

Dívida pública e fumaça verde

Periodicamente, em anos eleitorais, discute-se muito o tamanho, a origem, a sustentabilidade e as técnicas de rolagem da dívida pública. Nesta semana que passou o assunto esteve quente, os mercados nervosos e os políticos cheios de frases de efeito sobre o assunto. O assunto é complexo e o leitor merece explicações.

Começemos com os números básicos sobre tamanho e origem. Em 1993 a dívida pública total era de 33,1% do PIB, em 1998 chegou a 42,6% e ao final de 2001 atingiu 53,3%. É muito crescimento, mas bem longe dos números que a Oposição gosta de recitar, segundo os quais a dívida teria crescido 10 vezes, ou coisa assim. É preciso cuidado ao comparar números de 1993, quando a moeda era o Cruzeiro Real a inflação de 3.000% anuais, com os de hoje.

Em 1993 a dívida interna era 18,6% do PIB e a externa 14,5%, quase meio a meio. Em 1998 os números passam para 36% e 6,6% do PIB respectivamente, e em 2001 para 42,7% e 10,5%. Portanto, de 1993 para 2001, diminuiu sensivelmente a dívida externa e aumentou a interna.

No período 1993-98, a dívida pública cresceu tanto quanto no período posterior, 1999-2001. No primeiro mandato de FHC tivemos mais reconhecimento de “esqueletos” (dívida pública existente mas ausente das estatísticas), mas também bem mais privatização. Os juros foram mais altos, mas a despesa é composta de muitas outras coisas e, como dizia o saudoso professor Simonsen, “déficit não tem caráter”: a dívida aumentou porque tivemos déficit, e déficit é receita menos despesa.

Nós ainda temos um déficit significativo: uns 3,5 ou 4% do PIB. Os americanos tem superávit e o Tesouro deles paga 1,75% ao ano para tomar dinheiro emprestado. O nosso paga 18,5%, não por masoquismo, mas em razão da pouca disposição que nós poupadores brasileiros temos de emprestar ao governo, combinada com a insistência deste em gastar além do que arrecada. Com efeito, o crédito de uma nação é um de seus ativos intangíveis mais importantes; leva anos, talvez décadas, para se conquistar.

Bem, mas seria esta nossa combinação de déficit e dívida pública “insustentável”? Estaríamos com problemas de “rolagem”?

A “rolagem” é um processo complexo, que devemos observar com a reverência que dedicamos, por exemplo, a um gasômetro. Engenheiros especializados tomam conta dos controles, sempre atentos com mostradores e termômetros, tudo muito limpinho e arrumado. Um desavisado não se dá conta que ali se manuseiam gases venenosos e explosivos, exceto quando começa a vazar uma fumaça verde, e os engenheiros apavorados começam a correr de um lado para o outro.

Os mercados financeiros que temos hoje, complexos e abertos como nunca, possuem esta mesma delicadeza. Há anos que os engenheiros do Banco Central administram a rolagem da dívida interna com imenso cuidado, sendo raros os problemas nesta área. Toda a arte reside em manter uma

relação cooperativa, embora não subserviente, com a “clientela”: os administradores da poupança financeira nacional.

Há tempos que subsiste uma espécie de “ciclo político” na administração da dívida pública. O mercado alonga a dívida interna de bom grado a partir do início de um governo que trata bem os seus credores e encurta dramaticamente ao final. Em eleições apertadas o normal é que a dívida interna praticamente toda migre para o “overnight”, ou seja, se torne dívida de um dia de prazo. Os poupadores não querem correr riscos, o que é muito natural e sempre foi assim. Ninguém no BC pode alegar que não sabia que o mercado ia querer encurtar os prazos nesta eleição.

Mas o fato é que o BC vem relutando em encurtar os prazos e assim prejudicando aqueles que o apoiaram no passado concordando em alongar na expectativa de que, se quisessem encurtar, o BC os ajudaria. Como sempre fez. Mas o BC não apenas não encurtou sem perdas grandes como obrigou o reconhecimento das mesmas nos fundos mútuos, gerando enorme e compreensível mau humor. Começou a sair fumaça verde, e os engenheiros a bater cabeças. Um pequeno vazamento no gasômetro pode gerar uma imensa confusão.