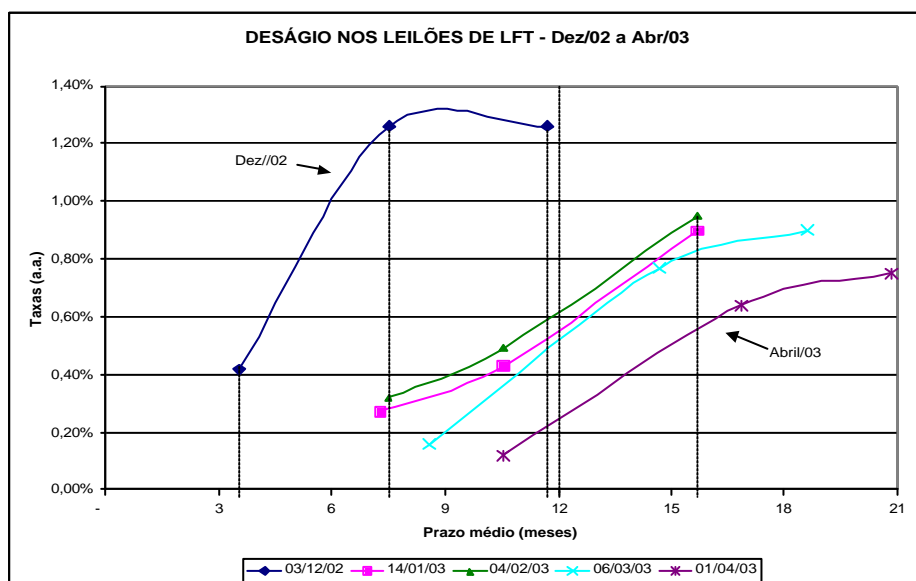


REFLEXOS DA POLÍTICA ECONÔMICA DO NOVO GOVERNO NA DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL DO BRASIL

As decisões de política tomadas nos primeiros 100 dias do governo têm se refletido em uma contínua e significativa diminuição dos prêmios pagos nos leilões primários de títulos públicos federais. Passada a turbulência ocorrida no 2º semestre de 2002, quando houve uma deterioração exagerada do câmbio e dos indicadores da dívida, o novo governo tem colhido os primeiros resultados das medidas de política econômica que havia anunciado antes da eleição e que vem implementando desde o começo do presente ano. A resposta às políticas do novo governo tem sido particularmente pronunciada no que tange à dívida pública doméstica. Esta resposta tem se caracterizado pelo sucesso da política de alongamento da dívida que foi retomada pelo Tesouro Nacional desde janeiro e pelo menor custo de captação.

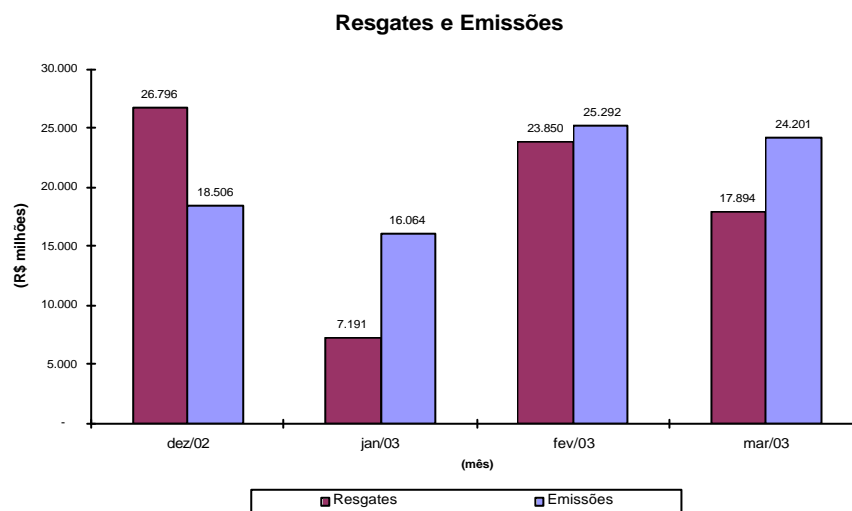
A emissão das Letras Financeiras do Tesouro (LFT) tem sido feita com prazos mais longos e taxas de deságio menores (gráfico 1). Ao fim do ano passado, as emissões tinham prazo máximo de 12 meses e taxas de deságio superiores a 1,0% ao ano. Nos primeiros 100 dias do governo, o Tesouro Nacional conseguiu emitir LFTs de até 21 meses de prazo. O deságio nos títulos de até 12 meses, por outro lado, caiu a praticamente um décimo do valor vigente no começo do ano. No começo de abril de 2003, o Tesouro Nacional fez um primeiro leilão de LFTs vencendo em 2005, tendo encontrado forte demanda por este título também, o que resultou em importante declínio na “curva de deságio” no mercado secundário publicada pela ANDIMA.

