

CONTROLE DAS CONTAS DO ESTADO CONTINUA A CAUSAR INSEGURANÇA NO MERCADO FINANCEIRO

DIONISIO DIAS CANEIRO

N a situação pré-inflacionária vivida pela economia brasileira antes da reforma monetária do Plano Real, havia uma sensação permanente de alto risco de quebra de contratos. Mesmo quando os mercados financeiros estavam calmos, não faltavam propostas de economistas (alguns dos quais, hoje, plenamente redimidos dos pecados anteriores por bom comportamento, outros apenas em estado de liberdade condicional) no sentido de que o governo deveria promover um calote na dívida pública como pré-condição para a estabilização bem sucedida. Nesse quadro, o seqüestro dos ativos promovidos no Plano Col-

lor, por exemplo, foi medida suave, perto das propostas que vieram algum tempo depois.

Assim, uma das medidas do sucesso do Plano Real seria exatamente o aumento da dívida pública, desejado pelo setor privado (nacional ou estrangeiro) como forma de reter riqueza financeira a preço razoável e em várias maturidades. Em outras palavras: a taxas de juros que não signifiquem que a dívida pública é vista com desconfiança pelos seus tomadores e a prazos de vencimento que não signifiquem sobressaltos permanentes para os gestores da dívida. Na linguagem de economistas, trata-se de obter um deslocamento favorável da demanda por dívida pública a uma taxa dada de juros. Medir o grau de sucesso obtido na estabilização por essa via não é trivial.

De um lado, porque as taxas de juros estiveram em muitos momentos bem acima do que era

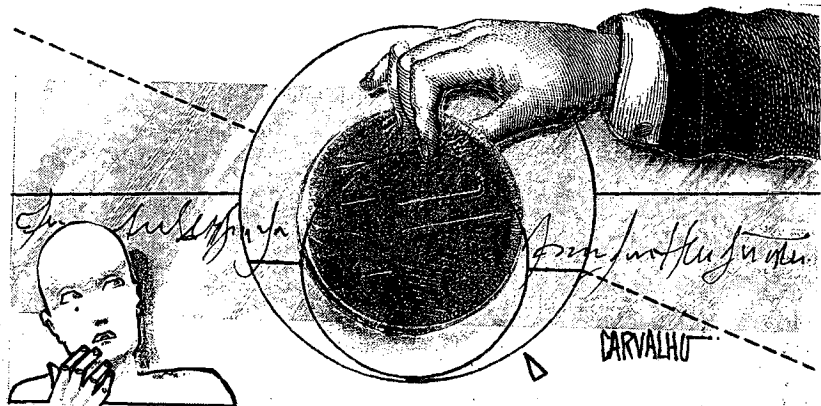
necessário do ponto de vista da rolagem da dívida pública. De outro, porque a decisão de vender títulos a prazos a mais longos envolve uma escolha que pode ser complexa, sobretudo em um sistema político que desconfia permanentemente de seus gestores: alongar o prazo da dívida aceitando-se qualquer taxa de juros pode significar um prêmio visto como excessivo (a posteriori), para um País que toma jeito. O que vem primeiro: a confiança nos resultados do programa ou a redução dos juros?

No início do programa, a demanda apertada desde 1994 e o tranco feroz de demanda feito em 1995, depois da crise do México, tiveram como instrumento aumentos violentos das taxas de juros, o que elevou o custo do endividamento público.

Por outro lado, a elevação dos compulsórios ampliou o mercado cativo para os títulos do governo, dificultando qualquer teste razoável do

aumento da confiança por essa via. Obter uma ampliação de caráter mais permanente do mercado para a dívida pública só foi possível depois que foi equacionado o problema dos bancos estaduais e das dívidas mobiliárias dos Estados e de alguns municípios.

Em paralelo, foi anunciado um processo de reconhecimento da dívida federal embutida em vários rombos patrimoniais de instituições que, na prática, eram financiadas pelos mais diversos mecanismos, disfarçados ou não. Isso resultou numa federalização de dívidas públicas — na admissão de que havia “esqueletos” escondidos na armário da contabilidade pública brasileira, assombrando os mercados e dificultan-



do a manifestação da confiança dos agentes com base na análise dos números oficiais.

Uma parte do crescimento da dívida pós-Real foi devida aos juros. Outra parte pode ser debitada na conta da folha de salários, em razão dos aumentos dados pelo próprio governo — ou seja, pelo aumento das despesas públicas. Finalmente, houve a nova contabilização decorrente do simples reconhecimento de dívidas que já existiam, mas não eram necessariamente vistas ou “aceitas” como responsabilidade do governo da República.

Em termos gerais, a dívida interna líquida do setor público cresceu, desde a implantação do Real, algo como 10% do PIB. O que parece muito para um País que se estabiliza. Levando-se em consideração que a dívida externa líquida do setor público diminuiu em cerca de 4% do PIB no período, temos um aumento de endividamento líquido total do setor público de pouco mais de 6% do PIB, sendo praticamente a metade desse número (em parte compensado pela queda da dívida das estatais) devida ao governo federal e ao Banco Central e a outra metade aos Estados e Municípios.

Os custos dessa dívida diminuíram consideravelmente entre 1995 e 1996, mas ainda são elevados, correspondendo a mais de

3,5% do PIB nos últimos 12 meses. Podem voltar a crescer, na medida em que seja mais difícil continuar a trajetória de queda dos juros e do próprio “déficit novo” neste ano de 1997. Nem o nível de atividade deve justificar a continuidade do aumento da arrecadação, nem as reformas parecem promissoras como fonte de redução das despesas.

Resta, portanto, o caminho do alongamento dos prazos, que também foi interrompido, no caso da dívida mobiliária, quando pararam de cair os juros básicos. Quando voltou a incerteza acerca da trajetória dos juros ficou mais fácil entender que o alongamento dos prazos é um instrumento excelente para aumentar a potência da política monetária, desde que as aplicações financeiras do setor privado como um todo (e não somente dos bancos) também esteja alongada. Sem que isso aconteça, persiste um temor de que as elevações de juros, por qualquer que seja o motivo, tragam de volta o clima de desconfiança sobre a dívida pública. Pois, na prática, existe pouco progresso naquilo que interessa para o futuro da estabilização: a redução permanente e convincente das necessidades de financiamento do setor público.

■ Dionísio Dias Caneiro é professor do departamento de Economia da PUC-Rio