passado", argumenta. O processo de encurtamento de prazos prosseguirá enquanto o mercado não se acalmar, mas Sardenberg ainda não conta com a possibilidade de se chegar a uma situação limite de ter que voltar a rolar toda a dívida no "over", como ocorreu antes da eleição de Fernando Collor para a Presidência, em 1989. Naquela ocasião, o governo optou pelo confisco temporário dos ativos financeiros.

No início do ano, cerca de 25% da dívida vencia no prazo de doze meses e os 75% restantes tinham vencimento em pouco mais de 50 meses. Hoje, essa relação mudou. A expectativa é de que a parcela de títulos com vencimento curto (até doze meses) suba para a casa dos 32% ou um pouco mais neste mês. Para esse pedaço da dívida, o prazo médio de vencimento é de seis meses. No cronograma de vencimentos previsto no início da semana, que ainda não considera as operações de recompra feitas nos últimos dias de mais de R\$ 10 bilhões, ainda há espaço para colocações com prazos de vencimento no primeiro trimestre do ano que vem e para

depois de abril/maio, meses em que há uma forte concentração de vencimentos.

No início deste ano, a previsão era de que em 2003 vencessem R\$ 147 bilhões em papéis federais. Agora essa cifra subiu para cerca de R\$ 198 bilhões. Sardenberg também não acha que esse aumento seja problemático. "Em 2001, por exemplo, tivemos vencimentos de R\$ 280 bilhões que foram integralmente rolados", cita.

Mantendo o superávit primário das contas consolidadas do setor público em 3,75% do Produto Interno Bruto (PIB), mesmo com toda a turbulência das últimas semanas, ele espera que a relação entre dívida líquida e PIB suba dos atuais 54% do PIB para a casa dos 57%. Ele não considera essa elevação dramática e não crê que haveria necessidade de reforçar o superávit primário a partir do próximo ano, para algo em torno de 4%

do PIB, para estabilizar e posteriormente reduzir a proporção da dívida líquida/produto. No passado recente havia a intenção de trazer a relação dívida/PIB para a faixa dos 46% do PIB.

Nada do que ocorreu com a dívida pública, nos últimos dias, a tornou "inadministrável", insiste o secretário-adjunto do Tesouro Nacional. E tudo o que o mercado tem vivido nesse período é fruto de uma reação bastante "exagerada". Ele atribui esses acontecimentos, inclusive, a um grande mal-entendido, principalmente dos analistas e operadores no exterior. O rebaixamento do país, feito ontem pela Moody's, para Sardenberg, vem a reboque desse ambiente, mas tem o efeito perverso de realimentá-lo.

As operações de encurtamento da dívida estão relacionadas às dificuldades dos fundos DI, que pelos saques e incertezas acabaram preferindo mais liquidez, "mas foram lidas no exterior como sendo dificuldade de rolagem da dívida", diz ele. "E essa coisa dos fundos DI foi magnificada pela questão eleitoral", complementa.

Sardenberg sustenta que não há risco de crédito do governo e que o máximo que acontecerá daqui para as eleições presidenciais é o encurtamento progressivo dos prazos da dívida. Isso não chega a ser um problema incontornável, acredita ele, porque "a dívida é de residentes e os recursos que a financiam estão circulando na economia, são as reservas das empresas e das pessoas".

No pacote de ações do governo, anunciado na semana passada para atravessar as turbulências dos mercados, foi listada a possibilidade de recompra de títulos pelo Tesouro Nacional. Por enquanto, essa é uma opção que ficará na gaveta para ser usada se houver necessidade de dar liquidez ao mercado. "A possibilidade de recompra está ligada ao mercado de LFT", explica. Não está nos planos do Tesouro, contudo, recomprar títulos pré-fixados em caso de dificuldade de rolagem desses papéis, ou se a taxa de juros exigida para carregar esses títulos aumentar demais. "Já a hipótese de atuar no mercado de pré-fixados não é simples nem está no nosso horizonte", diz ele.

Dada a dinâmica que o mercado assumiu, só há uma certeza com relação à administração da dívida: cada dia é um dia.

Títulos Públicos Federais

Cronograma de vencimentos (R\$ bi)

Em 2002	Previsão de Jan/2002	Jun*/2002
Julho	16,6	16,6
Agosto	13,9	14,1
Setembro	19,16	10,9
Outubro	7,07	23,9
Novembro	14,56	33,8
Dezembro	14,38	14,38
Em 2003	Previsão de Jan/2002	Jun*/2002
Janeiro	4,9	5,4
Fevereiro	5,06	7,5
Março	4,97	17,3
Abril	30,16	35,00
Maio	18,93	31,00
Junho	14,29	15,00
Julho	17,57	20,00
Agosto	13,72	17,00
Setembro	11,36	18,00
Outubro	10,33	12,00
Novembro	10,31	12,00
Dezembro	5,5	6,00

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. *Preliminar