

Contas públicas seguem ainda o roteiro de déficit

Não há o que se comemorar em um quinto ano seguido de déficit nas contas públicas, mas a equipe econômica pareceu otimista ao apresentar o terceiro relatório bimestral de receitas e despesas do governo, na semana passada. Demonstrou também estar aliviada ao constatar que sobrou dinheiro após a greve dos transportes rodoviários de carga, que não só aumentou as despesas com as concessões feitas aos caminhoneiros, mas também solapou as receitas ao causar a redução generalizada das atividades econômicas. Feito o balanço das contas públicas do primeiro semestre, tudo indica que o governo Michel Temer vai conseguir fechar o ano dentro das metas fiscais prometidas, ficando para o próximo governo grandes desafios.

O ministro do Planejamento, Esteves Colnago, garantiu que "estamos com a situação fiscal endereçada"; e a secretária de Política Econômica, Ana Paula Vescovi, afirmou que o "cenário fiscal está bastante controlado". Os dados divulgados no balanço do terceiro bimestre mostram que o governo deve cumprir com "tranquilidade" a meta de déficit fiscal consolidado de R\$ 161,3 bilhões. Os cálculos apuraram uma folga de R\$ 14 bilhões, graças principalmente aos Estados e municípios que devem ter superávit de R\$ 10 bilhões, acima da meta de R\$ 1,2 bilhão. Os Estados e municípios tiveram receitas superiores às esperadas em royalties e transferências por conta do aumento do preço do petróleo e do dólar. Já as estatais federais devem ter resultado praticamente neutro com R\$ 164 milhões de superávit, melhor do que a meta original que previa déficit de R\$ 3,5 bilhões.

No caso do governo central, que inclui Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social, o rombo previsto é de R\$ 159 bilhões, e o governo estima uma sobra de R\$ 1,845 bilhão. No relatório anterior, a folga

fiscal era de R\$ 6,2 bilhões, mas ela foi consumida pelas concessões feitas pela Medida Provisória (MP) do Diesel. As vantagens oferecidas aos caminhoneiros custaram R\$ 9,58 bilhões. Apenas uma pequena parte da folga de R\$ 1,845 bilhão, no montante de R\$ 666,6 milhões, poderá ser usada para atender as demandas de recursos, por causa do limite do teto dos gastos públicos. Até o fim do mês, o governo deve decidir onde alocar esses recursos. As principais demandas vêm de ministérios e de estatais que precisam ser capitalizadas.

A equipe econômica garantiu novamente que vai cumprir a regra de ouro. A necessidade de recursos para isso está em R\$ 98,4 bilhões e a aposta é que receitas extras vão cobrir o valor e ainda sobrarão R\$ 5 bilhões. Há uma boa dose de otimismo nessas projeções. As medidas incluem devolução de R\$ 70 bilhões pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a receita de R\$ 13,9 bilhões proporcionada por concessões e R\$ 19,5 bilhões provenientes de outras rubricas.

Há otimismo também em relação ao desempenho da economia. É verdade que as previsões para o Produto Interno Bruto (PIB) foram reduzidas, passando de 2,5% para 1,6% para este ano e de 3,3% para 2,5% para 2019. Mas a equipe econômica avalia que a recuperação do nível de atividades após a greve dos caminhoneiros está ocorrendo em um ritmo melhor do que o esperado. O secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Fábio Kanczuk, fala em recuperação em V, com base em dados de demanda por papel, papelão, aumento do consumo de energia e maior produção de automóveis após a greve (Valor 23/7).

A greve reduziu em 0,2 ponto as projeções para o





PIB neste ano. O restante é resultado do aperto financeiro causado pela alta dos juros de longo prazo, avaliou o governo, em função do ajuste na política monetária americana, que elevou o dólar e apertou a liquidez ao atrair recursos do mundo todo para o mercado americano, com repercussões também no próximo ano. As incertezas políticas e fiscais são outros fatores negativos.