Gráfico 1



O fortalecimento do mercado da dívida pública na esteira das medidas fiscais adotadas pelo novo governo também tem sido evidenciado pela emissão líquida de mais de R\$ 16 bilhões nos três primeiros meses do ano (Gráfico 2). A meta do superávit primário para 2003 foi estabelecida em 4,25% do PIB, 0,5% do PIB acima da meta acordada em 2002 com o FMI. O resultado primário do Tesouro em janeiro e fevereiro de 2003 foram bem maior que aqueles registrados no começo de 2002, apesar de em 2003 não se terem repetido as vultosas receitas extraordinárias registradas no começo de 2002. O resultado primário do setor público consolidado de R\$ 16,1 bilhões, para o qual o resultado dos estados e municípios contribuiu de maneira importante — na esteira do apoio firme e consistente à aplicação da Lei de Responsabilidade Fiscal por parte do novo governo, já superou a meta prevista com o FMI para março (R\$ 15,4 bilhões). Como resultado, nos três primeiros meses do ano, o governo fez emissões líquidas, em contraste com o ocorrido em dezembro último, e em todo o 2º semestre de 2002. Naquele período, o Tesouro não havia conseguido renovar todos os vencimentos, fazendo resgates líquidos bastante significativos, os quais só não tiveram maiores conseqüências devido ao robusto colchão de liquidez que o Tesouro Nacional havia constituído em antecipação ao processo eleitoral, o que permitiu se virar o ano com cerca de R\$ 40,5 bilhões em disponibilidades para a dívida.

Gráfico 2



O novo governo também tem tido sucesso em lidar com a concentração de vencimentos no segundo trimestre de 2003. Apesar das precauções tomadas pelo Tesouro Nacional em 2002, o sentimento exageradamente negativo do mercado em 2002 acarretou uma concentração de vencimentos da dívida no segundo trimestre de 2003, em função do encurtamento dos prazos de emissão na segunda metade de 2002. Este potencial problema, no entanto, tem sido equacionado não só pela emissão líquida, mas também por diversos leilões de recompra que têm diminuído o estoque de dívida vencendo nestes meses. Foram feitos um leilão de recompra de volume R\$ 1,5 bilhão e três leilões de troca no total de R\$ 6,8 bilhões. Os títulos vendidos nas operações de troca têm sido principalmente para maio e agosto de

2004 (Gráficos 3 e 4), ou seja, traduzindo-se em um alongamento destes componentes da dívida em mais de um ano.

