

CONTAS PÚBLICAS

Front fiscal ainda é fonte de preocupação

Esforço do governo esbarra na desvalorização do câmbio e nos juros elevados

SERGIO LAMUCCI

O governo faz um esforço fiscal expressivo desde 1999, mas isso não tem sido suficiente para impedir que a desvalorização do câmbio e a alta dos juros aumentem o endividamento líquido do setor público como proporção do Produto Interno Bruto (PIB), um dos principais indicadores de solvência analisados pelos investidores estrangeiros. As despesas com juros nominais (que incluem a variação do dólar) somam R\$ 76,26 bilhões em 2001 e R\$ 532,56 bilhões desde julho de 1994, o que elevou a dívida no período de R\$ 147,196 bilhões para R\$ 641,292 bilhões, um pulo de 335%. Em proporção do PIB, a dívida chegou a 52,5%, nível recorde do Plano Real.

Nos próximos meses, o comportamento do câmbio, que fez a dívida subir R\$ 51,5 bilhões neste ano, vai ser o ponto mais importante para definir a trajetória das contas públicas, como diz o economista-chefe do Banco Crédito Suisse First Boston (CSFB) Garantia, Rodrigo Azevedo.

Ele lembra que cerca de 43% da dívida líquida, entre interna e externa, é diretamente influenciada pela variação do dólar. Os títulos cambiais, por exemplo, respondem por 27,2% da dívida mobiliária do governo, ante 22% no começo do ano. Além disso, também há o impacto da alta dos juros, uma vez que desde março o governo aumentou a taxa Selic de 15,25% para 19% ano, elevação que afeta 52,4% da dívida.

A carga de juros nominais impressiona, mas, como lembra o economista-sênior do BBV Banco, Fábio Akira, ela é contabilizada pelo critério de competência, pelo qual o impacto das taxas de juros e da variação do câmbio – que

seria diluído ao longo do cronograma de vencimento da dívida – é trazido todo de uma vez para o período em análise. “Isso significa que não vai ocorrer necessariamente um desembolso de caixa desse nível caso haja uma reversão da trajetória do câmbio e dos juros, por exemplo”, afirma o secretário-adjunto do Tesouro, Rubens Sardenberg.

Esforço fiscal – O governo está superando com folga as metas acertadas com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para o superávit primário (receitas menos despesas, exceto gastos com juros). Nos 12 meses encerrados em julho o superávit ficou em R\$ 46,553 bilhões, ou 4,03% do PIB. Para este ano, a meta é de 3,35% do PIB.

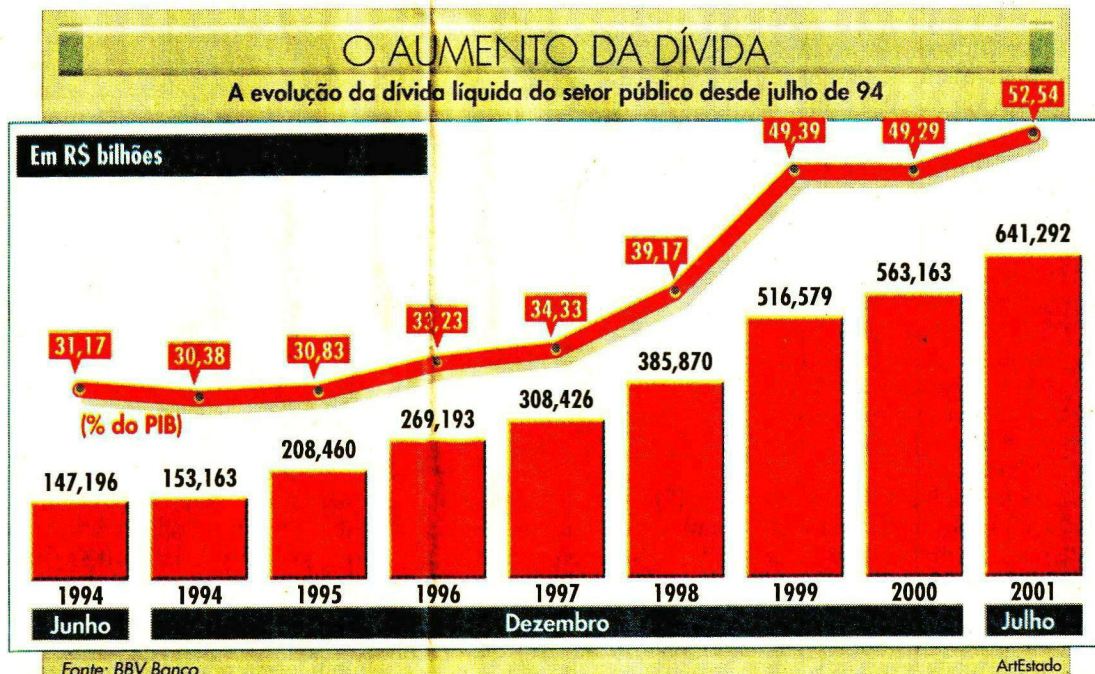
No entanto, a alta do dólar e, em menor medida, a elevação dos juros, frustraram a expectativa do governo de estabilizar a relação dívida/PIB na casa de 50%.

No acordo com o FMI, a previsão é de que a dívida atinja R\$ 700 bilhões no fim do ano, o correspondente a 53,95% do PIB.

O especialista em contas públicas Raul Velloso diz que a alta do dólar e o reconhecimento de “esqueletos” (dívidas existentes

mas não contabilizadas anteriormente) ao longo dos últimos anos justificam a mudança do nível de 50% para 54%, mas ressalta que é fundamental conseguir estabilizar a relação nesse nível. “Essa história não poderá ser contada mais uma vez.” Para ele, um aumento da relação dívida/PIB poderia elevar o risco país, tornando mais difícil a captação de recursos no exterior. Velloso diz que os investidores estrangeiros dão mais atenção à dívida líquida, por ser um “retrato mais fiel” da questão fiscal, mostrando o impacto dos juros, do câmbio, do resultado primário e do reconhecimento de esqueletos.

Azevedo entende que a trajetória da dívida líquida é



mais importante do que sua proporção em relação ao PIB. E essa trajetória, hoje, depende principalmente do comportamento do dólar, que registrou valorização de 31,6% neste ano. “O problema é que a previsão sobre taxa de câmbio é um exercício em que a margem de erro é muito grande, no Brasil e em qualquer lugar. É só lembrar as estimativas em relação ao euro feitas ao longo dos últimos tempos”, diz o economista.

Num cenário de incertezas em relação à Argentina e desaceleração global – que diminui o fluxo de recursos para países emergentes –, é difícil apostar numa queda expressiva do dólar no curto prazo, segundo os analistas.

