

■ NACIONAL

 Dresdner Bank Lateinamerika
PRESENTES EM
MAIS DE 60 PAÍSES

Fundo de ativos pode financiar déficit externo

A idéia do economista Raul Velloso é de que o Brasil capte recursos no mercado internacional com base nos ativos da União

Fernando Dantas
de São Paulo

O fundo de ativos da União, concebido pelo economista Raul Velloso, pode ter um papel decisivo na difícil transição do governo na área externa. O Brasil pode ter alguns anos de déficit em conta corrente acima de 4% do PIB, um nível considerado arriscado pelo próprio governo.

O fundo de ativos pode ser "uma nova fonte de captação externa, que resolva o problema do balanço de pagamentos", diz Velloso. Com o fundo, ele prossegue, "o Brasil vai poder ter déficit (em conta corrente) por muitos anos". A idéia é que o País capte no mercado externo com lastro nos ativos da União, em um tipo de securitização de recebíveis futuros.

Velloso está convencido de que grande parte das críticas que estão sendo feitas ao fundo de ativos da União deriva da má compreensão da sua idéia, já aprovada em seus aspectos fundamentais pelo governo.

O fundo servirá de lastro para pagar, em primeiro lugar, as aposentadorias e pensões do setor público; e em segundo lugar, possivelmente, para cobrir parte da previdência pública do setor privado (INSS). O fundo vai receber ações de estatais, receitas de privatização, créditos, direitos, e imóveis da União.

**Os ganhos fiscais
do novo fundo
existem de verdade;
do outro lado,
haverá "perdedores"
de benefícios**

No caso da previdência dos funcionários públicos, Velloso considera imprescindível que a implantação do fundo seja condicionada à mudança do atual regime de repartição e benefício definido para um de capitalização e contribuição definida – este segundo, por definição, é autofinanciável e não gera despesas fiscais. A mudança seria válida para os funcionários que ingressarem no serviço público depois da aprovação do novo regime. A idéia é de que o mesmo projeto possa ser adotado por governos estaduais e municipais.

A observação inicial de Velloso em defesa do projeto é de que o fundo não "inventa" dinheiro do nada. Os ganhos fiscais têm como contrapartida um conjunto de "perdedores": pessoas, instituições e setores que perderão – ou deixarão de ganhar – subsídios e transferências do governo.

Na parte de "deixar de ganhar", ele lembra que o fundo é efetivamente uma arma do governo para conseguir que todos os recursos da privatização sejam usados para abater a dívida mobiliária pública. Segundo economistas argutos, aquela seria a principal função do fundo, o que é praticamente confirmado por Velloso. Ele apenas ressalva que o fundo não amarra o governo naquela ou em qualquer outra utilização dos seus recursos.

Na verdade, segundo Velloso, o fundo serve como uma barreira contra as pressões setoriais para que os recursos gerados pela venda de ativos governamentais em determinadas áreas fiquem nessas áreas. O melhor exemplo é a privatização telefônica e os desejos do ministro das Comunicações, Sérgio Motta, de utilizar parte dos recursos gerados no setor. O fundo faz com que os recursos da privatização e da gestão de outros ativos da União venham automaticamente para o caixa central da União, e o governo (ou a Fazenda) faça o que bem entender com eles, a salvo de pressões.

Esta talvez seja a parte mais difícil de entender de todo o projeto. O pagamento dos inativos do setor público é uma das despesas incomprimíveis da União, pelas regras atuais. Ao mesmo tempo, sabe-se que a privatização pode gerar muitas dezenas de bilhões de

reais. Juntando-se a isso todas as receitas que a União pode obter de concessões de serviços públicos já existentes ou a ser implantados (como a banda B); a concessão de direitos de exploração do subsolo; o reajusteamento a nível de mercado de aluguéis de imóveis e de serviços subsidiados pelo governo etc; chega-se a um total de mais de R\$ 100 bilhões.

Todos estes recursos vão entrar no caixa da União gradativamente ao longo dos próximos anos. O risco é que a dinâmica política e corporativa desvie este dinheiro para gastos sobre os quais o núcleo central do governo não tem controle. Uma forma de evitar isto é fazer com que os novos ingressos sejam usados obrigatoriamente para despesas das quais o governo não pode fugir, como as aposentadorias do setor público.

Isto significa que o governo vai poder ter, se quiser, um ganho fiscal do tamanho da receita da privatização e da receita da gestão de todos os outros ativos. Uma folga fiscal foi criada, já que existe uma nova receita para cobrir parte das despesas incomprimíveis do governo. Se o governo não inventar nenhuma outra despesa além das outras despesas e transferências incomprimíveis, vai haver um ganho do tamanho da nova receita. Se este ganho for inteiramente utilizado para abater a dívida mobiliária, o passivo mais caro do governo, haverá uma maximiza-

ção da melhoria fiscal com a privatização e gestão dos outros ativos.

