

Microisís
NAO
Circula

INSTITUTO JONAS DOS SANTOS NEVES
BIBLIOTECA
PORTE PAGO
DR/PR
ISR-48-420/87

ANÁLISE CONJUNTURAL

SUMÁRIO	
CONVERSÃO DA DÍVIDA: os caminhos adotados	1
DESAFIOS DO LONGO PRAZO E CONTROLE DO DÉFICIT PÚBLICO	4
A NOVA ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA	6
ALGUNS ASPECTOS DA COMERCIALIZAÇÃO E DOS SUBSÍDIOS AO TRIGO	9
INDICADORES	12

ISSN 0102-0374 - Curitiba - v.10 n.º 6 - 1 - 16 - junho 1988



CONVERSÃO DA DÍVIDA: os caminhos adotados

Francisco Junqueira *

Não é de interesse deste artigo analisar a conversão da dívida externa brasileira como sendo a saída para o endividamento externo do País, uma vez que, apesar de todo o crescimento de troca de títulos, este ainda é muito pequeno quando comparado com o volume de débito pendente do Brasil. Neste artigo pretende-se colocar simplesmente como está se dando a conversão da dívida externa em capital de risco e quais os mecanismos que estão sendo utilizados pelos investidores estrangeiros, pelo Banco Central do Brasil e pelas empresas captadoras de recursos.

Fazendo um pequeno retrospecto, pode-se dizer que até a explosão das taxas de juros internacionais na virada desta década parecia mais conveniente financiar os investimentos locais com empréstimos do que com capital acionário. O capital de empréstimo era mais barato, pois os mercados financeiros do mundo andavam extremamente líquidos no final da década de 70. A crise econômica mundial a partir do início da década de 80 desestimulou novas inversões externas, fazendo com que caíssem as entradas líquidas de investimentos diretos e que os bancos credores se decidissem por uma política restritiva, não mais financiando o País além da rolagem dos débitos já existentes. Enquanto a fonte externa do crescimento nacional praticamente secou, cresceu a renda líquida enviada ao exterior em forma de juros e repatriações. Esse quadro de dificuldades para os países endividados, entre eles o Brasil, resultou no desenvolvimento de um mercado secundário de títulos de crédito contra esses países nas praças financeiras das nações credoras.

Surgiu, então, a idéia da *securitization*, que significa trocar a dívida por títulos, que se convencionou chamar de *exit bonds*, títulos que permitem a esses bancos saírem da negociação liquidando seus créditos.* Esses deságios, quando significativos, tornaram-se um atrativo para eventuais investidores no país devedor, na medida em que podiam comprar títulos desagiados para depois trocá-los, por seu valor de face, ** no momento do registro do capital de risco, junto ao banco central onde se processasse tal conversão. Neste caso, a remuneração dos títulos ou a taxa de deságio está diretamente relacionada às dificuldades de reestruturação ou reescalonamento dos créditos entre as partes envolvidas.

Os envolvidos na conversão são os bancos credores,*** o banco central dos países interessados, empresas desejosas de receber recursos como investimento para dar andamento a planos de expansão, corretoras e distribuidoras instaladas no país e no exterior.

No caso do Brasil, a conversão se dá quando certas instituições (bancos, corretoras e distribuidoras) procuram contatar bancos credores que queiram vender seus ativos a investidores que pretendem parti-

cipar da conversão e localizar projetos passíveis de despertar interesse no exterior. Com os credores, o interesse dos intermediários é descobrir instituições que desejam se desfazer de seus títulos da dívida. O segundo passo é procurar investidores interessados em adquirir tais papéis no mercado internacional. Por fim, visitam-se empresas para listar projetos de expansão ou diversificação. A partir daí, só resta juntar todos os interessados no negócio.

Uma área especial dentro da negociação de títulos, que vem se desenvolvendo muito rapidamente, é o banco especializado em *asset trading*,* ou seja, na negociação de ativos no mercado secundário internacional de títulos da dívida externa. São essas instituições que fazem a ponte entre os credores, desejosos de limpar seus ativos, e os investidores, que querem comprar com deságio os títulos e investir com lucro, representado pela diferença entre o deságio do título no exterior e os descontos praticados nos leilões. Há sinais crescentes de que diversas instituições transformaram os *swaps*** em parte importante de seu leque de operações através de um agressivo departamento de trocas.

