

# País vive dilema do cobertor curto

*Juros são mantidos altos para atrair recursos externos, mas a União acaba gastando mais com a dívida interna*

A decisão do Banco Central (BC) de interromper a redução das taxas de juros e os problemas políticos enfrentados pelo governo no mês passado provocaram estragos nas contas públicas. Em maio, o Tesouro Nacional foi obrigado a pagar taxas mais altas para vender seus títulos no mercado, o que resultou num gasto adicional com juros de R\$ 102 milhões.

A manutenção da TBC em 1,58%, em maio, fez com que no leilão do Tesouro no primeiro dia útil daquele mês a taxa dos títulos de seis meses subisse para 11,29%, bem acima dos 9,88% obtidos no leilão anterior, em 15 de abril. Esse aumento provocou uma perda de R\$ 30 milhões. Nessa mesma oferta pública, o governo decidiu não vender os títulos de um ano, porque o mercado exigiu uma taxa muito alta e as propostas foram muito diferentes. A

interrupção na queda dos juros serviu para agravar ainda mais o problema da dívida interna.

Os juros se tornaram uma armadilha para a equipe do ministro da Fazenda, Pedro Malan. Se, por um lado, taxas mais altas estimulam o ingresso de capitais estrangeiros no país, necessário à cobertura dos crescentes déficits das contas externas, por outro vêm provocando o crescimento da dívida interna. Desde o início do Real, a dívida em títulos cresceu 71%, passando de R\$ 70,6 bilhões em julho de 1994 para R\$ 120,8 bilhões em abril passado.

## DÍVIDA

As denúncias de compra de votos para a emenda da reeleição haviam sido divulgadas três dias antes do segundo leilão de maio. Resultado: o prejuízo do governo, se comparado à taxa paga em abril, foi de R\$ 39 milhões. O de-

ságio exigido pelo mercado, que é igual aos juros pagos pelo Tesouro, foi de 11,46% no período de seis meses, superior inclusive ao que o mercado havia cobrado quando o BC confirmou a interrupção na queda dos juros. Por outro lado, para financiar os crescentes déficits no balanço de pagamentos, o governo tem sido obrigado a ampliar a dívida externa, que nos últimos seis anos cresceu 43%, saltando de US\$ 123,4 bilhões em 1990 para US\$ 176,2 bilhões em 1996.

É verdade que o crescimento tem sido impulsionado muito mais pelas empresas privadas do que pelo setor público. Com a reestruturação promovida em 1994, que permitiu o lançamento dos *bradies bonds*, a dívida externa do governo vem caindo ano a ano. No fim de 1996, estava em US\$ 88,7 bilhões, depois de ter ultrapassado a casa dos US\$ 100 bilhões no início da década passada.

O setor privado tem atuado no sentido inverso. Assustados com os juros internos, bancos e empresas têm conseguido no exterior empréstimos com taxas cada vez mais baixas.