Neste momento de esforço fiscal, Velloso acha que vai ocorrer mesmo aquela maximização. Em um segundo momento, os novos recursos "livres" criados pela folga fiscal poderiam ser usados para outros fins, talvez até em investimentos sociais. O que importa, explica, é que o centro do governo ganha hegemonia sobre o uso dos novos recursos.



Raul Velloso

Um segundo ponto de Velloso é de que a previdência do setor público foi escolhida para ser lastreada pelos ativos do fundo por ser, entre outras despesas incomprimíveis do governo, a única que pode ser limitada no futuro – o chamado "stop-loss". Só faz sentido usar recursos "livres" para pagar uma despesa incomprimível se ela não crescer descontroladamente. Caso contrário, queimam-se ativos enquanto a folga fiscal é devorada.

Entre as chamadas "contas em aberto", que aumentam acima do ritmo de crescimento das receitas, e cujo controle é inviável para o governo político e juridicamente, Velloso acha muito pior e mais difícil aplicar um "stop-loss" nos gastos com saúde ou com o seguro-desemprego.

O economista frisa com insistência, portanto, que vai ocorrer o contrário da principal crítica ao fundo. Esta crítica sustenta que as aposentadorias e pensões do setor público teriam sido privilegiadas em detrimento de outras despesas e créditos da União.

A limitação ("stop-loss") a que se refere o economista é exatamente a mudança do regime de previdência para os funcionários que ingressarem no serviço público depois de aprovadas as novas regras. Se houver condições políticas no futuro – que dificilmente existem agora, segundo Velloso – de reduzir benefícios dos funcionários que ingressaram no setor público antes das novas regras, tudo

bem. Não há nada no seu projeto que impeça tentativas de emendas constitucionais relativas às aposentadorias de servidores públicos.

Velloso deixa claro que o fundo de ativos é efetivamente um substituto para o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) dentro de um ou dois anos. Poderia ser quase um substituto imediato se o governo fosse muito agressivo em sua estratégia financeira. Neste caso, ele tentaria antecipar com a emissão de títulos o máximo possível das receitas futuras que serão obtidas com a gestão dos ativos da União (vendas, concessões, aluguéis).

Velloso foi o idealizador do Fundo Social de Emergência em 1994, a nomenclatura inicial do FEF. O FEF foi fundamental para dar condições fiscais mínimas ao lançamento do Plano Real. "Como criador do FEF, eu me senti obrigado a criar também uma alternativa que garanta a continuidade do Plano Real", diz Velloso, referindo-se ao fundo de ativos da União.

Os números de 1995 ilustram à perfeição o que, de fato, é importante no FEF para o governo federal. A receita total da União foi de R\$ 117 bilhões. Deste total, diz Velloso, "apenas R\$ 31 bilhões foram livres". Isto quer dizer que os restantes R\$ 86 bilhões eram recursos vinculados, isto é, transferidos automaticamente para utilizações pré-determinadas. Aí estão transferências para estados e municípios e para uma série de setores e programas.

O problema com aqueles números é que as despesas de pessoal da União – salários, pensões e aposentadorias – somaram R\$ 38 bilhões em 1995. Duas alternativas seriam emitir moeda ou se endividar para cobrir a diferença de R\$ 7 bilhões entre os recursos livres e a conta de pessoal.

Outra alternativa, possível graças ao FEF, foi a de desvincular parte

das receitas, de tal forma a aumentar os recursos livres. Desta forma, admite Velloso, foi possível desviar uma parte maior da receita total para o pagamento da conta pessoal, cobrindo em parte ou no todo os R\$ 7 bilhões. É claro que o conjunto restante de transferências para estados, municípios etc, perdeu exatamente o que foi transferido para pagar pessoal.

"O que nós conseguimos com o FEF", diz Velloso, "foi transformar aqueles R\$ 31 bilhões livres em R\$ 45 bilhões". Como foi explicado acima, quando começar a fazer um caixa pesado, o fundo de ativos vai ter a mesma função de "libertar" receitas orçamentárias.

Um último ponto de Velloso é de que o novo fundo vai reduzir o déficit público contabilmente porque gera ganhos fiscais reais, e não fictícios. Ele observa que o governo tem um ativo, que é um fluxo de receitas crescentes (o fundo), e um passivo, que são as despesas com inativos.

Um enfoque possível é trazer aqueles dois fluxos equivalentes a valor presente. Por outro lado, antes mesmo que se gere qualquer recurso com a gestão dos seus ativos, a União passa a "emprestar" para o fundo os recursos para que este pague a conta anual

dos inativos, de cerca de R\$ 17 bilhões. Segundo Velloso, o próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) aceita que um empréstimo por um governo a

uma entidade privada (o fundo) não seja considerado despesa.

Assim, uma postura agressiva do governo, do ponto-de-vista contábil, seria tirar toda a conta dos inativos das despesas do governo (viraria "empréstimo"). Isto reduziria o déficit público oficial em R\$ 17 bilhões de início. Se for mais conservador, o governo usa um enfoque contábil diferente: "É um detalhe; o que importa é que os ganhos fiscais são reais".