



F U N D A Ç Ã O
GETULIO VARGAS

IBRE

Instituto Brasileiro
de Economia

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Ensaio Técnico

Sobre “Fazer o Cumprimento” da Meta de Superávit Primário de 2012

Gabriel Leal de Barros

Pesquisador de Economia Aplicada do FGV/IBRE

José Roberto Afonso

Especialista em Finanças Públicas

Junho de 2013

Sobre “Fazer o Cumprimento” da Meta de Superávit Primário de 2012

Gabriel Leal de Barros¹ e José Roberto Afonso²

O fechamento das contas públicas federais de 2012 foi marcado por notória polêmica. O seminário sistematiza e analisa as poucas informações públicas disponíveis sobre as transações chamadas de atípicas. Tomam-se por base os atos dispersos e as entrevistas das autoridades fazendárias, pois ainda não houve nenhum comunicado oficial. A conclusão é que por trás da sofisticada e complexa engenharia fiscal está, simplesmente, o financiamento de gastos públicos via endividamento público. Este é o elo quantificado de amarração entre a política fiscal e a creditícia.

Introdução

A meta de superávit primário para 2012 do governo central era de R\$ 97 bilhões e a do setor público de R\$139,8 bilhões. Em 2012, os resultados alcançados foram, respectivamente, de R\$ 86,1 e 105,0 bilhões. Não por outro motivo, analistas de mercado e até mesmo das autoridades monetárias já tinham reconhecido que dificilmente seria possível cumprir tais “metas cheias” – como passou a ser conhecido pelo mercado o resultado no qual não se faz descontos de gastos autorizados em lei e muito menos transações heterodoxas. O cumprimento da meta de resultado fiscal ensejou um conjunto de transações, adotadas pelas autoridades federais ao final do ano passado, que podem ser consideradas atípicas, despertando enorme polêmica no País. Apesar disso, fechado o ano, o superávit primário do governo central e o do setor público fecharam em R\$ 86 e 105 bilhões, respectivamente.

¹ Pesquisador, integrante da equipe técnica do Boletim Macro IBRE/FGV e Mestrando em Finanças e Economia pela EPGE/FGV.

² Economista, especialista em finanças públicas, doutor em economia pela UNICAMP.

As opiniões expressas neste ensaio são exclusivamente dos autores e não expressam necessariamente as do IBRE/FGV. Os autores são particularmente gratos aos comentários de Armando Castelar. Elaborado com base em informações disponíveis até 4/2/2013.

O objetivo desta análise é descrever sumariamente as transações aqui chamadas de *atípicas* e tecer observações tanto sobre aspectos pontuais, detalhes das medidas, bem assim as situar no contexto fiscal mais amplo que marca as finanças públicas brasileiras. A conclusão apontam possíveis mudanças para aprimorar a execução da política fiscal e o próprio arcabouço institucional na qual é formulada.

Breve descrição das transações atípicas

Uma série de operações fiscais e financeiras, todas à margem da execução do orçamento público, foi realizada pelo Tesouro Nacional nos últimos dias de 2012 visando o cumprimento da meta de superávit fiscal do ano. Elas foram realizadas ao amparo de um conjunto de atos adotados em 28/12/2012:

- uma medida provisória (nº 600)³ autorizou o Tesouro Nacional a aumentar a concessão de crédito extraordinário à Caixa Econômica, a custo de emissão de títulos, a vender recebíveis de Itaipu ao BNDES - quitadas com ações de companhias privadas abertas - e a ampliar os subsídios creditícios dos projetos de investimentos selecionados (PSI);
- um decreto (nº 7.880) autorizou o aumento de capital da Caixa Econômica a ser integralizado com ações da Petrobras e de outras companhias abertas (recebidas do BNDES);
- outro decreto (nº 7.881) autorizou o chamado *fundo soberano*, denominado Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização (FFIE), a vender suas ações da Petrobras para o BNDES;
- ainda um terceiro decreto, sem número, autorizou o BNDES a declarar dividendos intermediários;⁴
- e uma resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN (nº 4.175) fixando regras excepcionais para ações detidas pelo BNDES, inclusive dispensando a exigência de abater do lucro as grandes perdas em mercado, como no caso da Petrobras e Eletrobrás.⁵

Na apresentação das contas públicas de dezembro pelo Tesouro Nacional, surgiram dúvidas entre analistas e mídia sobre eventuais novas atipicidades, no caso em torno de procedimentos contábeis e financeiros. Variações drásticas nas outras despesas de custeio e de capital no último mês do ano alimentaram dois tipos de dúvidas. Uma

³ O texto da Medida Provisória consta de: <http://bit.ly/SLK6cf>

⁴ A página do Diário Oficial com a íntegra dos três decretos é: <http://bit.ly/SLJEea>

⁵ A resolução publicada pelo Banco Central consta em: <http://bit.ly/SLLPld>

sobre a reclassificação de projetos de investimentos que antes não eram abrangidos pelo PAC, como no caso da defesa nacional e áreas sociais, e que teriam passado a receber a ser considerados cobertos pelo programa, de modo que seus gastos fossem computados dentro dos descontos da meta de primário admitidos pela LDO. Outra respeita a postergação de pagamentos de dezembro para janeiro de modo a reduzir o volume de desembolsos no ano de 2012, prática que já tinha ocorrido em anos anteriores.

