

Dívida interna, problema em rápido crescimento

Quatro anos depois do congelamento da poupança e de outros ativos financeiros, o mais violento choque já aplicado pelo governo, a União continua aprisionada à sua dívida interna. As despesas com juros não são as maiores do governo federal, mas estão entre as que mais crescem. Com isso, a mera rolagem faz o débito se avolumar com muita rapidez. O governo se endivida, não só para equilibrar suas contas, mas também para frear a emissão de moeda.

O Tesouro Nacional gastou CR\$ 3,88 trilhões com salários e encargos sociais, no primeiro trimestre deste ano, 13,9% mais do que um ano antes, descontada a inflação. Esse valor está calculado em preços de março. No mesmo período, foram pagos juros equivalentes a CR\$ 1,17 trilhão pelos títulos da dívida interna, montante 21,8% maior que o do primeiro trimestre de 1993. Os juros pagos ao Banco Central (BC) foram de CR\$ 271,62 bilhões. Nesse item, graças a arranjos concluídos no ano pas-

sado, houve uma redução de 60,1%. A maior parte do gasto financeiro consistiu em pagamentos ao mercado, CR\$ 901,5 bilhões. Nesta rubrica houve um aumento enorme, 120,2%.

Em março, de acordo com relatório do BC, a dívida federal no mercado chegou a CR\$ 46,19 bilhões, valor correspondente a 8,8% do Produto Interno Bruto (PIB). Durante o ano passado, essa proporção oscilou em torno de 7,5%. No final do ano, porém, a rolagem dos títulos no mercado se tornou mais difícil. A direção do BC tentou resistir às pressões para aumentar a remuneração dos papéis, mas acabou cedendo e elevando os juros oferecidos aos compradores dos títulos públicos.

Juros altos e expectativa de um atraso cambial maior, a partir do lançamento do real, estimularam a especulação com moeda estrangeira. Exportadores trataram de antecipar o fechamento de câmbio, por conta de embarques futuros. Também entraram muitos dólares destinados a financiamentos

DÉBITO EM ALTA

Dívida federal em títulos fora do BC

	CR\$ bilhões*	% do PIB
dez 90	14.5	2.9
dez 91	13.6	2.7
dez 92	39.2	7.9
dez 93	40.4	7.7
jan 94	43.8	8.3
fev 94	44.4	8.5
mar 94	46.2	8.8

* valores de março de 1994
Fonte: Banco Central do Brasil

e a aplicações nas bolsas de valores. O saldo das operações cambiais totalizou no primeiro trimestre US\$ 7,7 bilhões, valor 219% maior que o de um ano antes. Isso tornou ainda mais difícil a condução da política monetária. Para tentar conter a emissão de moeda

o BC foi forçado a lançar volumes crescentes de papéis no mercado, pagando juros muito atraentes. Com isso, continuou a alimentar o círculo vicioso.

Um débito igual a 8,8% do PIB não seria grande, pelos padrões internacionais, se o governo não fosse forçado a girá-lo em prazos curtos. Dos 10 bilhões de bônus que o BC tentará vender terça-feira, 3 bilhões terão vencimento programado para 25 de maio (prazo de 28 dias). Outros 2 bilhões deverão ser liquidados dia 1º de junho, 2 bilhões uma semana depois e outros 3 bilhões nas duas semanas seguintes. O padrão, nos últimos meses, não tem sido muito diferente.

Nas condições brasileiras, não há como dissociar as políticas monetária e fiscal. Os problemas de administração dos títulos monetários (BBC) se refletem no débito do Tesouro. Enquanto não estiver solidamente encaminhado o ajuste fiscal — e o País ainda nem tem orçamento —, este quadro não deverá melhorar.