

Mudança em câmbio e juros terá pouco impacto na dívida

Fernanda Bompan

O aumento da taxa básica de juros (Selic) para os atuais 8% ao ano, a desvalorização do real e a retirada do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre ingresso de capital estrangeiro em aplicações de renda fixa, devem ter um impacto neutro na dívida pública, na opinião dos especialistas. Segundo eles, os efeitos podem ainda serem positivos no primeiro momento com a maior procura por títulos, que financiam o endividamento federal.

"A redução do IOF auxilia no financiamento da dívida mobiliária longa. O governo estava amargando um aumento de taxas de juros nas NTNBS [indexados pela inflação mais juros reais], nos últimos períodos e essa redução de IOF vai estimular a entrada de capital para compra desse tipo de papel e de outros. Quanto ao aumento dos juros, não deve ser suficiente para piorar a qualidade do perfil da dívida. O câmbio, se ficar mais depreciado, pode até favorecer a dívida, porque as reservas ficam mais valiosas em reais e isso reduz a dívida líquida. Entretanto, continuamos com R\$ 2,10 e, agora, com o IOF retirado sobre renda fixa, a tendência é que a depreciação mais rápida seja estancada e revertida", diz o analista da Tendências Consultoria, Felipe Salto.



Para ele, esse fraco efeito dos juros, que era maior em anos anteriores, é porque a dívida está menos atrelada à Selic. "O efeito da redução ou aumento dos juros se dá na necessidade de geração de superávit primário [economia para o pagamento dos juros do endividamento público] para manter a dívida estável", entende. "Vai haver ainda um impacto no resultado nominal decorrente do juro mais baixo que ainda temos. Sendo assim, liquidamente, este é o impacto mais importante a ser considerado", acrescenta.

Por outro lado, ontem, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, ao responder questionamentos sobre a redução do IOF, negou que essa medida foi tomada em razão do governo estar com dificuldades para vender títulos para os investidores estrangeiros. "Nós estamos [Tesouro Nacional) financiando muito bem a dívida brasileira", disse.

Na opinião de Salto, a tendência para a dívida líquida/PIB neste ano é uma redução marginal em relação ao ano passado, quando atingiu 35,2%, "correndo o risco de ficar acima do patamar do fechamento de dezembro de 2012, em razão da piora do resultado primário". Pelo último dado divulgado pelo Banco Central (BC), a relação está em 35,4%.

O professor e diretor-presidente da Fractal, Celso Grisi, compartilha da visão do analista da Tendências de que vai ter mais procura por títulos públicos. Contudo, ele acredita que o efeito

do atual cenário deve ser mais indireto na dívida pública, "já que a maior parte da composição desse endividamento está em real".

"Com o dólar valorizado, cuja cotação neste ano pode chegar a R\$ 2,40, isso pressiona a inflação, o que faz com que os juros tenham que ser elevados. Dentro desse quadro, o governo federal vai ter que cortar gastos, o que beneficia dívida pública", disse. O professor prevê, neste cenário, uma queda da relação dívida/ PIB para 32% ao final do ano, e de alta para 38%, se não for confirmada sua previsão.

No longo prazo

O professor da ESPM, Adriano Gomes, também acredita que, em 2013, a dívida pública não deve ter mudanças significativas. Porém, nos próximos anos, o mercado pode forçar um aumento cada vez maior da taxa de juros implícita no endividamento para que a rentabilidade na compra de títulos públicos no Brasil seja mais significativa. "Hoje, por exemplo, com a Selic a 8% e a inflação a 6%, o ganho é de 2%, muito menor do que acontece nos Estados Unidos, cuja taxa de juros é de 4%", diz.

Segundo ele, ainda existe o fato de que com a retirada do IOF anunciada, a arrecadação deve reduzir, o que diminui a receita, prejudicando o superávit primários, e as contas de modo geral.

Fonte: DCI, São Paulo, 6 jun. 2013. Caderno A, p. A3.