Por outro lado, o interesse das companhias multinacionais no mercado secundário decorre do fato de que os descontos praticados sobre o valor de face superam, em muito, os descontos de resgates praticados pelos países credores com programas de conversão formalmente estabelecidos (conversão pura e simples do valor

* Posteriormente, parte dos títulos da dívida passou a ser negociada no mercado secundário com valor inferior ao de face (com deságio), surgindo os mecanismos da conversão em investimentos.

** Valor de face é o valor nominal de um título ou certificado de dívida externa.

*** São aqueles que desejam livrar-se da parcela embaraçosa de seus ativos: bancos europeus e bancos regionais norte-americanos. Os grandes bancos norte-americanos têm demonstrado, como regra, interesse em ficar à distância da desova de títulos, devido a razões contábeis, legais e de mercado.

** "Asset trading" é a negociação (compra, venda ou troca) de títulos de dívida de países altamente endividados.

** "Swaps" é a troca de títulos da dívida externa.

Análise Conjuntural
v.10 - n.6 - Junho
1988
(Microisís)

nte desta pu-

de face do título em dólares, no equivalente em moeda local). Assim, mesmo tendo de pagar ao banco do país devedor uma taxa de resgate do título (deságio) que pode chegar a 27,5% (no caso do Brasil), além de eventuais comissões, a instituição interessada na conversão ainda conseguirá moeda local para seus investimentos a uma taxa preferencial. Essa operação permite que o investidor obtenha, no caso brasileiro, até 44% a mais de moeda local do que se convertesse moeda forte estrangeira pelo câmbio oficial.

Pelo lado dos países devedores, o ímpeto por transações de conversão da dívida em investimento baseia-se no desejo de aproveitar descontos do mercado secundário, trocando parte da sua dívida externa com abatimento, em sua própria moeda, e direcionando o investimento resultante para setores considerados carentes de capital.

As possibilidades de transformar dívida em investimentos vêm cada vez mais se especializando, surgindo inúmeros mecanismos e variações nas operações realizadas. Dentre os tipos básicos de troca ou conversão, têm-se:

- a) aquele no qual um título da dívida é trocado por outro (*debt-debt swaps*), algo que geralmente é feito entre bancos interessados em redesenhar suas carteiras. Esse tipo de operação de troca de dívida por dívida já está sendo contestado, uma vez que a troca de dívida, notadamente por investimento, pega mais fôlego. Nesse caso, a conversão jamais termina em conversão efetiva, nem tampouco os governos dos países envolvidos conseguem algum desconto ou deságio em suas dívidas;
- b) aquele no qual um residente do país devedor, em vez de um investidor estrangeiro, compra títulos da dívida de seu país com recursos que mantinha no exterior, ou compra no mercado paralelo de divisas, resgatando-os em seguida em moeda nacional. Seria uma forma de repatriar o capital levado ao exterior, uma vez que a maioria dos investidores individuais, ou mesmo os grupos envolvidos, é da própria nação ou conhece-a muito bem. Os investidores normalmente trocam a dívida em dólar por moeda local em termos favoráveis. A seguir, fazem investimentos no país, usualmente em negócios de exportação ou empreendimentos como turismo e comércio de produtos agrícolas;
- c) aquele no qual o valor do título da dívida é convertido numa participação acionária da empresa a ser estabelecida ou já existente no país devedor (*debt-equity*).