Gráfico 3

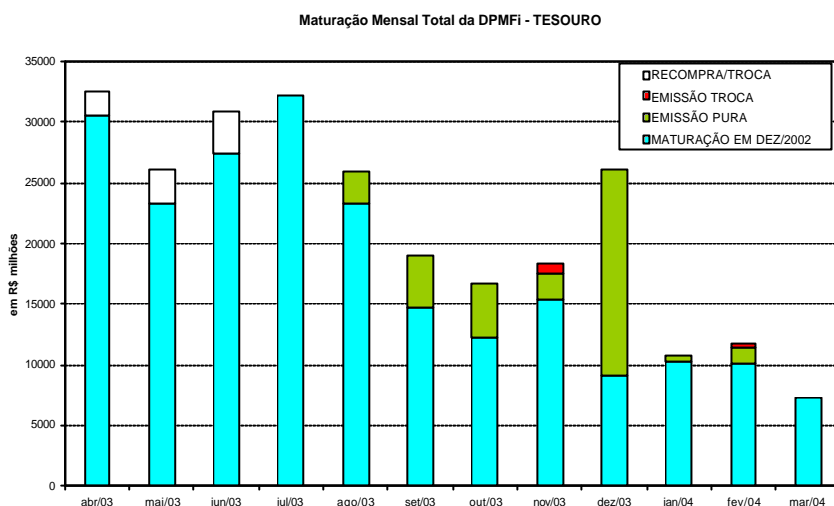
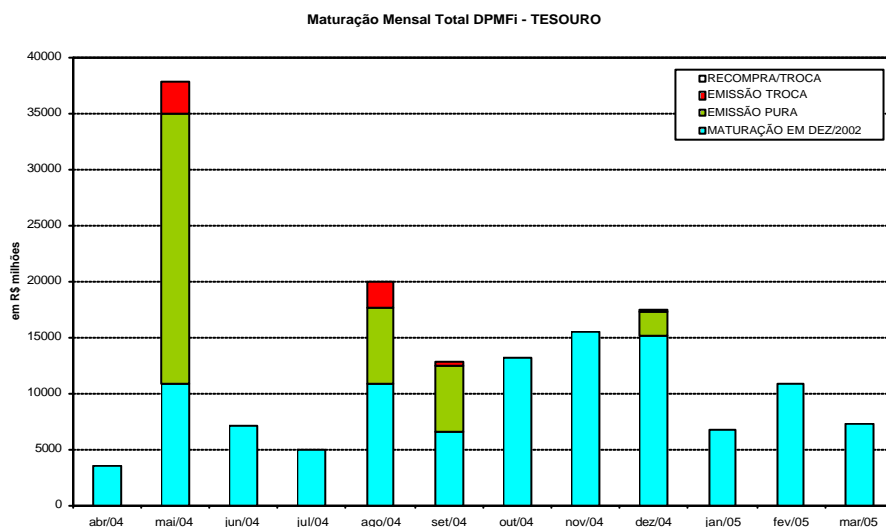


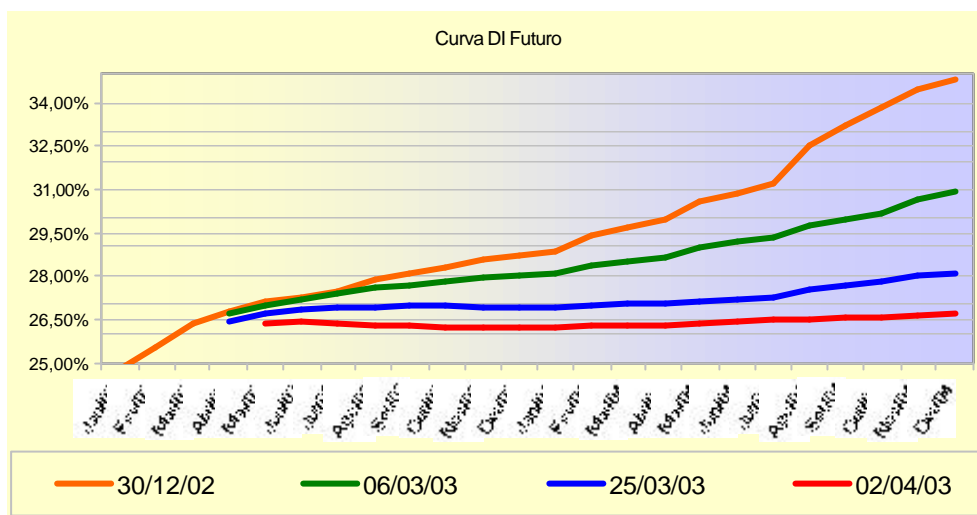
Gráfico 4



As medidas tomadas pelo Banco Central no combate à inflação já estão beneficiando a dinâmica da dívida pública. A firme disposição do Banco Central, no exercício da autonomia de fato mantida pelo novo governo já vem alterando as expectativas inflacionárias. De fato, a curva de taxas prefixadas no mercado futuro tem gradativamente

