

Valor Econômico Câmbio Impacto do dólar mais alto foi maior que do aumento das taxas de juros 28 MAI 2001

Dívida pública sobe quase R\$ 24 bilhões só com a desvalorização

Mônica Izaguirre
De Brasília

A desvalorização do real frente ao dólar produziu, só no primeiro trimestre, um impacto superior aos juros no endividamento público. Sozinha, a incidência de correção cambial provocou um acréscimo de R\$ 23,93 bilhões no saldo da dívida líquida consolidada da União, estados, municípios e empresas estatais, segundo cálculos confirmados pelo Departamento Econômico do Banco Central. Os juros e a correção, decorrente do atrelamento de parte da dívida a índices de preços, responderam por uma elevação de R\$ 17,84 bilhões.

O custo da desvalorização para o setor público foi quase 60% superior ao chamado superávit primário, ou seja, ao esforço de economia feito com objetivo de compensar, pelo menos parcialmente, a incidência de juros sobre a dívida. O superávit primário obtido pelo conjunto do setor estatal foi de R\$ 15,01 bilhões no primeiro trimestre. Mesmo com esse esforço fiscal, o saldo da dívida líquida encerrou o primeiro trimestre em R\$ 588,71 bilhões, R\$ 25,55 bilhões acima do que estava em setembro, por causa da taxa de câmbio. Em função da significativa desvalorização cam-

Dívida líquida do setor público

Em 2001* (R\$ milhões)

Discriminação	Janeiro		Fevereiro		Março	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
Dívida líquida total	564.447	48,9	575.332	49,4	588.718	50,0
Governo federal e BC	337.612	29,2	346.550	29,8	355.037	30,2
Governos estaduais	177.697	15,4	179.367	15,4	182.903	15,5
Governos municipais	23.997	2,1	23.899	2,1	24.269	2,1
Empresas estatais	25.141	2,2	25.517	2,2	26.507	2,3
Federais	-8.352	-0,7	-8.475	-0,7	-8.632	-0,7
Estaduais	30.847	2,7	31.354	2,7	32.511	2,8
Municipais	2.646	0,2	2.637	0,2	2.628	0,2
Dívida interna líquida	462.621	40,1	469.283	40,3	473.916	40,3
Dívida externa líquida	101.826	8,8	106.049	9,1	114.802	9,8

Fonte: Banco Central. * Dados preliminares

bial já ocorrida este ano, não será surpresa se o governo aproveitar a próxima avaliação do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para rever as metas de dívida (veja matéria na página C3). O acordo estabelece teto de R\$ 603 bilhões para o saldo do final de junho e de R\$ 612,5 bilhões para o de setembro.

Do impacto total produzido pela desvalorização, cerca de R\$ 12,09 bilhões referem-se à correção da dívida interna atrelada à taxa de câmbio e o resto ao saldo em reais da dívida externa. Como a dívida pública externa é normalmente refinanciada por novas captações em dólar, o gover-

no expurga esta parte da correção cambial referente ao endividamento externo quando calcula o déficit público. O custo da desvalorização sobre a dívida interna, no entanto, reflete-se diretamente no déficit.

É principalmente por causa do comportamento do câmbio que, do final de dezembro para março, o déficit público nominal brasileiro (conceito que inclui encargos de dívida) saltou de 4,48% para 5,26% do Produto Bruto Interno Bruto (PIB) quando medido em doze meses. Em valores absolutos, o déficit em doze meses saiu de R\$ 49,28 bilhões para R\$ 59, 54 bilhões (preços correntes), segundo

o BC. Consideradas só as contas do primeiro trimestre, não fosse a correção cambial, o déficit público teria sido de R\$ 2,83 bilhões em vez de R\$ 14,92 bilhões.

O Banco Central ainda não terminou de consolidar os números de abril. Mas sabe-se que eles deverão revelar um impacto ainda maior da variação cambial na dívida pública, pois, no mês passado, o real continuou a se desvalorizar. O governo espera que o dólar recue. Dependendo do nível de apreciação, isso poderia diminuir o estrago causado pela variação cambial nas contas públicas. Porém, dados divulgados na sexta-feira pelo BC em relação ao mercado primário de câmbio em maio não são nada animadores. Nos primeiros 24 dias do mês, o movimento de contratação de câmbio junto aos bancos revelou déficit cambial de US\$ 118 milhões, ou seja, demanda maior que oferta por parte dos clientes.

Em abril houve superávit cambial de US\$ 1,43 bilhão e ainda assim a taxa de câmbio subiu. O movimento de liquidação de contratos de câmbio indica que os bancos encarteiraram a sobra de moeda estrangeira no mês passado, repetindo o comportamento que tiveram em março. Em maio, a falta de liquidez está sendo um fator adicional de pressão sobre a taxa de câmbio, tanto que o BC vol-

tou a oferecer hedge cambial para tentar conter a alta, fazendo novos leilões de papéis atrelados ao dólar na semana passada.

Em julho de 1999, por ocasião da terceira avaliação do acordo com o FMI, o governo incluiu no memorando de Política Econômica o objetivo de reduzir a dívida cambial, justamente para evitar impactos da oscilação do dólar sobre as contas públicas. Sempre que possível, seriam feitas amortizações líquidas desta dívida, substituindo papéis cambiais por títulos com outro tipo de remuneração.

Entretanto, a magnitude da desvalorização e a preocupação de que isto se reflita nos preços domésticos, comprometendo as metas de inflação, levou o governo a abrir mão daquele objetivo. Na tentativa de conter a alta da taxa de câmbio, o governo vem usando a dívida pública para oferecer hedge cambial ao mercado. Em vez de resgatar, vem fazendo colocações líquidas de títulos atrelados ao dólar, o que só aumenta a exposição das contas pública aos riscos cambial. Em março e abril, foram colocados em títulos cambiais R\$ 4,4 bilhões além do necessário para rolar a dívida atrelada ao câmbio, segundo as notas mensais divulgadas pelo Departamento de Mercado Aberto do BC e pelo Tesouro Nacional.