A legislação nacional já vem facultando, há muitos anos, esse tipo de operação. Na Lei de Remessa de Lucros (Lei nº 4.131 de 03.09.62, modificada pela Lei nº 4.390 de 29.08.64), já era considerada esta possibilidade. Depois, na década de 70, incentivos fiscais à conversão de em-

préstimos e financiamentos foram contemplados pelos Decretos-Leis nºs 1.598 e 1.654 de 1977 e 1978, respectivamente. Até 9 de novembro de 1984, a troca da dívida por investimentos era feita de modo informal, não havendo regulamentação específica: cedia-se o direito creditício do banco credor para um investidor interessado, não havendo o desconto negociado. O investimento podia ser feito pelo valor do empréstimo. De 9 de novembro de 1984 até 20 de julho de 1987, com a Carta Circular nº 1.125, de 09 de novembro de 1984, o Banco Central definiu que apenas o credor original podia se candidatar à conversão da dívida perante o Departamento de Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiro — FIRCE. O desconto negociado no exterior com operações de títulos de crédito passou a ser reconhecido e o Banco Central pretendeu evitar que os investidores saíssem ganhando sem que houvesse vantagem para o governo brasileiro. A dívida só poderia ser trocada por crédito ou investimento pelo próprio titular do crédito, mas se permitia que o registro estrangeiro fosse feito pelo valor de face do empréstimo.

Até 21 de julho do ano passado, para fazer uma conversão bastava avisar o Banco Central e trocar títulos da dívida externa brasileira por cruzados, ao câmbio oficial do dia. Após 21 de julho, as regras mudaram e as conversões aguardaram até o leilão do final de março. Nesse período adotou-se o princípio de que o Governo voltaria a permitir a conversão originária de negociações de crédito no exterior, mas, ao contrário do que ocorria antes da Carta Circular nº 1.125, iria se apropriar de parte do deságio. Para os que ingressaram com pedidos até 20 de julho de 1987, ficou garantida a troca de títulos de crédito pelo valor de face (independente, portanto, de quanto estes valham no mercado secundário e do deságio do leilão) para efeito de registro de investimento estrangeiro. Após essa data, os projetos de conversão recebidos não mais teriam o tratamento garantido pela Carta Circular 1.125, ficando, assim, sujeitos à regras então em estudos e que acabaram sendo baixadas, em sua primeira versão, em novembro do ano passado. Em 17 de novembro de 1987 foi editada a Resolução nº 1.416, que regulamentou a conversão pelas novas regras da apropriação de parte do deságio negociado no exterior. Essa resolução continha dois parágrafos que amarravam o processo da conversão ao projeto de securitização da dívida externa, que pretendia induzir os credores a facilitarem a troca da dívida pela emissão de bônus do País, de longo prazo. Em 1º de fevereiro de 1988 divulgou-se a Resolução nº 1.460, que repete as regras da 1.416, mas desvincula o processo de conversão do projeto de securitização da dívida. Em 18 de março de 1988 foi editada a Circular nº 1.302 regulamentando a conversão da dívida vencida por meio de leilões de deságio nas bolsas de valores, em dois segmentos:

- a) destinado a aplicações em áreas in-

centivadas*;

- b) destinado a aplicações em áreas livres.**

Também no dia 18 de março deste ano foi divulgada a Circular nº 1.303, que trata da conversão para a dívida vincenda,*** que não está depositada no Banco Central. Haverá, nos leilões, a fixação de um teto para a conversão, sendo que 50% do total vai servir de referencial para leilões envolvendo investimentos nas áreas incentivadas, e os 50% restantes vão representar o montante para leilões dos investimentos nas demais regiões do País.

Nos leilões realizados no Brasil vence a oferta que apresentar a maior taxa de desconto para a transformação da dívida em investimento. Nesse esquema, o banco credor estrangeiro que vende seu título a terceiros perde, pois repassa seu título, em dólar, por um valor inferior ao de face, em 40% ou 50% (tabela 1). De posse do título é dada entrada no Banco Central para realização da conversão em investimentos, mediante aceitação de uma taxa de deságio que será determinada nestes leilões. O banco credor recebe menos do que emprestou, mas se livra da possibilidade de não receber a dívida. Ganha quem compra o crédito (investidor) que, no final das contas, terá pago menos dólares em troca de mais cruzados. O Banco Central, porém, perde menos. O deságio é, exatamente, o desconto que o Governo fará no momento da conversão. Se o valor convertido for, por exemplo, de US\$ 100 milhões e, no leilão, o deságio alcançar 30%, o Banco Central só terá de entregar, em cruzados, o equivalente a US\$ 70 milhões. Através desse mecanismo, bancos credores ou investidores que se disponham a adquirir seus certificados no mercado secundário trocam um papel de retorno incerto, como os representativos da dívida brasileira, por algo mais palpável — ações de empresas que podem gerar lucros e dividendos.

A diferença em relação às conversões anteriores (que convertiam o valor da dívida em dólar pelo equivalente em moeda local, sem deságio) é a instituição dos leilões dos títulos da dívida, onde o deságio é o desconto que o Governo ganhará no momento da conversão. A conversão via leilões e recentemente a conversão informal estão sendo os mecanismos mais

* Compreende as regiões abrangidas pela Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia - SUDAM, pela Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE - pelo Estado do Espírito Santo e pelo Vale do Jequitinhonha, no Estado de Minas Gerais. Para assegurar que uma parcela dos recursos da conversão da dívida fosse investida nessas regiões, o Governo chamou-as de incentivadas e lhes destinou metade dos recursos alocados para cada leilão da conversão.

** Compreende as regiões não-abrangidas pela SUDAM, SUDENE, Vale do Jequitinhonha e Espírito Santo. Elas dividem, em partes iguais com as áreas incentivadas, os recursos alocados para cada leilão de conversão.

*** Dívida vincenda é a dívida que não venceu e portanto ainda não está depositada no Banco Central. A conversão desses créditos não precisa ser feita nos leilões realizados nas bolsas de valores, mas será aplicado, nesses casos, o mesmo deságio praticado nos leilões.

TABELA 1 – PREÇO DA DÍVIDA DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

PAÍSES	1985					1986								1987
	Julho	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Janeiro
Argentina	60-65	62-66	62-67	63-68	63-67	63-66	63-67	63-67	64-68	64-67	54-67,5	62-66,5	62-66	62-65
Brasil	75-81	75-81	74-78	74-77	73-76	73-76	73-76	73-76	73-76	74-77	75-78	74-78	74-77	74-76,5
Chile	65-69	65-69	65-68	65-68	65-68	65-69	64-67	64-67	65-68	65-68	65-67,5	65-67,5	65-68	65-68
Colômbia	81-83	82-84	82-83	80-83	80-82	80-82	80-82	80-82	81-83	81-83	81-84	—	—	—
Equador	65-70	68-71	69-71	69-72	66-69	66-69	63-66	63-66	63-66	64-66	64-66	63-5-65,5	63-65	63-65,5
México	80-82	69-73	65-69	60-66	58-62	57-61	55-59	56-59	55-59	55-58	54-57	54-57	54-57	54-57
Peru	45-50	25-30	23-28	21-26	20-25	18-22	17-23	18-23	17-23	17-20	18-21	17-20	16-19	16-19
Filipinas	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	72-76	72-76	72-76
Polônia	55-60	50-53	49-53	48-53	48-53	48-53	43-46	42-45	42-45	43-45	42-44	41-44	41-43,5	41-43,5
Romênia	85-89	91-94	91-93	89-92	90-93	90-92	89-92	86-89	86-90	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89
Venezuela	81-83	80-82	78-81	77-81	76-81	76-80	75-78	75-78	74-76	73-76	73-75	73-74,5	72-74	72-74
Iugoslávia	74-77	78-81	78-81	78-81	78-81	78-81	77-78	75-78	75-78	75-78	77-80	77-81	77-81	77-81

