

Dívida cresce e encurta, mas muda o perfil

Pública

4002 700 2 2

VALOR ECONÔMICO

Mônica Izaguirre
De Brasília

O perfil da dívida mobiliária federal interna melhorou significativamente no primeiro ano e meio do governo Lula. Ao mesmo tempo em que a parcela indexada ao dólar despencou de 37% para 15,79%, a participação dos títulos com remuneração prefixada aumentou quase oito vezes, saindo de 2,19% para 16,82% do total. O estoque da dívida cresceu 1,31% de maio para junho, ou R\$ 9,8 bilhões, fechando o mês passado em R\$ 758,19 bilhões. Mas o montante passou a ficar menos sujeito ao impacto das oscilações do câmbio e da taxa Selic.

Os números foram anunciados ontem pelo Tesouro Nacional e Banco Central. Só no primeiro semestre deste ano, a fatia dos prefixados cresceu 4,31 pontos percentuais, pois, ao final de dezembro de 2003, estava em 12,51%. Mesmo nos meses em que houve turbulência nos mercados financeiros este ano, ela continuou aumentando.

O percentual da dívida atrelado ao câmbio, por sua vez, só não caiu de abril para maio, quando saiu de 16,31% para 16,58%. No acumulado do semestre, houve queda expressiva, pois em dezembro ele estava em 22,06%. As estatísticas oficiais de julho só estarão disponíveis a partir de meados agosto. Mas ontem o chefe do Departamento de Mercado Aberto do BC, Sérgio Goldenstein, antecipou que a parcela da dívida exposta a riscos cambiais deverá fechar o mês já bem próxima dos 14%.

Em junho, depois de sete meses, o BC voltou a oferecer ao mercado contratos de swap cambial, papéis que transformam dívida federal atrelada à taxa Selic em dívida indexada ao dólar. Ainda assim, a exposição cambial do governo caiu porque, em relação ao total de vencimentos de dívida cambial no mês, a rolagem foi de apenas 29,5%. Em julho, também houve rolagem, de 15,9%. Desde o início do ano, ressaltou Goldenstein, foram resgatados o equivalente a US\$ 22 bilhões, o que fez com que o percentual de rolagem fosse de

apenas 4,3% nesses sete meses e reduziu o estoque da dívida cambial a US\$ 35 bilhões (R\$ 105 bilhões pelo câmbio atual).

Outra evidência da melhora do perfil da dívida mobiliária é o comportamento dos papéis com remuneração flutuante indexados à taxa Selic. A participação deles no total da dívida mobiliária aumentou somente 4,41 pontos percentuais desde a posse de Lula, saindo de 46,21% para 50,62%, aumento bem inferior à queda vista na participação da dívida cambial, que foi de 21,21 pontos percentuais no mesmo período.

Mesmo modesto, o crescimento da fatia dos títulos Selic seria ruim, não fosse o motivo dessa elevação. No acumulado de 18 meses, o aumento ocorreu exclusivamente por causa do resgate de contratos de swap cambial pelo BC. Tanto que, quando se olha o perfil da dívida sem levar em conta as operações de swap (troca de indexador), a participação dos papéis remunerados pela Selic caiu desde a posse de Lula, saindo 60,83% para 57,52%. O percentual só subiu quando se consideram as operações de swap, porque, com a não rolagem de contratos pelo BC, dívida que tinha se transformado em cambial só por causa do swap, voltou a ser atrelada a juros flutuantes — no caso, a taxa Selic.

A parte da dívida atrelada a índices de preços encerrou o semestre em 14,94%, ante 12,54% no final de 2002 e 13,55% no final de 2003. Certo de que manterá a inflação sob controle, o governo vem atendendo a demanda do mercado por papéis indexados a preços.

O saldo total da dívida mobiliária federal interna cresceu R\$ 135 bilhões, ou cerca 21,66%, nos primeiros 18 meses do governo Lula. Inferior aos juros e correção monetária acumulados no período, essa variação indica que houve resgate de principal. No primeiro semestre de 2004, o crescimento foi de R\$ 26,76 bilhões, dos quais R\$ 9,8 bilhões aproximadamente em junho. Mas em relação ao final de abril, quando o saldo era de R\$ 767,67 bilhões, houve queda — basicamente pela dificuldade de rolagem ocorrida em maio, quando

o cenário internacional ruim afetou os mercados no Brasil.

O prazo médio do estoque da dívida encurtou desde a posse do novo governo, saindo de 33,24 para 29,84 meses. Paulo Valle, coordenador da dívida mobiliária do Tesouro, explica que isso foi consequência natural do aumento de papéis prefixados, que são nor-

malmente mais curtos do que os pós-fixados, já que representam mais risco para os compradores.

Valle e Goldenstein informaram ainda que, em junho, o volume médio diário de operações definitivas com títulos federais no mercado secundário chegou a R\$ 23,5 bilhões, 138% a mais do que em maio. Isso não significou, porém,

aumento genuíno de liquidez. A robusta elevação foi consequência da disputa das instituições financeiras pelas oito vagas de market makers (operadores com benefício do anonimato) na nova câmara de ativos da BM&F. Em busca de pontuação, as instituições aumentaram suas transações com títulos no secundário.