

Dívida pública terá de reduzir impacto externo

Mônica Izaguirre
de Brasília

A segunda revisão do acordo com o FMI, concluída recentemente, prevê que o governo brasileiro deverá reduzir a participação da dívida externa no endividamento do setor público. O compromisso sinaliza que, apesar da continuidade do programa de emissões de bônus soberanos no exterior, na busca por fontes de financiamento ao setor público a opção preferencial será o mercado interno.

A nova opção do governo significa uma clara mudança de postura em relação à que vigorou no primeiro mandato do presidente Fernando Henrique, sobretudo nos primeiros dois anos. Defendia-se, naquela época, substituição de dívida interna por externa, como forma de o setor público alongar prazos, beneficiando-se ao mesmo tempo de juros menores, já que era (e continua sendo) grande a distância entre taxas internas e externas de juros. Essa foi a base do primeiro programa de emissões soberanas aprovado pelo Senado após a renegociação da dívida externa de 1994 e que permitiu, a partir de 1995, a volta do Tesouro brasileiro ao mercado externo.

Os dois choques externos ocorridos em função dos países do Sudeste Asiático, em 1997, e da Rússia, em 1998, certamente influenciaram a mudança de postura evidenciada no novo acordo com o FMI. Afinal, num ambiente de carência de capitais para países emergentes como o Brasil, quanto maior a participação da dívida externa no endividamento do setor público, maior é o risco de uma desvalorização cambial aumentar o endividamento e afetar a relação dívida/PIB, indicador fiscal considera-

do dos mais importantes por investidores domésticos e internacionais.

A preocupação em reduzir a vulnerabilidade do endividamento público a riscos externos fica evidente no novo memorando de entendimento com o FMI. Segundo o documento, além da dívida externa, o governo se propõe a reduzir a participação da dívida interna atrelada ao câmbio na dívida pública total. Ou seja, se propõe a reduzir, proporcionalmente ao total da dívida, todo o endividamento diretamente sensível a desvalorizações cambiais.

Embora não negue a preocupação com o fator vulnerabilidade externa, o secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Amaury Bier, prefere destacar outro motivo para que o setor público volte-se mais para o mercado interno como fonte de financiamento. Ele afirma que, diante da redução que vem e continuará sendo observada nas taxas internas de juros, o argumento do diferencial em relação a ta-

xas externas "fica irrelevante".

Além disso, é objetivo do governo usar as emissões soberanas não para aumentar o nível de financiamento externo ao setor público, mas para abrir caminho para captações externas do setor privado, via fixação de taxas referenciais de captação. Com esse objetivo, está na iminência de ser feita mais uma emissão, desta vez, no mercado europeu e na moeda única européia, o Euro.

No fim de 98, convertida em reais, a dívida externa líquida (descontadas reservas cambiais) respondia por 15,43% da dívida líquida total do setor público, então de R\$ 338,667 bilhões. A dívida mobiliária atrelada ao câmbio representava outros 17,5%. Somadas, as dívidas sensíveis à variação da taxa de câmbio chegavam a cerca de um terço do endividamento público líquido total.

Por esta razão, a maxidesvalorização cambial ocorrida a partir de janeiro comprometeu tanto o desem-

penho das contas públicas, piorando os números do déficit e da dívida. Mesmo tendo recuado junto com a taxa de câmbio depois do "overshooting" do primeiro bimestre, a dívida líquida total do setor público terminou o mês de abril em R\$ 467,861 bilhões, nível bem superior ao de dezembro, por causa, sobretudo, do efeito da desvalorização.

Comparando-se as mesmas datas, isto é fim de dezembro e de abril, o déficit público nominal, por sua vez, pulou de 8,03% para 12,12% do PIB, considerado o fluxo acumulado em 12 meses. O comprometimento provocado pela desvalorização do câmbio nas metas fiscais para 1999 foi tamanho que o governo convenceu o FMI a mudar o critério de desempenho fiscal para efeitos de novos desembolsos do fundo na primeira revisão do acordo. O resultado nominal, que inclui despesas com encargos de dívida, foi substituído pelo resultado primário como critério de desempenho.

07 JUL 1999

CAZENA RECAMIL