PAÍSES	1987											1988			
	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
Argentina	62-65	62-64	58-60	58-60	57,5-58,5	46-49	45-47	38-41	34-38	33-37	35-38	30-33	27-30	26-28	27-30
Brasil	73,5-75,5	68-70	63-66	62-65	61-63	58-61	52-54	41-44	35-40	37-41	45-47,5	44-47	42-46	44-47	49-51
Chile	66-69	66-69	67-70	67-70	68-70	67,5-63,5	64-66	56-59	50-53	50-53	67-72	60-63	60-63	58-60	58-60
Colômbia	86-89	86-89	86-89	85-88	85-88	81-83	80-82	80-82	75-80	72-76	62-65	62-65	62-65	62-65	62-65
Equador	62-64,5	62-64	52-56	52-55	51-54	45-47	41-43	32-35	32-34	31-34	34-38	33-37	33-37	32-36	30-33
México	56,5-58,5	57-59	56-59	57-60	57-59	55-57	51-53	46-49	46-49	48-52	51-54	50-52	47-49	45-48	48-54
Peru	16-19	16-19	15-18	14-18	14-17	10-12	7-10	0-7	2-7	2-7	2-7	2-7	2-7	5-8	5-8
Filipinas	72-76	72-76	70-73	70-72,5	69,5-72	68,5-71	65-67	65-66	57-60	55-60	49-52	50-52	49-51	47-49	47-49
Polônia	41-43,5	41-43,5	43-45,5	43-45,5	43-45	42-44	42-44	42-44	41-43	39-42	41-43	42-44	81-83	42-44	42-44
Romênia	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89	86-89	84-87	81-83	81-83	78-81	78-81	78-81
Venezuela	72-74	72-74	72-74	72-74	71-73	70-72	65-67	55-58	50-54	49-53	47-52	55-57	54-56	53-55	53-55
Iugoslávia	77-81	77-81	77-81	77-80	75-77	73-75	72-74	65-67	57-62	55-60	53-55	53-55	47-50	44-47	44-47

FONTE: SHEARON LOHMAN BROTHERS

* (Preço de mercado, em porcentagem, máxima e mínima de cada mês do valor de face da dívida de vários países)

OBS: A SHEARON LOHMAN BROTHERS, uma subsidiária da American Express Company, divulga a cotação mensal da dívida de doze países no mercado secundário mensal calculado a partir das doze cotações. O valor dos descontos é apenas um dado indicativo.

utilizados para a conversão em investimentos, principalmente após a publicação do novo texto, que desvinculou do processo o projeto de securitização da dívida externa, que o Governo brasileiro persegue como objetivo na busca de uma solução para o reescalonamento da dívida externa. Nos leilões, que serão realizados na base do martelo, estarão em disputa as propostas destinadas à aplicação direta e aquelas direcionadas à subscrição de cotas de fundos de conversão do capital estrangeiro. Através desses fundos de conversão, a dívida externa poderá ser transformada em ações negociadas na Bolsa de Valores.

No mecanismo dos leilões, o interesse maior recai nos débitos já vencidos de empresas brasileiras junto aos bancos internacionais, principalmente os empréstimos concedidos a empresas estatais e que não contam como aval do Tesouro Nacional (os de maior dificuldade para serem rolados). Esses débitos, em sua maioria, foram pagos em cruzados ao Banco Central, que deveria trocá-los por dólares e remetê-los ao credor no exterior. Como o Banco Central não dispunha de divisas para resgatar tais débitos, abria uma conta em nome do credor, em cruzados, e constituía um depósito com as faturas pagas pelas empresas. Esses depósitos no Banco Central (Dívidas Vencidas), giram atualmente em torno de 25 bilhões de dólares (quadro 1). A saída encontrada para liberar tal dinheiro foi instituir a figura dos leilões, nos quais credores e investidores disputam o direito de converter os depósitos do Banco Central. Nesses pleitos, a disputa é feita através de lances onde valem os descontos oferecidos pelos interessados em converter os títulos que têm nas mãos por cruzados. O roteiro mais utilizado neste caso é o seguinte:

- o credor estrangeiro desiste de receber o pagamento do Brasil e resolve converter a dívida em investimento ou vender seu título de crédito;
- o investidor nacional ou estrangeiro compra títulos da divisa brasileira junto a um credor que desistiu de receber o pagamento do País.