Fica cada vez mais provável que o governo de Temer conseguirá tocar o barco neste segundo semestre, se não houver muita marola. Já o futuro presidente deve enfrentar um cenário menos favorável. Logo de cara terá que pagar a quarta parcela do reajuste dos funcionários públicos, que vai lhe custar R\$ 11 bilhões, caso o presidente Temer não consiga embutir no próximo Orçamento dispositivo para adiar esse pagamento. O governo não tem encontrado boa vontade dos parlamentares em relação a esse tipo de medida. Pelo contrário. Nas últimas semanas, o Congresso vem aprovando diversos gastos que terão impacto fiscal nefasto no próximo ano.

Corrida para pagar dívidas

Com juro menor e risco eleitoral, empresas antecipam quitação de financiamento com BNDES

DANIELLE NOGUEIRA

O recuo na taxa de juros e o cenário político indefinido têm levado empresas dos mais variados setores a anteciparem o pagamento de dívidas. Esse movimento foi intenso nos primeiros seis meses do ano no BNDES, quando o fim dos subsídios e a aproximação da taxa de financiamento com as de mercado reduziram a atratividade dos empréstimos. Entre janeiro e junho, o pré-pagamento de dívidas alcançou cerca de R\$ 14 bilhões, 60% mais que os R\$ 8,8 bilhões registrados no primeiro semestre de 2017. Mas a tendência não se restringe ao banco de fomento nem indica um novo ciclo de investimento. Muitas companhias têm recorrido ao mercado de capitais para trocar dívidas antigas por outras mais baratas e com prazo de vencimento maior.

Buscam, assim, reduzir despesas e tornarem-se menos vulneráveis à volatilidade do mercado, em um cenário de cautela que tende a aumentar com a proximidade das eleições. Uma das que optaram pela liquidação antecipada de dívidas foi a Energisa, que atua na distribuição

e transmissão de energia. A companhia tinha contratado empréstimo de mais de R\$ 800 milhões com o BNDES em 2015. No fim daquele ano, a Selic, a taxa básica de juro, estava em 14,25% ao ano. Já a Taxa de Juro de Longo Prazo (TJLP), que era usada em boa parte dos financiamentos do banco até dezembro, era metade: apenas 7% ao ano. A empresa viu no crédito barato o caminho para financiar investimentos do grupo. Com a redução da Selic ao patamar mínimo histórico (6,5%), o custo dos recursos tomados junto ao BNDES deixou de ser vantajoso, pois a TJLP não caiu no mesmo ritmo — em junho, estava em 6,6% ao ano.

A empresa, então, optou por pagar a dívida, que vencia em 2021. Foi quitada em parcelas, entre fevereiro e abril. “A redução da TJLP não acompanhou a redução da Selic, o que acabou tornando as dívidas do BNDES caras em relação às alternativas dos mercados de capitais”, disse a Energisa. “Com a queda dos juros básicos e com condições mais favoráveis no mercado, a Energisa optou pelo pré-pagamento desse financiamento”, completou. Segundo o BNDES, o pagamento antecipado ocorreu em cinco áreas: energia, indústria, comércio exterior, saneamento e operações indiretas (aquelas intermediadas por bancos comerciais).

R\$ 60 BILHÕES EM TÍTULOS NO PRIMEIRO SEMESTRE

A mudança na taxa de referência nos financiamentos do banco, que, ao longo dos próximos cinco anos vai se aproximar gradualmente dos juros de mercado, também retirou a atratividade do crédito oficial, avaliam especialistas. Segundo fontes de mercado, as restrições impostas pelo banco em alguns empréstimos, como a limitação para distribuição de dividendos, também reforçaram a busca por novas fontes de financiamento. O superintendente da área financeira do BNDES, Selmo Aronovich, reconhece que a mudança de taxa levou a uma corrida para liquidar antecipadamente dívidas, mas minimiza esse movimento: — Houve um aumento do pré-pagamento no fim do ano passado e no início deste ano, mas essas operações estão voltando à normalidade. Ou o cliente encontrou fonte mais interessante (de financiamento) ou está fazendo adequações em seu perfil de endividamento.

