

Turbulência compromete as metas

Dívida pública

Ricardo Allan
De Brasília

A turbulência no mercado já comprometeu definitivamente algumas das principais metas para a dívida mobiliária federal neste ano. O maior estrago verificado foi na parcela da dívida de curto prazo, que vence em até 12 meses. Quando elaborou o plano de financiamento, no início do ano, o governo estimou que os títulos de curto prazo iriam representar entre 26% e 29% do estoque total em dezembro. Hoje, segundo os cálculos do secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Rubens Sardenberg, o indicador está em 33%, devendo fechar o ano em 34%.

"Esse talvez seja o parâmetro em que mais teremos problemas", admite. Por causa do nervosismo do mercado, o governo foi forçado, no mês passado, a antecipar o vencimento de uma parte da dívida, fazendo uma troca expressiva de papéis mais longos por outros de vencimento mais curto. O resultado pode ser sentido, por exemplo, no crescimento dos vencimentos do primeiro trimestre, que passaram de R\$ 16,1 bilhões para R\$ 25,2 bilhões. O movimento estragou os planos de deixar o próximo governo numa situação tranquila nos primeiros cem dias de mandato.

A meta imaginada para o prazo médio de resgate da dívida mobiliária, apontada como a mais importante do plano, também será frustrada. A intenção era que o prazo se estendesse a 38 meses. Desde o início do ano, patina em 35 meses, devendo baixar para 34 em dezembro em função do encurtamento geral dos papéis oferecidos pelo Tesouro e Banco Central.

O tamanho da exposição cambial da dívida brasileira, que preocupa o Fundo Monetário Internacional (FMI), também fugiu um pouco ao controle do governo. O plano, feito poucos meses depois do abalo cambial do ano passado, já incluía um cenário de piora na parcela da dívida corrigida pela variação das cotações do dólar. O documento previa que a parcela ficaria entre 25% e 30% de todo o estoque, na pior das hipóteses

imaginadas. Com a escalada do dólar nas últimas semanas, ela já atingiu 32% do total.

Sardenberg acredita que a participação dos papéis cambiais no endividamento pode diminuir caso as cotações não se cristalizem nos níveis atuais e recuem até dezembro. "Não estamos aumentando a exposição cambial. O volume de títulos é praticamente o mesmo. O que está influenciando é simplesmente a cotação. Se ela baixar, a parcela cai", afirma. Ele se mostra otimista quanto à possibilidade de retração no câmbio. "Cada vez que o câmbio sobe um pouco, a probabilidade de ele cair aumenta", ensina.

Algumas metas, principalmente em relação à composição da dívida, estão caminhando em direção ao cumprimento. A expectativa é de que o volume de papéis prefixados fique no intervalo previsto de 7% a 10% do total — hoje está em 9,5%. Da mesma forma, o estoque da dívida está se comportando de acordo com o esperado. Hoje, o volume total é de R\$ 640 bilhões, e o plano estima o fechamento do ano entre R\$ 700 bilhões e R\$ 760 bilhões. No ano passado, quando quase todas as metas foram frustradas, o estoque ultrapassou o planejado em R\$ 75,7 bilhões.

O secretário admite que a piora generalizada dos parâmetros macroeconômicos utilizados no plano vai prejudicar os resultados. Antes, o governo previa crescimento econômico de 3%, um câmbio médio entre R\$ 2,40 e R\$ 2,50, e a Selic (taxa básica de juros) numa média de 17,5%. Agora, a estimativa mais otimista de crescimento é de 2%, a Selic estacionou em 18,5% e o dólar se aproxima de R\$ 3.

No panorama apontado pelo governo anteriormente, o cenário político-eleitoral só iria causar turbulência no mercado no terceiro trimestre. O que se viu foi a antecipação do nervosismo para o segundo trimestre. Nem por isso o secretário acredita que o trimestre que está começando será necessariamente pior. "Apesar de o Lula ter acenado na direção da manutenção dos compromissos da atual política econômica, o mercado ainda duvida se a mudança é pra valer. Isso pode acabar quando o Lula botar claramente no papel que vai honrar a dívida e manter os contratos em geral", diz em referência ao candidato do PT Lula da Silva.

Sardenberg chega a aconselhar que Lula faça algo no gênero do primeiro-ministro britânico, Tony Blair, que enfrentou a desconfiança

dos investidores quando foi eleito em 1997 — Blair marcou a volta dos trabalhistas ao poder depois de duas décadas de governo conservador. Assim que tomou posse, Blair deu liberdade de ação ao Banco Central inglês. "Se Lula tomasse uma medida de impacto como essa ou anunciasse logo um nome de feições mais conservadoras para o BC, as coisas deveriam se acalmar", garante.

Segundo o secretário, a dívida é "perfeitamente administrável" no ano que vem, quando o próximo governo terá que rolar R\$ 178,6 bilhões em títulos, volume considerado pequeno em comparação com os R\$ 280 bilhões de 2001. O "colchão" de reservas para a rolagem da dívida, hoje em cerca de R\$ 55 bilhões, será suficiente para rolar os compromissos dos primeiros meses mesmo que o Tesouro não vá ao mercado. "O próximo presidente não será compelido a fazer nenhum movimento brusco na dívida. Só não pagará se não quiser", afirma.

Na visão do secretário, o mercado espera dos candidatos a manutenção dos pilares básicos das políticas fiscal, monetária e cambial e o compromisso claro com o pagamento da dívida. "Na gestão da dívida, não tem cinza. Ou é preto ou é branco. Ou você respeita as regras de mercado ou então parte para a moratória. Não há meio termo", diz.

Ele não vê como seria possível fazer uma "negociação voluntária" como apregoa o candidato do PPS, Ciro Gomes. "O investidor se pergunta: 'E se eu não topar o que eles estão propondo?' Se o governo forçar a barra, não é voluntário. Se tentar alongar a dívida com respeito às regras de mercado, estará fazendo exatamente o que nós estamos tentando", diz. Não há propriamente dificuldades na rolagem da dívida atualmente, assegura o secretário. O que está ocorrendo é uma preferência dos investidores por uma maior liquidez, o que leva a uma relativa distância dos títulos do governo.

A médio prazo, garante, a expectativa é de estabilização da relação dívida/PIB, com tendência de queda. Para ele, uma trajetória explosiva da dívida só virá se a economia não apresentar crescimento, os juros reais forem "muito altos" e não houver produção de superávits fiscais.