QUADRO 1 – VALORES PASSÍVEIS DE CONVERSÃO DA DÍVIDA BRASILEIRA

(Em US\$ bilhões)

DÍVIDA	VALOR
Passíveis de conversão	67,4
Depositada no BC (vencidas)	25,0
Vencidas	42,4
Do Setor Público	32,3
Do Setor Privado	10,1

Fonte: Banco Central do Brasil

Possuindo os títulos da dívida, pode-se convertê-lo em investimentos da seguinte maneira:

- se a dívida brasileira ainda não tiver vencido, pode-se negociar diretamente com as empresas devedoras a transformação do título em ações da companhia. Nesses casos, pode-se proceder de duas formas:
 - lançar mão da conversão informal. O devedor paga seu débito ao credor em cruzados, que aplica os recursos como bem entender no Brasil. O único inconveniente é que o capital investido não é registrado no Banco Central, o que impede o investidor de remeter dividendos e capital ao exterior através das autoridades brasileiras;
 - o Banco Central autoriza a conversão do débito em ações da empresa beneficiária, mas registra a operação mediante um de-

ságio, equivalente ao valor do último leilão. Assim, o valor das ações recebidas pelo credor ou investidor será inferior ao valor original da dívida.

- se a dívida estiver vencida e estiver depositada em cruzados no Banco Central, o credor ou investidor terá de se candidatar a um leilão para dispor desses recursos. Neste caso, o esquema é o seguinte:
 - o leilão divide-se em dois turnos: o primeiro se destina a recursos para áreas incentivadas, e o segundo, à chamada área livre. Ganha a que oferecer ao Banco Central o maior deságio para operação da conversão;
 - se vencer a disputa, o investidor poderá investir diretamente em uma empresa pré-estabelecida, ou se dirigir a uma corretora que mantenha um fundo de investimento voltado para as bolsas de valores e que se alimente, exclusivamente, de recursos captados através da conversão — os chamados fundos de conversão, que vão adquirir ações nos pregões. Nesses dois casos, a operação é finalizada quando o Banco Central cancela o certificado da dívida do credor e emite um título de investimento em ações;
 - O Banco Central ainda está estudando uma proposta, segundo a qual o País poderá trocar exportações por títulos da dívida externa. A operação se desenvolveria quando:
 - o exportador acerta a venda de produtos no exterior;
 - o importador adquire, no mercado internacional, títulos da dívida externa com desconto (mais

ou menos 50%) e deposita no Banco Central;

- iii) o Banco Central recebe os papéis e paga ao exportador, retirando para o Governo o percentual referente à taxa de deságio.

A operação é interessante para o exportador, que consegue colocar seus produtos com mais facilidade no exterior. Esta proposta ainda está em estudos no Banco Central e, se for aprovada, deverá se restringir a alguns setores, como o de navios e aparelhos eletrônicos. O principal interesse do Governo ao patrocinar tal operação é viabilizar exportações brasileiras de produtos que hoje não são competitivos no mercado externo por falta de preço.

Os mecanismos da conversão da dívida externa em investimentos adquiriram uma dinâmica própria, surgindo novas modalidades de operações em curtíssimo espaço de tempo.

Com relação aos mecanismos utilizados na conversão da dívida, pode-se dizer que, na prática do mercado e no caso específico dos tipos básicos de conversão, uma dinâmica própria foi obtida. Dinâmica no sentido de desenvolver mecanis-

mos para viabilizar tipos diferenciados de operações, independentemente de os países envolvidos nos *swaps* terem conseguido recursos novos junto aos bancos comerciais ou do Tesouro de outros países.

A conversão de débitos em investimentos direto traz boas perspectivas aos credores, embora haja limites claros para o número de oportunidades para a participação acionária através desse tipo de mecanismo.

Finalmente, é interessante analisar os casos atuais de investimentos via conversão e traçar uma política minimamente ordenada, direcionando parte do capital estrangeiro para setores mais necessários, visando maximizar a entrada deste capital no País.

DESAFIOS DO LONGO PRAZO E CONTROLE DO DÉFICIT PÚBLICO

Demian Castro *

O Estado brasileiro terá de encontrar algum ponto de equilíbrio entre dois tipos de ações ou alternativas que acarretam dividendos políticos e econômicos diferentes. Por um lado, um conjunto de ações que visem eventuais ganhos de eficiência e eficácia, através de cortes nos gastos públicos — para “aliviar” ou eliminar déficits, reduzindo ou eliminando o valor de algumas rubricas orçamentárias e também mediante a privatização de empresas e serviços de utilidade pública. De outro lado, ações que objetivem ganhos de eficiência e eficácia, mediante: o aperfeiçoamento permanente dos aparelhos que viabilizam o exercício das funções públicas, a expansão da produção de bens e serviços de utilidade pública e, também, a qualificação e a racionalização do quadro de servidores públicos.