Ou o projeto já maturou, está gerando receita, e a empresa não precisa mais da dívida — afirma Aronovich, informando que o volume pago antecipadamente no primeiro semestre representa 2,68% da carteira de crédito. — Quando a companhia faz isso, cria bases de um





novo ciclo de crescimento da economia, de contratações de crédito, conosco ou com outros agentes. A procura por novos empréstimos junto ao BNDES tem caído há vários meses. Entre janeiro e março, as consultas — primeira etapa do financiamento e um termômetro da disposição do empresariado para investir — recuaram 36% ante igual período de 2017. Houve retração no montante desembolsado: queda de 26%, para R\$ 11 bilhões.

O banco divulga hoje os dados do ano até junho. Com os juros mais baixos, muitas empresas estão recorrendo ao mercado de capitais para trocar dívidas antigas e caras por mais baratas e longas. Nos primeiros seis meses do ano, foram emitidos R\$ 60 bilhões em debêntures (títulos da dívida), o dobro do volume de emissões do primeiro semestre de 2017. A maior parte dos recursos (29,3%) foi usada no refinanciamento de dívidas. Levantar capital de giro ficou em segundo lugar (26,7%), seguido por investimento em infraestrutura (17,6%). — As empresas anteciparam as emissões para o primeiro semestre para fugir da volatilidade do mercado nos próximos meses, com as eleições, e da incerteza do primeiro ano de mandato de um presidente ainda não definido. E aproveitaram o cenário de juros baixos para trocar dívidas

mais caras por mais baratas — avalia Ricardo Carvalho, diretor sênior da área de Corporate da agência de classificação de risco Fitch.

— Foi o caminho de várias empresas que tinham crédito com o BNDES. Antes, valia a pena aceitar as amarras impostas pelo banco, pois o financiamento era subsidiado. Agora, não. Carvalho pôde perceber a maior busca por debêntures na própria Fitch. Entre janeiro e junho de 2017, a agência atribuiu notas de crédito a 19 emissões, totalizando R\$ 8,8 bilhões. Nos últimos seis meses, foram 31 emissões, que somaram R\$ 18,8 bilhões. Para ele, o salto também é favorecido pelo maior apetite por risco de fundos institucionais, como de estatais. O investimento em títulos do Tesouro é seguro, mas está rendendo menos com a baixa da Selic. Como esses fundos precisam bater metas atuariais, diz Carvalho, acabam sendo empurrados para títulos privados, que rendem mais embora com risco maior.

RESGATE ANTECIPADO DE TÍTULOS

A locadora de veículos Unidas — recentemente comprada pela Locamerica — conseguiu levantar R\$ 500 milhões no mercado com uma emissão em abril, recurso que usou para refinar dívidas que venciam em 2018 e 2019. —

Fizemos o refinanciamento antecipado porque temos política de alongar dívidas que vencem entre um e dois anos, deixando o cronograma de vencimento longo, trazendo um conforto de liquidez para a companhia, principalmente em cenários de incertezas, como o momento atual — disse Marco Tulio Oliveira, diretor financeiro da Unidas. As empresas estão resgatando antecipadamente os títulos de dívida com recursos levantados com a emissão de novo papéis, atrelados a juros menores.

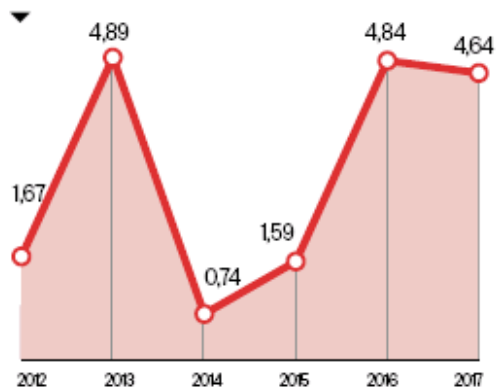
Com isso, o prazo médio de vencimento das debêntures no mercado já caiu à metade, de seis para três anos, de acordo com cálculos de Renato Vilela, do núcleo de estudos em mercados e investimentos da Faculdade de Direito da FGV. A Energisa, que antecipou o pagamento de crédito do BNDES, liquidou debêntures antecipadamente de três de suas distribuidoras, para refinar dívidas dessas empresas. — As debêntures acabam sendo uma solução no cenário de juros baixo porque a remuneração segue o CDI, referência dos empréstimos interbancários que acompanha a Selic. Isso significa que as debêntures refletem de forma quase imediata a queda dos juros, tornando-se uma opção mais barata de financiamento — explica Vilela.





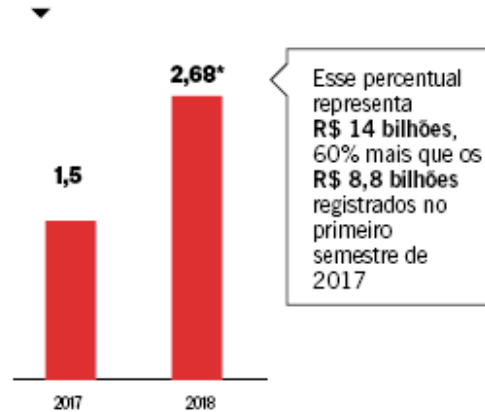
PAGAMENTO ANTECIPADO

Percentual da carteira de crédito
(ANUAL)



Fonte: BNDES

Em relação ao 1º semestre



*Sobre o valor da carteira de março

Editoria de Arte

Embaixadas precisam, no ano, de até R\$ 350 milhões

Necessidade de recursos representa metade da folga no Orçamento

BRASÍLIA—A equipe econômica analisa uma extensa lista de demandas de órgãos públicos, para escolher quais serão beneficiados por uma folga de R\$ 666,6 milhões no Orçamento. Um dos casos considerados mais urgentes é o do Ministério das Relações Exteriores (MRE), que tem tido dificuldades para custear as embaixadas, devido à escalada na cotação do dólar. O governo calcula que o órgão tem uma defasagem entre R\$ 250 milhões e R\$ 350 milhões. Isso porque, ao calcular o orçamento para o MRE, no início do ano, a equipe econômica considerou um câmbio bem abaixo do atual. Ou seja, só para resolver o problema do MRE, seria necessário gastar praticamente metade da folga

disponível.

Outros órgãos que demandam recursos — e estão na fila da análise — são a Advocacia-Geral da União (AGU), o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e o Ministério da Cultura. O INSS, por exemplo, reclama que não tem recursos suficientes para cumprir o calendário de perícias até o fim do ano. Com uma demanda muito maior do que os recursos que tem disponíveis, o governo terá de escolher. Apesar de ter uma sobra de R\$ 1,8 bilhão dentro do Orçamento, apenas R\$ 666,6 milhões podem ser usados. Isso porque as contas do governo estão sujeitas a um teto de gastos, pelo qual as despesas não podem crescer mais que a inflação do ano anterior. Assim, por mais que entrem novas receitas, a criação de despesas fica limitada. (Bárbara Nascimento)

Governo espera vender distribuidora do Piauí

Ao menos um grupo apresentou proposta pela Cepisa para leilão na quinta-feira

GERALDA DOCA

BRASÍLIA - O governo espera leiloar a Cepisa, distribuidora da Eletrobras no Piauí, em certame marcado para quinta-feira na B3. O prazo para a entrega das propostas terminou ontem. Segundo fontes envolvidas com a operação, quatro grupos do setor entre nacionais e estrangeiros tinham demonstrado interesse no ativo. São as brasileiras Equatorial Energia, Energisa, Neoenergia (controlada pela espanhola Iberdrola) e a italiana Enel. De acordo com a Reuters, ao menos um grupo apresentou proposta. A Cepisa é considerada o melhor ativo dentre as cinco distribuidoras da Eletrobras previstas para serem vendidas. O objetivo do governo não é arrecadar, mas "limpar" o balanço da Eletrobras porque essas empresas dão prejuízo. Por isso, as empresas terão valor simbólico de R\$ 50 mil cada.

