

A dívida pública federal

Roberto Figueiredo

Ao longo deste ano, a dívida pública mobiliária federal passou a ser matéria de destaque nos debates realizados em todas as esferas da sociedade. Questinou-se, basicamente, seu tamanho, sua forma de financiamento e a capacidade do Governo de honrar seu serviço.

É claro que o debate é livre e sempre útil para o bom entendimento dos problemas nacionais, mas existem argumentos sólidos que mostram que a questão não é tão grave como pode parecer a primeira vista.

Em primeiro lugar, veremos seu tamanho. O estoque da dívida pública mobiliária federal em poder do público passou de 5,4% do PIB em 1981 para algo em torno de 15% do PIB em 1989, magnitude considerada razoável, frente à capacidade de produção do País ao longo dos anos.

Além disso, do início da década até 1987, por exemplo, o estoque da dívida pública tinha dobrado em termos reais, e nem assim a questão de seu pagamento foi questionada pelos agentes econômicos. Idem em 1985, quando o estoque da dívida cresceu 57,58%, também em termos reais. Por que? Embora houvesse consenso de que parte do crescimento do estoque da dívida foi devido à própria necessidade de servi-la (rolagem do principal acrescido de encargos reais), havia também a percepção de que outra parte daquele crescimento foi originada para a obtenção de recursos para a manutenção de despesas do Governo (custeio e investimento), que, de uma forma ou

de outra, constituiu-se em ativo da União.

Assim, o crescimento do passivo da União não foi devido apenas ao aumento de despesas de custeio a fundo perdido, mas também foi acompanhado de incremento do ativo público.

A dificuldade da administração da dívida pública não se encontra no seu tamanho, mas no seu perfil de vencimento e na sua extrema liquidez.

Quase a totalidade do estoque da dívida em poder do público está composta por Letras Financeiras do Tesouro-LFT, de prazo de resgate de nove meses. Só que este prazo só é válido do ponto de vista das contas do Tesouro Nacional, que, através do mercado primário, resgata as dívidas em seus vencimentos. No entanto, e na realidade, a dívida pública é financiada quase diariamente através do mercado secundário, sendo sua liquidez potencial a principal questão a ser administrada.

A questão da liquidez está diretamente atrelada ao prazo do título. Não adianta o Tesouro emitir títulos públicos de dois, cinco ou dez anos de prazo (o que seria considerado alongamento do perfil de vencimento da dívida), se a poupança financeira privada só está disponível no "overnight".

Assim, as ações no campo da administração da dívida pública devem passar, inexoravelmente, pela tomada de decisão que incentive e beneficie o detentor de poupança financeira

a manter seus ativos em títulos públicos, ilíquidos, por períodos maiores de tempo. Isto não depende apenas da tomada de decisão no âmbito da dívida pública. Como é sabido, a dívida pública é consequência da acumulação de déficits fiscais ao longo do tempo. O ajustamento requerido terá que estar solidificado em amplas reformas estruturais, que deverão começar pela redefinição do papel do Estado, passar pela política de rendas e terminar pela colocação do País na trajetória do crescimento econômico auto-sustentável.

Obtida a necessária credibilidade, o Governo poderá, gradativamente, e nas condições de mercado, alargar o perfil da dívida pública mobiliária federal, através do alongamento do prazo pelo qual a poupança financeira se disponha a ficar ilíquida, e promover novas negociações da dívida externa que forneçam o mesmo resultado.

Não foi possível alcançar o contexto desejado durante o atual Governo, inclusive em razão de barreiras encontradas no âmbito de setores mais favorecidos e do Congresso Nacional. No entanto, com o amplo reordenamento financeiro realizado nas finanças públicas a partir de 1985, o Governo deixa o aparato institucional para a realização das mudanças esperadas. Basta o exercício da vontade, seguramente respaldada pelo novo cenário político.

□ Roberto Figueiredo é coordenador de Administração da Dívida Pública da Secretaria do Tesouro Nacional