

Privatização e dívida líquida do setor público

ESTADO DE SÃO PAULO

CONTABILIDADE DO PATRIMÔNIO DO ESTADO PRECISA SER REVISTA

16 MAI 1997

ROGÉRIO FURQUIM WERNECK

Baixada a poeira da privatização da Vale, é hora de fazer contas para estabelecer com mais cuidado o alívio fiscal que a transferência da empresa ao setor privado poderá propiciar. Na última semana, várias autoridades repetiram na mídia um mesmo argumento, que indica que o governo está propenso a exagerar em muito o real alívio fiscal que pode advir dessa e de outras operações de privatização. Nesse argumento, somam-se à provável redução de dívida pública que será possibilitada pelos R\$ 3,3 bilhões, recebidos em troca das ações inicialmente leiloadas, R\$ 4,2 bilhões de dívidas da Vale que, com a privatização da empresa, estão deixando de ser dívida do setor público. Essa soma superestima em muito o alívio fiscal com que efetivamente poderá contar o governo em decorrência da privatização. E é bastante fácil perceber por quê.

Imaginemos uma empresa A com ativos avaliados em R\$ 100 mil, que tem dívidas de R\$ 30 mil e, portanto, um patrimônio líquido de R\$ 70 mil. Um belo dia seu proprietário resolve vendê-la e consegue por ela o que efetivamente vale, ou seja, R\$ 70 mil. Se, mais tarde, refletindo sobre a venda, concluir que, de fato, não só recebeu os R\$ 70 mil como também "se livrou" de uma dívida de R\$ 30 mil, estará dando mostras de que não sabe o que é um balanço patrimonial. Só conseguiu se livrar dessa dívida porque entregou a quem a assumiu ativos do mesmo valor. Não há nada de diferente na privatização da Vale. Se é verdade que o setor público se livrou dos R\$ 4,2 bilhões de dívidas da empresa, isto só foi possível porque junto com essas dívidas também transferiu ao setor privado os ativos da empresa.

Imaginemos agora que essa empresa A era de propriedade de uma outra empresa B. Que efeito terá a venda de A sobre o balanço de B? As ações da empresa A, que estavam lançadas por R\$ 70 mil, desaparecem dos ativos de B, mas surgem R\$ 70 mil a mais no seu saldo bancário. Nada ocorreu nem com o total de seus ativos nem com seu patrimônio líquido. Se lhe for conveniente, a empresa pode usar os R\$ 70 mil para reduzir seu endividamento. Nesse caso, tanto as dívidas como os ativos serão reduzidos em R\$ 70 mil. O patrimônio líquido continuará o mesmo, mas passará a representar uma proporção maior dos ativos.

Se tudo isso parece tão óbvio, por que um cálculo tão equivocados no caso da venda da Vale? O equívoco parece estar sendo induzido pela própria forma como se contabiliza o patrimônio do setor público no Brasil. Nos últimos anos, a estatística de dívida líquida do setor público ganhou grande proeminência no debate da política econômica. Essa estatística é obtida de uma tabela na qual são arroladas as diversas modalidades de dívida do setor público, distribuídas entre passivos de responsabilidade do governo federal e do Banco Central, dos governos estaduais e municipais e das empresas estatais. Para obter a cifra de dívida líquida, além dos estoques de dívida, a tabela também inclui, com sinal negativo, alguns ativos do setor público — como reservas internacionais, empréstimos do Banco Central e empréstimos do Tesouro Nacional aos Estados. Contudo, só alguns ativos são incluídos, não todos.

No caso das empresas estatais, os ativos omitidos são particularmente importantes. Estivessem todos os ativos das empresas estatais incluídos e corretamente avaliados, o

Cálculos equivocados fazem com que o alívio fiscal proporcionado pela venda da Vale seja superestimado



item de dívida líquida dessas empresas na tabela seria transformado em um item de patrimônio líquido. De forma consolidada, os ativos das estatais superam em muito as suas dívidas. Mas lançar o total do patrimônio líquido consolidado das empresas estatais como ativo do setor público nessa tabela seria impróprio. Como muitas dessas empresas têm acionistas privados, a cifra correta deveria incluir apenas o valor correspondente às participações dos três níveis de governo no patrimônio líquido dessas empresas, ou seja, o valor consolidado da carteira de ações retida pelo governo.

Caso essa tabela aperfeiçoada de dívida líquida do setor público estivesse disponível, como nela seria contabilizada a privatização da Vale? Supondo que as ações estivessem corretamente avaliadas, o item ações de empresas estatais seria reduzido em R\$ 3,3 bilhões e a disponibilidade de caixa do Tesouro aumentaria no mesmo valor. A cifra de dívida líquida não seria afetada. Mas os R\$ 3,3 bilhões em caixa poderiam ser utilizados para reduzir o estoque de dívida bruta. Essa recomposição, envolvendo uma redução de endividamento, resume a essência do efeito potencial de uma operação de privatização como a da Vale sobre as contas patrimoniais do setor público, quando essas estão sendo devidamente contabilizadas.

Infelizmente, a contabilização disponível da dívida líquida do se-

tor público é muito mais primitiva que isso. E, como mencionado acima, induz a uma percepção equivocada do efeito fiscal da privatização. Para que isso possa ser entendido com mais clareza, o impacto da venda da Vale sobre a tabela de dívida líquida do setor público, como hoje é preparada, pode ser decomposto em duas partes. O mais óbvio é a redução da cifra de dívida líquida que deverá advir da utilização de parte dos R\$ 3,3 bilhões para resgate de dívida pública. Mas há ainda um segundo efeito — uma redução adicional da dívida líquida —, que decorre da simples reclassificação da dívida da empresa, excluída da tabela por ter deixado de ser dívida do setor público. No caso da Vale, esse efeito-reclassificação monta a R\$ 4,2 bilhões.

É bem provável que, em decorrência do mesmo efeito em outras operações de privatização, haja nos próximos dois anos uma redução significativa da cifra de dívida líquida do setor público que vem sendo calculada pelo Banco Central. Tal redução será apenas consequência das imperfeições da contabilização da dívida líquida. Será lamentável se o governo ficar tentado a interpretá-la como uma melhora substancial na sua posição fiscal e a ver nisso mais espaço para relaxar o controle sobre o dispêndio público.

■ Rogério Furquim Werneck é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio