

Produção e desenvolvimento nos estados e municípios

Coordenação: Istvan Karoly Kasznar
PEEM/EBAP/FGV

"Estudos e análises econômicas referentes aos estados e municípios, tendo em vista a divulgação de índices de produção e desenvolvimento dos mesmos."

Evolução dos títulos públicos federais

Istvan Karoly Kasznar

É evidente que, após o processo de estabilização da economia brasileira, especialmente a partir de 1994, modificou-se o portfólio e a composição, no Brasil, dos títulos públicos federais. Note-se que o valor dos títulos emitidos em dezembro de 1994 equivalia R\$ 59,417 bilhões, ao passo que, em fevereiro do ano 2000, este valor já montava a R\$464,105 bilhões.

Certamente que esta evolução de títulos sob a responsabilidade do Tesouro Nacional suplantou em muito a inflação efetiva. Em parte, esta situação justifica-se porque há mais credibilidade no sistema e a inflação, ao ter sido reduzida drasticamente, permite que se acredite numa capacidade de pagamento a futuro por parte das novas gerações. Interessante também é reparar que, contudo, a carteira de títulos no Banco Central tão-somente pulou de R\$24 bilhões para R\$47 bilhões, portanto sequer chegou a dobrar no mesmo período.

Evoluíram, no mesmo período analisado: as VLTMs, que saltaram de R\$519 milhões para marcantes R\$47 bilhões; as

LFTs, que saltaram de R\$7,8 bilhões para marcantes R\$234 bilhões; as NTMs, de R\$27 bilhões para R\$80 bilhões; as CFTs (criadas a partir de outubro de 1998), de R\$4,2 bilhões para R\$10 bilhões. Portanto a carteira que está de fato sob a responsabilidade do Tesouro Nacional está concentrada em LFTs e NTMs. Isto significa um giro rápido e de curto prazo da dívida doméstica, logo, dos títulos públicos federais.

Há dois desafios maiores na gestão desta carteira. O primeiro diz respeito à capacidade de pagar os juros reais do montante atual de R\$464 bilhões, um valor próximo de R\$85 bilhões ao ano. O segundo diz respeito à capacidade de alongar a dívida para prazos efetivamente longos, de 20 a 30 anos, como ocorre em países de grande tradição estabilizante.

Pagar juros elevados corresponde a manter a diáspora do povo brasileiro: baixo consumo e falta de poupança vão-se perpetuar se o Estado não se reformar. Não alongar a dívida representará um sinal inequívoco de desconfiança na manu-

tenção de uma economia estabilizada no longo prazo.

Naturalmente, por mais que a inflação tenha caído, ela permanece significativa em termos internacionais. No ano de 1999, por exemplo, nossa inflação alcançou os 20%, ao passo que nos 10 países mais industrializados esta taxa beirou os 3,2%. Eis por que faz sentido a indexação de títulos brasileiros, ainda hoje a curto e longo prazos.

Uma análise das participações percentuais por tipo de indexador nos títulos públicos federais mostra muito claramente que, após o Plano Real e a estabilização da moeda, a partir de 1993/94, mudou significativamente o processo de indexação por meio do uso de títulos públicos.

Em 1994, especificamente no mês de dezembro, o câmbio indexava 8,3% dos títulos, a TR 23%, o IGP-M, da FGV, 12,5%, o *over Selic* 16%, e o prefixado 40,2%.

Na época, inexistia a TJLP, que passaria a ser mais visível em dezembro de 1996. Nesse ano, ela indexou somente 1,4% dos títulos objeto desta análise. Com o passar do tempo, todavia, mudou significativamente o perfil do processo de correção para um saldo de R\$434,644 bilhões em títulos públicos federais.

Note-se que 23% dos títulos passaram a ser carregados em fevereiro de 2000 através de indexador cambial. Isto é, existe uma significativa incerteza de mercado que passa a demandar mais *hedge*, em moeda estrangeira. Caiu a participação da TR, de 23%, em 1994, para 3%, o que inegavelmente mostra um processo e um efeito de substituição muito significativo.

Neste âmbito, o IGP-M perdeu espaço, saltou de 12,5 para tão-somente 0,5%. Já o grande vencedor da indexação foi a taxa *over Selic*, que saltou de 16 para 61%. O prefixado também diminuiu de 40 para

11% e a TJLP arrasta-se em 0,1%. Isto significa que todo e qualquer processo de indexação recente na economia brasileira mira-se também, significativamente, na taxa *over Selic*, que é também agora uma importante referência de ordem macroeconômica no Brasil.

Claro está que há uma relação entre o ajuste estrutural federal e o promovido junto aos estados e municípios. Estes também estão-se enquadrando.

É notória a redução da emissão do valor dos títulos públicos estaduais e municipais e, com isto, da pressão destes papéis sobre a dívida interna. Muito embora de 1994 para 1995 tenha ocorrido uma evolução de R\$25 bilhões para R\$40 bilhões, mantendo-se um bom processo de crescimento desses passivos públicos no ano de 1996, quando eles atingiram R\$52 bilhões, pode-se notar que a partir desse ano ocorreu uma certa inflexão, notória em dezembro de 1997, quando o total emitido em papéis públicos correspondia a R\$41 bilhões. Daí em diante, por conta da necessidade de saneamento do setor público, repara-se que há uma significativa redução da emissão das dívidas estaduais, que caem de R\$33 bilhões para R\$12,5 bilhões entre dezembro de 1997 e dezembro de 1998, muito embora haja um ligeiro crescimento da dívida municipal, de R\$8,2 bilhões para R\$ 10,5 bilhões no mesmo período.

Atualmente, o valor total emitido da dívida estadual e municipal correspondia, em fevereiro de 2000, a R\$13 bilhões, apenas e praticamente 92% das emissões de dezembro de 1994. Isto significa que também neste sentido está-se reduzindo uma fonte alternativa de financiamento do setor público e, assim, controla-se melhor, potencialmente, a estrutura de endividamento.

mento e de elevação das taxas de juros no país.

Mas a principal conclusão desta análise é que o governo federal, e em particular o Banco Central, conseguiram impor uma certa austeridade nas contas estaduais.

Acabou o dinheiro fácil estadual, ali-

ção futura, com emissão de papel frequentemente sem lastro representativo, logo inflacionário, se existente. Isto não significa, contudo, que o déficit estadual consolidado esteja controlado ou tenha acabado. Há um longo caminho a percorrer, mas as medidas de controle serão outras, mais estruturais e de reforma do Estado.