

Finanças

Herança de FHC Economistas
vêm perfil confortável para 2003

Dívida curta não preocupa o mercado

James Rocha
De São Paulo

O próximo presidente da República vai assumir o cargo com uma dívida pública interna gigante — 60% do Produto Interno Bruto (PIB) hoje, contra 30% em 1995. No entanto, as condições de financiamento dessa dívida nunca foram tão favoráveis, apontam alguns economistas, inclusive os que trabalham para os bancos.

Além de oito anos de inflação baixa — apesar de alguns repiques eventuais, causados pela desvalorização ou pelas tarifas controladas pelo próprio governo —, a outra dívida que costuma preocupar o mercado, a externa, está renegociada e sendo paga normalmente. "Não foi esse quadro que os ex-presidentes José Sarney, Fernando Collor, Itamar Franco e o atual Fernando Henrique Cardoso encontraram", lembra o economista Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor de política monetária do Banco Central, professor do Instituto Ibmecc e consultor da Confederação Nacional do Comércio. Em compensação, diz ele, "vai ser a primeira transição em que você tem uma extrema dificuldade de captação (em dólares), inclusive para o financiamento do comércio exterior ("trade finance"). No passado também houve escassez de dólares, mas o governo não esta-

va pagando a dívida externa", diz Thadeu, lembrando Sarney e Collor.

Os últimos dados, do dia 4 de setembro, revelam que o estoque da dívida interna está em R\$ 532,48 bilhões, segundo a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima). O valor da dívida que vence nos primeiros três meses do próximo governo é de R\$ 31,5 bilhões, um terço do valor que o governo atual tem que rolar em seu último trimestre de gestão.

Do valor em estoque, R\$ 112,39 bilhões (ou 21%) são representados por papéis que pagam a correção cambial para seus detentores. R\$ 331,08 bilhões (62,2%) são atrelados à taxa de juros pós fixada e apenas R\$ 39,7 bilhões (7,4% do total) pagam renda pré-fixada. "Não é um perfil desejável. A composição da dívida, muito atrelada a câmbio e juros pós-fixados, provoca uma grande volatilidade. Mas se você me pergunta se é insustentável, minha resposta é não", reitera Eduardo Berger, economista do Lloyds TSB.

"É claro que tem uma parte atrelada ao dólar, o que causa uma certa fragilidade", comenta o economista Luiz Eduardo de Assis, presidente do HSBC Investment Bank e também ex-diretor de política monetária do BC. Mas para ele "a questão do default (do país dar o calote na dívida interna no ano que vem) é uma falsa questão". Assis cita o prazo médio de

rolagem da dívida como um ponto a favor. Segundo dados do Tesouro Nacional, considerando a dívida total, o prazo médio da dívida total é de 32 meses. Da parte que está nas mãos do mercado, o prazo médio é 23,11 meses. "Em 1989, a dívida era

toda rolada no overnight", lembra.

Guilherme da Nóbrega, economista chefe do Banco Fibra, destaca que houve um encurtamento dos prazos dos papéis este ano, imposta pela insegurança quanto aos resultados das eleições presidenciais e co-

mo efeito da marcação a mercado dos papéis nos fundos de investimentos. Mas, para ele, esse encurtamento "não é tão relevante". "Claro que alongar o prazo da dívida facilita a gestão da política monetária e do endividamento do Tesouro", ressalta. Para Nóbrega, entretanto, a grande vantagem são os financiadores. "A dívida interna tem um financiador cativo que somos todos nós, investidores de fundos e fundações".

Ainda de acordo com os dados do Tesouro Nacional, quase 35% da dívida estão nas carteiras dos diversos fundos de investimentos; outros 37,24% na carteira própria dos bancos e 19,14% estão atrelados a depósitos compulsórios sobre as cadernetas de poupança, recursos externos, empréstimos de liquidez, caução e depósitos judiciais. O restante pertence a pessoas jurídicas financeiras e não financeiras, pessoas físicas e outros detentores. É um perfil muito parecido com o de dezembro de 1999 (37,77%, 38,13% e 10,39%, respectivamente).

Também para Assis, do HSBC, o perfil dos financiadores da dívida é um grande trunfo para o próximo governo, assim como a ausência de alternativas dos detentores da dívida em relação à aplicação em títulos públicos. "Os bancos não têm onde colocar o dinheiro", diz, lembrando que outra vantagem é que quem estabelece as condições para

financiamento da dívida é o próprio Banco Central. "É claro que existem condições menos favoráveis, não se pode comemorar o encurtamento dos prazos dos títulos públicos de 2005 para 2003, mas não é nenhuma tragédia".

