

O crescimento da dívida interna

Em apenas cinco meses, a quantidade de títulos da dívida federal vendidos ao público cresceu nada menos do que 86,2% em termos reais, isto é, acima da inflação. Contas feitas pelo Banco Central mostram que a dívida mobiliária federal passou do equivalente a US\$ 9,16 bilhões no final de setembro de 1991 para US\$ 17,06 bilhões no final de fevereiro.

Apesar de essa dívida ter quase duplicado em menos de meio ano, diretores do Banco Central não demonstram maior preocupação e explicam: o seu crescimento foi, em grande parte, compensado pela redução de outra forma de dívida do governo junto ao público, que são os cruzados novos bloqueados desde março de 1990. O saldo dos cruzados novos passou do equivalente a US\$ 13,69 bilhões em setembro para US\$ 7,16 bilhões em fevereiro, uma queda de 44,5%. Incluídas todas as formas de endividamento do governo, o balanço do período setembro-fevereiro não é tão ruim. O saldo total da dívida interna passou do equivalente a US\$ 27,49 bilhões para US\$ 30,46 bilhões, com aumento de 10,8%.

O diretor de Política Monetária do Banco Central, Pedro Bodin, afirma que o crescimento da dívida mobiliária não significa o abandono da rígida política adotada em meados do ano passado. Na verdade, argumenta o diretor do BC, o aumento da dívida mobiliária é consequência dessa política de rigoroso controle do fluxo de dinheiro na economia.

Dois tipos de operação têm sido os principais responsáveis pelo aumento da quantidade de cruzeiros no sistema financeiro. A primeira dessas operações é a conversão mensal automática de cruzados novos em cruzeiros. A segunda é a venda de dólares, particularmente pelos exportadores, ao governo, que compra a moeda estrangeira para elevar suas reservas e paga em cruzeiro. Calcula-se que, desde o início do ano, o governo já comprou mais de US\$ 7 bilhões. É para reti-

rar essa quantidade adicional de cruzeiros do mercado que o governo vende seus títulos.

Nas circunstâncias atuais, o Banco Central não poderia fazer nada muito diferente do que faz. "Não temos alternativa", resume o presidente do BC, Francisco Gros. Num prazo curto, isso melhora a situação das reservas, não cria problemas maiores para as contas públicas e até serve para comprovar a credibilidade dos papéis do governo no mercado. Mas num prazo mais longo, instala no caixa do governo uma poderosa fonte de despesas: o aumento do custo da rolagem da dívida.

Tanto no caso dos cruzados como nos dos dólares, o governo sai perdendo, e muito, porque passará a pagar uma remuneração muito mais alta do que estava pagando ou que poderá receber. Para ficar com os títulos federais, o público está exigindo remuneração real (acima da TR) que pode chegar a 90% ao ano. A dívida em cruzados novos tem custo real de apenas 6% ao ano e as aplicações, no mercado internacional, dos dólares das reservas rendem cerca de 4% ao ano. Estima-se que, neste ano, o governo gastará o equivalente a US\$ 17,7 bilhões com juros de sua dívida interna. Se a dívida continuar subindo na velocidade que se observa no momento e as taxas de juros não caírem na velocidade correspondente, no ano que vem os custos da dívida serão ainda maiores.

O governo só poderá reduzir sua dívida de maneira não inflacionária quando dispuser de saldos positivos nas suas contas. Mas isso só será possível a partir do momento em que forem aprovadas as reformas necessárias ao saneamento das finanças públicas, a começar pela reforma tributária. É preciso que essas reformas passem a produzir resultados concretos antes que os problemas financeiros se tornem inadmissíveis.