

# A renegociação da dívida interna

OUT 1990

Muitos dos que aplaudem a proposta de renegociação da dívida externa feita pelo nosso governo poderão ficar surpresos ao verificar que a fórmula faz sucesso, podendo estender-se aos débitos que o País tem com o setor privado, empreiteiras e fornecedores. A securitização desses débitos poderia convir às empresas que arcam com as graves consequências da acumulação de atrasados no pagamento do setor público, que, somente para a indústria de bens de capital, chegariam a aproximadamente US\$ 600 milhões, valor considerável se se levar em conta que tal setor poderá ter no presente exercício faturamento não superior a um US\$ 1 bilhão.

A noção de "capacidade de pagamento", que constitui a grande originalidade da proposta brasileira para renegociação da dívida externa, poderia servir também de base à rediscussão da interna. Desde abril de 1989, o governo passou a suspender em parte o pagamento dos seus atrasados com empreiteiras e fornecedores. Agora, com tal expediente consegue apresentar resultados positivos na execução financeira do Tesouro, solução que as empresas privadas podem invejar, pois, deixando de pagar suas dívidas, consegui-

riam, sem dívida, uma situação de caixa muito melhor. A ministra Zélia Cardoso de Mello criou uma comissão para quantificar exatamente os atrasados dos pagamentos do setor público em relação ao setor privado no País.

O relatório foi entregue, mas até agora permanece nas gavetas. O sigilo leva alguns a falar de uma dívida equivalente a US\$ 10 bilhões, o que parece exagerado.

O fato é que o secretário nacional de Política Econômica do Ministério da Economia, Antonio Kandir, admitiu com certa candura (ou cinismo?) que a falta de pagamento dos débitos do governo com o setor privado é em grande parte responsável pelo superávit registrado nas contas do Tesouro Nacional. Não podemos deixar de ficar preocupados diante de tal declaração, que, somada a outros fatos, começa a criar sérias dúvidas acerca dos resultados obtidos pelo governo federal. Talvez isso explique o cuidado da ministra Zélia Cardoso de Mello em não divulgar os dados relativos a esses atrasados que, de acordo com os conceitos do FMI, devem ser incluídos no déficit do setor público, certamente muito superior àquele previsto.

No entanto, as empresas privadas que trabalharam para o setor público correm o sério risco de sofrer os efeitos da nova economia aplicada em detrimento dos credores. Para elas também se poderá aplicar o critério da "capacidade de pagamento," no quadro de um processo de securitização da dívida atual. Até agora, o governo e suas empresas têm lançado mão de um meio pouco ortodoxo para reduzir suas dívidas.

Sem nenhum respeito pelos contratos assinados, mudam as normas para cálculo da correção monetária, estabelecendo as ocultas verdadeiro mercado secundário em que o deságio pode chegar a 30% ou até 60%. Mas naturalmente as empresas privadas podem recorrer à Justiça com a certeza de vencer. O que, aliás, não terá grande efeito dentro do princípio da "capacidade de pagamento".

A solução normal para o governo seria a imposição de um sistema de securitização da dívida. Um grande ensaio para tal introdução será certamente proporcionado pelas debêntures da Siderbrás, em grande parte em mãos de instituições financeiras que acreditavam que títulos com aval do Tesouro Na-

cional oferecessem algumas garantias. Mas para o Tesouro não se trata de papel aceitável. Deve ter, para tanto, prazo mais longo e juros mais baixos. Fala-se de um título de dez anos (os bancos brasileiros não podem queixar-se, pois até agora não se cogitou de um de 45 anos). Ao que parece, não se propôs ainda um zero cupon bond nem tampouco leilões para antecipação de resgate com deságio.

Para as empresas privadas que não sejam instituições financeiras fica difícil propor securitização dessa ordem. Mas já se fala em transformar as dívidas em títulos, depois de admitir um pagamento parcial em dinheiro desde que aceite um deságio. A outra parcela seria em títulos de prazo maior e juros baixos.

Ninguém parece preocupado na área do governo com os efeitos dessa solução sobre empresas que já estão sofrendo violenta queda dos seus negócios. Tem-se a impressão de que realmente o governo pretende combater a inflação ampliando o número de concordatas. Mas desta vez não será a consequência da má administração ou das margens excessivas de lucros, mas da vontade do Planalto de não reconhecer seus débitos.