

# Jogo limpo na dívida pública

Quem quer comprar um título estadual ou municipal? No Brasil, a pergunta pode parecer brincadeira, principalmente depois do escândalo dos precatórios. Mas a desconfiança vem de muito mais longe. No final de janeiro, estavam em circulação, no mercado, letras especiais do Banco Central no valor de R\$ 33,3 bilhões. Esses papéis vêm sendo emitidos há alguns anos, mais intensamente a partir de 1994, para substituir no mercado títulos de emissão estadual. O governo federal empresta sua credibilidade financeira para sustentar o endividamento público dos Estados e municípios.

Nos Estados Unidos, porém, o convite para financiar os projetos estaduais e municipais seria bem recebido. Muita gente se apresentaria para aplicar dinheiro em papéis de Estados e municípios. Governadores e prefeitos norte-americanos devem lançar, neste ano, títulos no valor de US\$ 220 bilhões. Em dezembro, os papéis estaduais e municipais em circulação no mercado financeiro totalizavam US\$ 1,3 trilhão. Oitenta por cento das novas emissões devem corresponder a empréstimos de longo prazo. Tesouros e municípios, de modo geral, têm boa situação de crédito nos Estados Unidos. Não

que nunca tenha havido algum calote. Houve, mas correspondeu a apenas 0,5% das emissões de papéis entre 1940 e 1994. Esses títulos são não apenas atraentes, porque isentos do Imposto de Renda, mas também confiáveis e seguros. O mecanismo de segurança foi descrito em reportagem do correspondente Paulo Sotero, publicada pelo *Jornal da Tarde* e pelo *Estado*.

O sistema descrito é uma eficiente combinação de controles públicos e de mercado. O poder federal atesta que os títulos têm destinação adequada e, além disso, a Security and Exchange Commission, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, fixa critérios de clareza nas transações, para evitar fraudes. Em alguns Estados e municípios, a emissão de papéis públicos de renda fixa depende ainda de referendo popular. Empresas de avaliação de risco classificam os papéis e assim fornecem uma orientação respeitada pelos aplicadores. Além disso, há regras especiais para os títulos de Estados e municípios, fixadas por entidades privadas e por uma comissão mista, instituída pelo Congresso e formada por



representantes do setor público e entidades do setor financeiro.

Clareza é uma característica essencial desse quadro — ou, se se quiser seguir a moda, a melhor palavra pode ser “transparência”. Com o máximo de informação, os aplicadores têm as condições necessárias para avaliar os papéis, decidir se vantagens e riscos estão bem equilibrados e confrontar o negócio com as demais aplicações disponíveis.

Depois, a mera intervenção de empresas classificadoras de risco tende a tornar os governos cautelosos. Quem se dispõe a lançar um papel que poderá receber uma classificação vexatória? A segurança daí resultante deve contribuir, naturalmente, para reduzir o custo de colocação dos papéis.

Como observou Paulo Sotero, os Estados Unidos seriam muito diferentes, com certeza, se os governos municipais e estaduais não houvessem, desde o século passado, tomado empréstimos para investir em rodovias, ferrovias, canais, escolas, hospitais, pontes e assim por diante. O endividamento pode ser uma forma eficiente de mobilizar

poupança e ampliar a riqueza real, isto é, o acervo de instalações e equipamentos de produção de bens e serviços. Não há, portanto, por que proibir o endividamento público, seja da União, seja de Estados e municípios, como se vem propondo no Congresso.

É necessário, isto sim, primeiro arrumar as finanças públicas, em todos os níveis da administração pública. É preciso, também, de-

## **Controles oficiais e de mercado criam, nos EUA, confiança para empréstimo ao setor público**

ter o endividamento perigoso. No Brasil, a dívida pública tem crescido principalmente porque tem sido usada como forma de conciliação de interesses — é preciso atender a governadores, a prefeitos, a candidatos e a setores empresariais, além de socorrer estatais em mau estado — e para remendar defeitos da política fiscal. Feita a arrumação, o endividamento poderá ser muito útil e bem mais barato do que hoje, desde que sujeito a regras claras e firmes. A idéia de leilões de títulos em bolsa, que vem sendo proposta por alguns especialistas, parece indicar um rumo seguro. É um bom ponto de partida para a discussão.