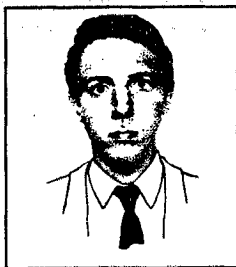


A federalização da dívida mobiliária estadual



Estados não estão pagando os juros, que dirá, então, o principal

A dívida mobiliária estadual e municipal, em fins de 1994, era de 4,6% do PIB. No final de 1991, quando começou a fase de juros reais elevados que, em maior ou menor grau, perdura até hoje, essa proporção era de 2,4% do PIB. Em 1995, essa dívida continuou crescendo, alcançando, em agosto, o nível de 5,4% do PIB. Ainda que a taxa de juros real de 1996 caia para, por exemplo, 20%, em 1996, aquela dívida poderá ficar próxima dos 6,5% do PIB, mesmo com o PIB crescendo. Ao mesmo tempo, a proporção dessa dívida em mãos do Banco Central — mediante troca de papéis por papéis estaduais —, que em 1993 era irrisória, no final de 1994 tinha passado a ser de 57% e, em 1995, já é da ordem dos 70%. Ao mesmo tempo, Estados e municípios, que no primeiro semestre do ano passado tiveram um superávit primário de 1% do PIB, tornaram-se deficitários até mesmo no resultado primário, no mesmo período de 1995.

Em outras palavras, os Estados — que têm 90% da dívida mobiliária estadual e municipal — comportam-se como na situação típica da pessoa física que tem uma dívida grande e, ao decidir não pagar, recupera o sono e repassa a insônia para o banqueiro. A causa disso é que o governo federal, que por meio do Banco Central ficou com a maioria dos papéis da dívida mobiliária estadual, não tem como reagir diante do fato de que os Estados não estão pagando sequer

os juros, que dirá, então, o principal. Supor que a posição de obligar os Estados a pagar integralmente vai prevalecer é não conhecer como funciona a Federação no Brasil e ignorar a dinâmica do processo político. Portanto, é preciso partir de dois pressupostos:

■ Com a taxa de juros atual e a prevista para os próximos meses, a relação dívida mobiliária estadual/PIB tende a ser cada vez maior, apesar do crescimento do PIB;

■ Os Estados terão dificuldades em fazer o ajustamento necessário para pagar integralmente os juros da dívida mobiliária com superávit primário, às taxas de juros previsíveis para os próximos 12/18 meses, mesmo contando com os efeitos favoráveis da aprovação das reformas administrativa e previdenciária.

Se as taxas de juros vão continuar elevadas por algum tempo e se o esquema atual é inviável, só há uma solução possível: uma negociação que leve, de um lado, os Estados a cederem e pagarem de fato parte dos juros da dívida mobiliária estadual e, de outro, o governo federal a assumir o custo representado pela equalização de taxa de juros entre a taxa de mercado e a taxa que vier a ser pactuada com os Estados.

Naturalmente, a solução trará críticas. A mais importante delas seria: "É uma socialização de prejuízos!" O problema é que não existem alternativas fora disso, porque a idéia de que os Estados

vão pagar integralmente os juros dessa dívida é irrealista. O verdadeiro dilema é: ou, dada uma dívida inicial de x, o Tesouro Nacional assume um certo prejuízo; ou, daqui a três anos, teremos uma dívida que vai ser o dobro da atual e o prejuízo do Tesouro Nacional vai ser muito maior.

Pode-se pensar, então, num esquema que combine a exigência aos Estados que participem da negociação de gerar um certo superávit primário com uma forma de equalização de taxas de juros, custeada pelo Tesouro Nacional.

Em trabalho recente, fizemos um exercício, considerando:

■ Uma taxa de juros real de 12% da dívida mobiliária, objeto da negociação;

■ Uma taxa de juros real de mercado de 20% em 1996 e de 15% a partir de 1997;

■ Prazo de pagamento de 25 anos;

■ Um esquema de pagamento, que é uma forma de "tabela price modificada" e que calcula o serviço da dívida — juros mais amortizações — necessário para manter constante a proporção da "prestação" em relação ao PIB, supondo que este cresça 4% ao ano nos próximos 25 anos.

Nesse caso, os dois resultados mais importantes são:

■ Estados e municípios com dívida mobiliária teriam de gerar um superávit primário de 0,5% do PIB, para pagar essa dívida em 25 anos, independentemente do que eles tiverem de gerar para pagar outras dívidas;

■ O Tesouro Nacional teria um custo de equalização das taxas de juros de 0,4% do PIB em 1996, 0,2% do PIB em 1997 e decrescente a partir de então.

Essa diferença de equalização po-

deria ser coberta com a criação de um fundo a ser formado com recursos do Programa Nacional de Desestatização, bem como com a receita de programas estaduais de privatização. Para atrair os governos estaduais e induzir a extensão da privatização aos Estados, o governo federal poderia, por exemplo, cancelar R\$ 1,25 da dívida renegociada por cada R\$ 1,00 de ações de empresas estaduais que fossem federalizadas e passassem imediatamente a ser incluídas no PND.

Há três elementos fundamentais que teriam de formar parte da proposta.

Primeiro, a proibição de emissão de nova dívida mobiliária, antes do cancelamento completo da dívida objeto da renegociação.

Segundo, exigência da obtenção de um certo piso de superávit primário aos Estados que fossem objeto da negociação.

E terceiro, a definição jurídica inequívoca de como a União poderia se apropriar da receita, não só do FPE e FPM, mas também do ICMS, de modo a garantir o recebimento das prestações ao longo dos próximos 25 anos. Isto posto, a perda de receita que iria diretamente para os cofres da União levaria os Estados a um ajustamento forçoso, pela necessidade de cortarem gastos, dada a impossibilidade de se financiarem. Idéias com alguma semelhança com as que foram aqui expostas estariam em discussão no âmbito do governo e, se efetivamente adotadas, poderiam ser uma solução que resolveria o problema da dívida mobiliária e daria um horizonte de estabilidade à situação fiscal, constituindo, assim, um verdadeiro ajustamento estrutural dos Estados.

■ Fábio Giambiagi é economista do BNDES