O setor público, pelo menos a nível federal e estadual, é submetido de forma variada nas suas diversas instâncias a múltiplas pressões, exercidas por segmentos da sociedade que tática ou estrategicamente defendem algumas das alternativas acima expostas. De fato, essas alternativas, quando incorporadas total ou parcialmente, levam o setor público a trilhar caminhos diferentes. No primeiro caso, se o quadro econômico geral do País é recessivo, a retração dos gastos das funções pública tende, entre outras coisas, a acelerar a queda do nível de atividade econômica. No outro, está em jogo a visão de que é na crise ou durante um prolongado período de recessão e desemprego que se devem gestar as condições de uma futura fase de expansão econômica. Entre estas “condições” incluem-se as funções públicas, o perfil dos gas-

tos públicos e suas possíveis fontes de financiamento (inclusive o papel anticíclico ou “amortecedor” dos gastos públicos). O horizonte temporal desta alternativa necessariamente é de longo prazo, talvez um período de 10 anos. Ou seja, neste caso a análise prospectiva deverá refletir as possíveis tendências econômicas e políticas nacionais e internacionais durante um período suficientemente longo, para depois estabelecer, aonde se quer chegar, mediante uma série de ações mutuamente consistentes.

É claro que a partir dessa visão tenta-se ao máximo evitar que o curto prazo aconteça como fatalidade: apesar de a crise encurtar todos os horizontes temporais dos agentes econômicos, a função do planejamento, especialmente o público, é tentar “recompôr” ou “reconstituir” uma visão de tempo com horizontes dilatados.

Retomando o primeiro parágrafo, vale duas observações. Primeiro, os ganhos de cada uma dessas alternativas se referem a universos temporais diferentes, isto é, enquanto num caso trata-se de navegar e sobreviver na recessão sem destino certo, no outro trata-se de navegar na crise contribuindo para a construção das condições da retomada de crescimento. Segundo, e mais importante, essas duas alternativas, por representarem segmentos da sociedade em atividade política, na realidade nunca aparecem em estado puro, pelo contrário, o dia a dia mostra um “mix” contínuo das duas. Além do que, uma das “condições” da retomada do crescimento, no que se refere aos investimentos e aos serviços públicos, é a recomposição de mecanismos, estáveis e socialmente consensuais, de financiamento dos gastos. Isso certamente passa pelo controle ou combate do déficit público,

atualmente esterilizado pela presença maciça de componentes financeiros, portanto carente de algum significado expansivo do ponto de vista da macrodinâmica keynesiana. É por isso que ainda no primeiro parágrafo se afirmava que o Estado brasileiro terá de encontrar algum ponto de equilíbrio. Assim, as medidas imediatas de combate ao déficit público, e aquelas relativas ao crescimento econômico, provavelmente tornar-se-ão mutuamente consistentes, especialmente se a linha de ação pública derivada daquele “ponto de equilíbrio” traduzir a convicção de uma parcela da sociedade de que as medidas do curto prazo devem ser implementadas em função de uma estratégia de crescimento de longo prazo.

Desde já, está-se admitindo a existência de pelo menos duas funções públicas — que dizem respeito ao interesse coletivo — que dificilmente deixarão de exercer importante influência no destino dos acontecimentos: a necessidade de gerir o dinheiro público de forma transparente e eficiente (em relação às metas previamente estabelecidas); e a necessidade de uma instância que reúna — no domínio público — uma massa crítica capaz de articular informações referentes às tendências econômicas e de fornecer subsídios que garantam a consistência das ações públicas a curto, médio e longo prazos.

Reunidos em Curitiba, em abril deste ano, os secretários estaduais de planejamento levantaram uma série de pontos relacionados à formulação de uma política capaz de enfrentar a questão do déficit e a retomada dos investimentos. Vale destacar o seguinte:

É certamente importante a adoção de uma política de redução e controle do déficit público em

* Técnico da equipe permanente desta publicação.