O processo de venda está sendo conduzido pelo BNDES. A presidente do Supremo Tribunal Federal (STF), ministra Cármen Lúcia, negou pedido liminar feito pela Associação dos Empregados da Eletrobras, que queria impedir o leilão de distribuidoras no Norte e Nordeste. Assim, está mantida decisão do presidente do Tribunal Regional Federal da 2ª Região (TRF-2), André Fontes, que, na terça-feira, liberou a realização do leilão.

MENOR TARIFA

Quem arrematar a Cepisa terá de equacionar a dívida. De acordo com o edital, o vencedor deverá oferecer a menor tarifa para assumir a dívida da distribuidora, explicou uma fonte. O leilão de outras quatro empresas depende da aprovação do Senado de um projeto que cria condições para a venda, melhorando o grau de atratividade das empresas, localizadas em Amazonas, Rondônia, Acre e Roraima. A data prevista para o certame é 30 de agosto.



Foco. Quatro grupos demonstraram interesse pela distribuidora da Eletrobras

Projeções sombrias

Estimativas da LDO mostram exígua margem de manobra no próximo governo; será imperativo enfrentar privilégios nos setores público e privado

O projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2019, aprovado pelo Congresso em 12 de julho, mostra a dimensão do desafio que aguarda o próximo presidente da República.

As projeções apontam para elevados déficits nas contas federais até pelo menos 2021. Sem mudanças que permitam poupança nas despesas obrigatórias, sobretudo Previdência Social e salários do funcionalismo, o rombo total, incluindo os encargos da dívida pública, continuará muito acima dos padrões internacionais.

Fala-se aqui de saldos negativos — em que os gastos superam a arrecadação — equivalentes a mais de 6% do Produto Interno Bruto, como já ocorre hoje. É o pior desempenho entre as principais economias do mundo, reunidas no G20.

Para o próximo ano, estima-se déficit de 6,48% do PIB, ou quase R\$ 500 bilhões. Em 2021, a cifra cairia para ainda exorbitantes 6,03%.

Mesmo essa previsão modesta de melhora se ampara na expectativa de que a renda nacional e a receita tributária crescerão no período — e na premissa de que o teto fixado na Constituição para os dispêndios da União será mantido.

Daí se vê como será estreita a margem de manobra do presidente a ser eleito em outubro. Se não fizer reformas e tomar medidas para conter salários e aposentadorias, tais encargos tomarão recursos de áreas

como saúde, educação, segurança e infraestrutura.

Se decidir abandonar ou flexibilizar o limite para os gastos, precisará elevar impostos — ou correr o risco de uma crise financeira provocada pela perspectiva de alta descontrolada da dívida pública.

Esta soma hoje R\$ 5,1 trilhões, ou 77% do PIB, muito acima dos patamares verificados entre os principais emergentes. Nas projeções da LDO, chegaria a 81% em 2021.

Do lado mais positivo, o projeto introduz aperfeiçoamentos no processo orçamentário que terão papel importante para aumentar a transparência e a avaliação das políticas públicas.

Um deles é a exigência de que o governo comece a mensurar com maior precisão o impacto dos benefícios tributários, além de estabelecer prazos de vigência e um plano para sua redução — em dez anos, a renúncia de arrecadação não poderá superar 2% do PIB, cerca de metade do volume atual.

É claro que a diretriz pode se converter em letra morta com o tempo. Entretanto seu objetivo, mais do que correto, mostra-se inescapável: no atual cenário de penúria, o governo não pode mais se dar ao luxo de abrir mão de receitas sem razões econômicas e sociais claras.

Para tanto será preciso contrariar interesses de grupos influentes na política. O próximo mandatário terá, pois, que enfrentar privilégios de corporações do Estado e de setores privados, sem perder, contudo, as rédeas do Congresso.