

TÍTULOS PÚBLICOS

Queda de dívida pública cambial será lenta

Estratégia mais agressiva de rolagem de cambiais ainda é insuficiente para melhorar perfil

Alex Ribeiro
de São Paulo

A nova estratégia de rolagem de papéis cambiais vai ter resultado apenas homeopático no projeto do governo de melhorar o perfil da dívida líquida do setor público.

Projeções do economista Hugo Penteadado, do ABN Amro, baseadas na última rolagem, mostram que a postura mais agressiva do Banco Central na retirada de papéis cambiais de mercado vai provocar, até 2008, uma queda de apenas 6 pontos percentuais na participação da dívida denominada em dólar no débito total.

A fatia da dívida vinculada à moeda estrangeira, que em maio passado representava 45,6%, cairia para 39,5% do débito líquido interno e externo, incluídos União, Estados, municípios e estatais.

Na semana passada, o BC rolou apenas 52,4% dos "swaps" cambiais a vencer, contra 67,5% que renovou no leilão anterior. "Ainda está lento. Eu teria rolado ainda menos", disse o economista Sérgio Werlang, diretor do Itaú, que prega um BC mais agressivo.

Não existe um número mágico que indique a participação ideal dos cambiais, mas há certo consenso de que percentuais acima de 30% são excessivos. "Se a dívida caísse a zero, o risco-país despenharia", afirma o economista Luís Suzigan, da LCA Consultores.

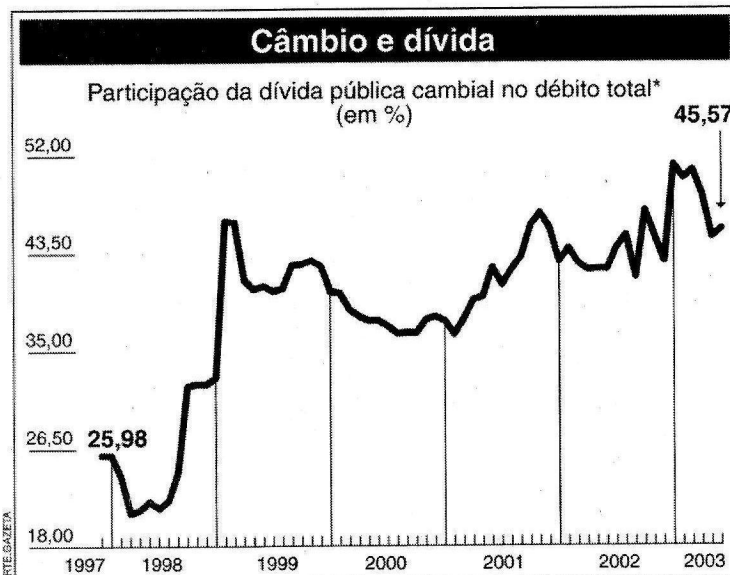
A excessiva presença dos cambiais preocupa o governo porque, a cada disparada da cotação do dó-

verno manter as contas públicas sob controle e a política monetária responsável, não tem porque se preocupar." Só haveria uma razão para o Tesouro procurar melhorar o perfil do débito: a dinâmica da dívida brasileira não é amplamente conhecida no exterior e os cambiais acabaram por virar indicador-chave.

Suzigan tende a concordar com a tese de que, no longo prazo, a importância do perfil da dívida é mínimo. "No longo prazo, o dólar sempre busca uma posição de equilíbrio. Mas, até chegar ao longo prazo, a economia já pode ter sido atropelada."

De fato, a disparada do dólar durante as eleições presidenciais elevou a mais de 50% a participação dos cambiais, e a dívida líquida do setor público deu sinais de sair do controle, ao bater em 64% do Produto Interno Bruto (PIB). Este é um sinal de que o inadequado perfil da dívida pública intensificou a instabilidade. Mas, no passado recente, a cotação do dólar corrigiu o exagero e a dívida líquida recuou.

Penteadado também combate o que considera "mito" criado sobre os cambiais: a tese de que eles poderiam determinar a cotação do dólar e que, se o governo renovasse menos papéis, o dólar subiria. "Todo mundo dizia que o dólar iria estralhar. Estralhou? Não." Para o economista, os cambiais só cumprem a função de atenuar a volatilidade no mercado de câmbio.



Fonte: Economista Hugo Penteadado, do Unibanco. * Participação das dívidas interna, cambial e externa de União, estados, municípios e estatais na dívida líquida do setor público

lar, a dívida pública sofre saltos, provocando dúvidas entre os investidores sobre a solvência do setor público. O Tesouro Nacional reconhece que o atual volume de cambiais é exagerado e colocou sua redução entre as prioridades do programa de financiamento da dívida pública para 2003.

A baixa da cotação do dólar abriu uma oportunidade de ouro para acelerar o programa. Mas os vencimentos da dívida estão diluídos nos próximos cinco anos e não há certeza de que as condições atuais estarão presentes no futuro. "O BC deveria aproveitar e recom-

prar os 'swaps' antes do vencimento", afirma Werlang.

Na contramão da maior parte dos economistas, Penteadado considera que o alto volume de papéis cambiais não é uma questão relevante, embora afirme entender as preocupações que levam o Tesouro a reduzi-lo. Ele é autor de estudos que demonstram que, no longo prazo, o perfil do endividamento tem efeito irrelevante sobre o tamanho da dívida líquida.

Segundo Penteadado, quando o assunto é sustentabilidade da dívida pública, a variável fundamental é o superávit primário. "Se o go-