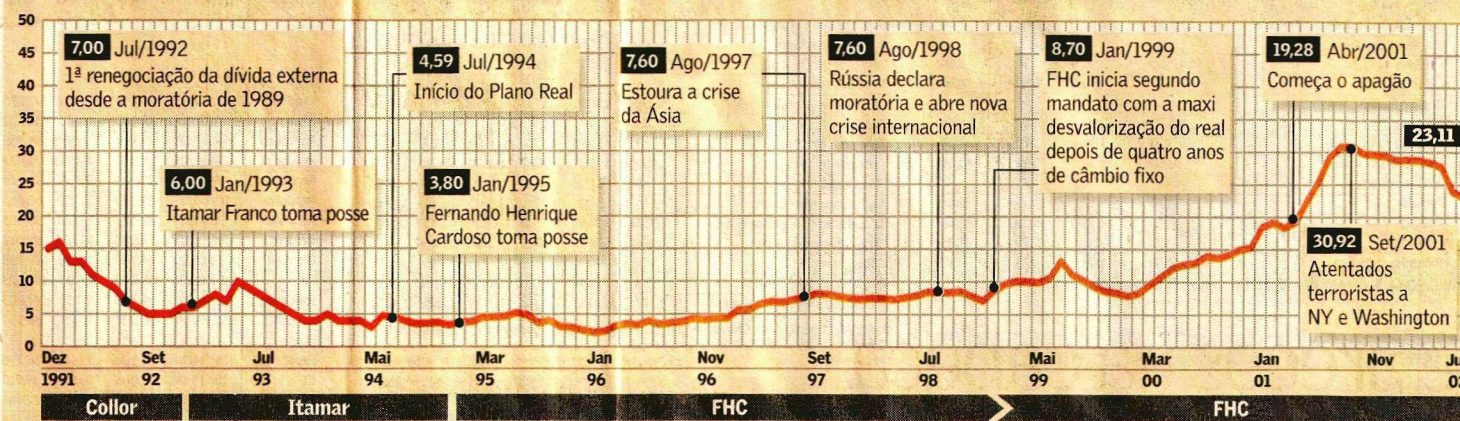
"Dois terços das aplicações no Brasil são em títulos públicos do governo, enquanto em outros países você tem boa participação de dívida privada", diz Guilherme da Nóbrega. O economista do Banco Fibra lembra também que, ao contrário da Argentina, Uruguai e México, países nos quais boa parte da dívida está (ou estava) no exterior, em dólares, nas mãos de investidores internacionais, o Brasil só tem bônus para financiar a conta corrente. A parte da dívida expressa em dólares, é resgatada em reais.

Carlos Thadeu de Freitas Gomes alerta que o próximo governo pode ter alguma dificuldade na transição, não por causa do volume de dívida a ser rolada, mas por outra "novidade" que o governo atual vai deixar para o próximo: as operações de troca de indexadores da dívida ("swap" de juros para câmbio). "Até julho, o Banco Central tinha R\$ 10 bilhões de prejuízo, sendo R\$ 2 bilhões com essas operações de swap". O resultado dos derivativos não entram no cálculo da dívida e segundo Gomes, é impossível prever o impacto dessas operações no futuro.

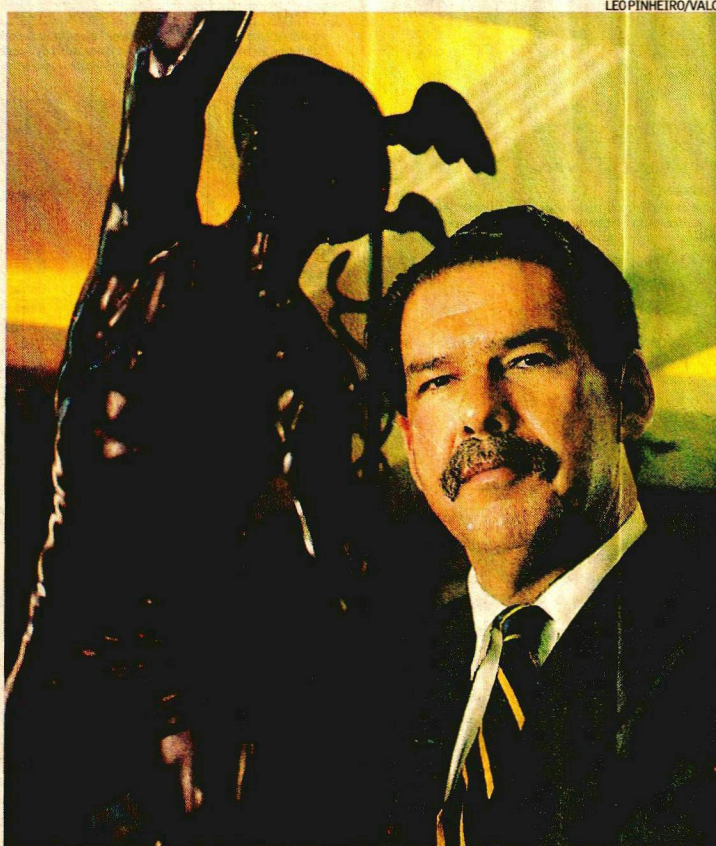
Dívida Pública

Dívida pública federal interna *

Prazo médio em meses



Fonte: Tesouro Nacional para os números da dívida * Títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional em mercado, emitidos por meio de oferta pública



Carlos Thadeu Gomes: "A primeira transição com escassez de dólares"

LEOPINHEIRO/VALOR