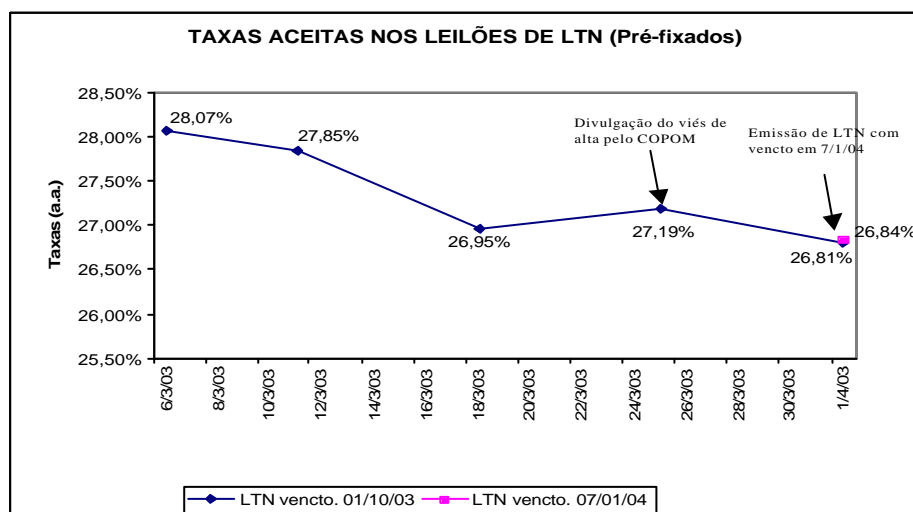
declinado, apesar do aumento em um ponto percentual da taxa referencial e do viés de alta adotados em duas reuniões do COPOM (Comitê de Política Monetária) deste ano (gráfico 5).¹

Gráfico 5



O sucesso no combate à inflação e na condução da política fiscal já resultaram em um declínio da taxa de juros nominal embutida nos leilões da dívida pública. No início de março, o Tesouro voltou a emitir Letras do Tesouro Nacional (LTN), títulos prefixados, para os quais se identificou forte demanda no mercado. As emissões, cujo prazo aumentou de sete para nove meses ao longo do mês foram feitas com taxas decrescentes: tendo iniciado em 28,07% a.a., as taxas haviam caído para 26,81% a.a. ao final do mês (gráfico 6).

Gráfico 6



¹ Após o fechamento desta nota a curva se inverteu, com as taxas futuras se situando abaixo das taxas atuais.

Em suma, a clareza da política econômica do novo governo tem permitido o Tesouro Nacional implementar com ganhos os objetivos anunciados no Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2003. De forma prudente e paulatina tem-se avançado na direção dos objetivos de diminuir o risco de rolagem da dívida, revitalizar o mercado de títulos prefixados, e baixar o custo da dívida pública. De fato, além dos resultados discutidos assim, cabe notar que a concentração de vencimentos no período de doze meses caiu de 40,3% em janeiro para 37,4% em março (gráfico 7). A venda de títulos de longo prazo (5 a 30 anos) indexada ao IGP também tem tido sucesso, especialmente junto aos fundos de pensão. Para a plena implementação do PAF 2003, conta-se também com a colaboração do setor privado — em particular a inauguração do *clearing* da BMF prevista para até o final do primeiro semestre de 2003. Este novo sistema de negociação da dívida deverá ter papel importante na revitalização e desenvolvimento do mercado secundário da dívida pública (prefixada), motivo também do recente avanço na reforma do sistema de *dealers* promovida pelo Tesouro Nacional e o BACEN em março de 2003.

Gráfico 7

