

Privatização e dívida pública

- 9 DEZ 1996



Compra de estatais com poupança externa causa valorização cambial

A utilização de recursos obtidos com a venda de empresas estatais para saldar parte da dívida pública tem sido sugerida por diferentes analistas. Segundo eles, como os dividendos pagos pelas empresas estatais ao seu principal controlador, o governo, são menores que os juros pagos pelos títulos da dívida pública, essa operação diminuiria as despesas do governo em maior proporção que as receitas, reduzindo, desta forma, o déficit público. Esse mecanismo, apesar de importante para abater o déficit, tem limites que precisam ser respeitados.

A compra de uma empresa estatal pode ser realizada com poupança interna ou com poupança externa. Suponha que uma empresa seja vendida por R\$ 5 bilhões e todos os recursos utilizados sejam de origem interna. Neste caso, o comprador terá de desembolsar essa mesma quantidade de reais, que será transferida para as mãos do governo, e,

portanto, a oferta monetária se reduziria em R\$ 5 bilhões. Dada a política monetária, o governo poderia então dispor do total desses recursos para resgatar títulos da dívida pública, reduzindo, nesse montante, o total de dívida pública interna em poder do público. Com menor dívida, as despesas com juros também seriam reduzidas.

Entretanto, suponha que uma empresa multinacional seja a compradora da estatal

e o montante de recursos necessários para realizar a operação seja enviado do Exterior. Neste caso, a primeira operação seria a entrada de US\$ 4,9 bilhões no País, que seriam trocados por R\$ 5 bilhões pelo Banco Central. Isso significaria um aumento da oferta monetária nesse mesmo montante. A empresa utilizaria esses recursos para pagar ao governo o preço da empresa a ser privatizada. Com isso, a oferta monetária voltaria à posição inicial. Note que, nesse caso, não houve ne-

nhuma redução da dívida interna. Ou seja, dada a política monetária, a compra de empresas estatais com recursos vindos do Exterior não teria efeitos sobre a dívida pública interna. Neste caso, ocorreria um aumento das reservas internacionais e o governo poderia resgatar parte da dívida externa, mas não da dívida interna. Como os juros da dívida externa são menores, o ganho é bem menos expressivo.

O Banco Central teria, sem dúvida, a opção de permitir que a multinacional vendesse seus dólares no mercado de câmbio, obtivesse os reais necessários para pagar a empresa interna, sem afetar a oferta monetária. Neste caso, a dívida seria reduzida, mas a taxa de câmbio seria valorizada, pois aumentaria a oferta de dólares em relação a reais, reduzindo seu preço de mercado.

Os dois exemplos acima mostram que a origem dos recursos utilizados no processo de privatizações pode afetar as políticas monetária e cambial. Se ela for fundamentalmente financiada por recursos externos, sua utilização para reduzir a dívida pública interna somente será possível se as autoridades monetárias estiverem dispostas ou a aumentar a oferta de moeda, reduzin-

do as taxas de juro reais (e, nesse caso, não seria necessário privatizar para resgatar a dívida pública interna), ou a valorizar o real diante do dólar ou a fazer ambas as coisas ao mesmo tempo. Os recursos poderiam ser utilizados para aumentar o volume de reservas ou resgatar parte da dívida externa. Por outro lado, se os recursos forem de origem interna, estes poderão ser utilizados para resgatar a dívida pública interna, sem afetar as políticas monetária e cambial.

Portanto, a possibilidade de reduzir a dívida pública interna por meio da privatização de empresas estatais está diretamente relacionada à utilização de poupança interna na compra destas empresas. Se as estatais privatizadas forem compradas com poupança externa, o resgate da dívida interna será acompanhado de valorização cambial e/ou de aumento da oferta monetária. Como os custos das dívidas externa e interna são diferentes entre si, a economia de recursos passível de ser realizada será muito menor se a privatização for financiada com poupança externa.

■ José Márcio Camargo é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio