

Melhora do perfil da dívida pública pode ajudar a elevar rating do Brasil

Sergio Lamucci
De São Paulo

A melhora do perfil da dívida interna foi uma das grandes conquistas do governo na redução da vulnerabilidade do país em 2003, e a expectativa é que o processo se aprofunde neste ano. O chefe para a América Latina da consultoria Ideaglobal, Ricardo Amorim, estima que a participação dos papéis cambiais, hoje em 22,1%, termine o ano na casa de 11%, o mais baixo desde 1997. Além disso, os analistas também consideram possível que os títulos prefixados passem a responder por 30% da dívida, bem acima dos atuais 12,5%. Há ainda 50,1% de papéis corrigidos pela Selic, 13,5% por índices de preços e 1,8% pela TR.

Para Amorim, esse processo vai ser decisivo para a melhora da classificação de risco do Brasil pelas

agências de rating, assim como a expectativa de aumento das reservas líquidas e a de queda da relação entre a dívida líquida do setor público e o PIB, hoje na casa de 58%. Para ele, a Moody's, que dá nota "B2" ao país (um nível abaixo do "B+" da Standard & Poor's e da Fitch), pode melhorar o rating brasileiro ainda no primeiro trimestre, antes mesmo de elevar a perspectiva, hoje estável. A questão é que a classificação da Moody's está muito defasada.

Em 2002, os papéis cambiais respondiam por 37% da dívida interna. Ao longo do ano passado, o BC elegeu como uma de suas prioridades reduzir a participação desses instrumentos, uma estratégia que se tornou mais agressiva no quarto trimestre, quando renovou apenas 7,8% dos papéis cambiais que venceram no período. Entre junho e setembro, o percentual de

rolagem foi de 64,6%.

Amorim estima que, se o BC rolar 10% dos papéis cambiais que vencerem ao longo do ano e o dólar terminar 2003 em R\$ 3,10, a participação dos instrumentos corrigidos pela moeda americana vai cair para 11%. As estimativas de Amorim são relativamente conservadoras: neste ano, o BC resgatou integralmente os US\$ 5,44 bilhões de títulos cambiais e contratos de swap que venceram. O Crédit Suisse First Boston (CSFB) estima que a participação dos cambiais pode cair para 12% a 13% caso o percentual de rolagem fique em 15%.

Se essas previsões se confirmarem, a situação fiscal do país será bem menos impactada em caso de nova pressão sobre o câmbio.

Outro ponto importante é aumentar a participação de títulos prefixados na dívida. No fim de 2002, esses papéis respondiam

apenas por 2,2% do endividamento mobiliário, número que pulou para 12,5% em dezembro. Segundo o CSFB, no quarto trimestre de 2003, 80% dos títulos vendidos pelo Tesouro nos leilões semanais foram prefixados. Se o Tesouro mantiver esse percentual em 2004, rolar toda a dívida que vence neste ano e realize uma colocação líquida de R\$ 30 bilhões (para retirar parte do excesso de liquidez no mercado), os títulos prefixados passariam a responder por 30% da dívida, estima o CSFB. Amorim espera a melhora do rating tanto por esses fatores quanto pela expectativa de aumento das reservas líquidas de US\$ 17,5 bilhões para US\$ 30 bilhões ao longo do ano e a redução da relação da dívida/PIB para 56%. A elevação do rating pela S&P ocorreria no segundo trimestre.