As autoridades justificaram em entrevistas, mas nunca emitiram uma nota oficial para descrever o conjunto das transações realizadas ao final do ano passado, que só entraram na agenda nacional de debates por força do publicado pela mídia. Importa aqui descrever as transações consideradas *atípicas*⁶ antes de apresentar uma avaliação.

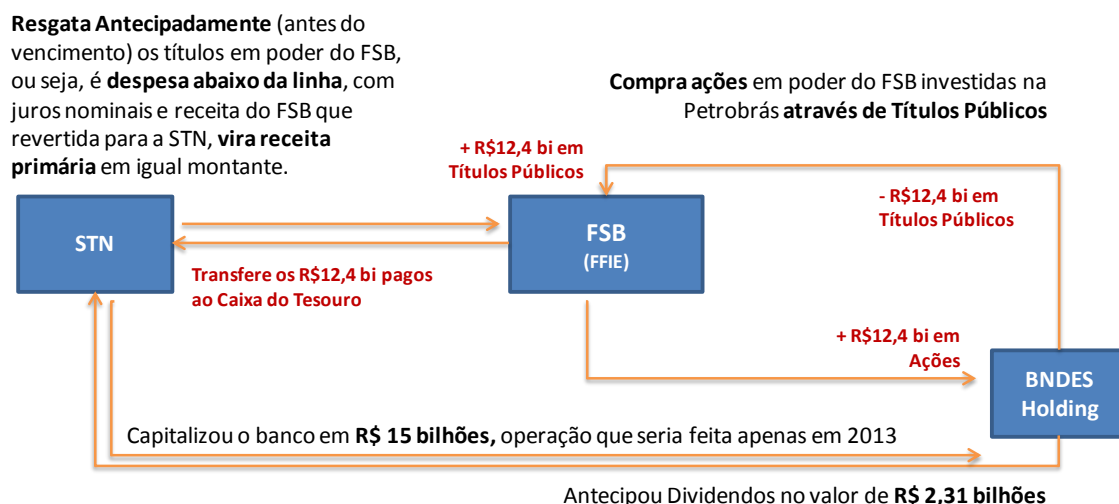
Para tentar expor de forma mais didática as complexas transações que envolveram o Tesouro Nacional, o chamado Fundo Soberano (FFIE), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica, são apresentados dois fluxogramas (quadros 1 e 3, a seguir). O primeiro deles compreende as relações com o BNDES e o outro, as que passaram pela Caixa.

O que não constituiu qualquer surpresa foi o BNDES recolher volumosos dividendos ao Tesouro, possivelmente antecipados (decreto presidencial cita conceito incomum de “dividendos intermediários”). Houve, sim, uma excepcionalidade, que pode ter passado despercebida: o BNDES só pode pagar dividendo e gerar lucros porque foi dispensado de marcar a mercado e levar a prejuízo as perdas acentuadas que sofreu no caso da Eletrobrás e eventualmente até da Petrobras e Vale⁷ regra que continuou sendo aplicados a todos os outros investidores e mesmo ao BNDES em relação a suas outras menores participações. Portanto, não por acaso no mesmo dia em que foram editadas as medidas fiscais, o CMN abriu uma exceção, como já citado, aplicada apenas ao BNDES e relativamente aos resultados apurados em suas participações acionárias mais expressivas.

⁶ A opção por tal denominação é porque não constituem operações próprias e regulares da gestão fiscal. É reconhecido que não há uma qualificação convencional – outros autores optaram por chamar de “operação não-recorrentes”, porém, como elas vem se repetindo ano a ano desde a virada da década, optamos por outra qualificação.

⁷ Os investimentos do BNDES em participações acionárias acusaram um recuo, apenas entre dezembro de 2011 e setembro de 2012, de R\$ 5,5 para 3,8 bilhões de reais no caso da Eletrobras, segundo informado pelo banco em relato em <http://bit.ly/Vl2K6z>

Quadro 1: Operações envolvendo STN, BNDES Holding e Fundo Soberano (FFIE)



Fonte: Imprensa, Secretaria do Tesouro Nacional e BNDES Elaboração Própria dos Autores.

Outras decisões de discricionariedade semelhante, na verdade, foram cruciais para esse processo: também foram dadas pelo CMN no passado e dispensaram a imposição de limite de exposição no caso das transações entre o BNDES e a Petrobras, a Eletrobrás e a Vale,⁸ também foram cruciais para a nova onda de transações atípicas. Se o BNDES não pudesse adquirir ainda mais ações da Petrobras e elevando esse seu maior cliente a um percentual ainda mais elevado em relação ao seu patrimônio, não poderia esse banco ter participado das operações com o fundo soberano.

De certa forma, é possível dizer que o pecado original não foi cometido na órbita fiscal, mas sim, na financeira. Sem as exceções concedidas pelas autoridades monetárias não teria sido possível a um banco de controle estatal puro gerar lucro, ou tanto lucro, isto depois do tanto que perdeu no mercado acionário em ações das maiores estatais do País, e sem contar que também precisou de alguma forma vender as participações em empresas privadas para o Tesouro (que depois repassou a Caixa) de modo a levar os

⁸ A Resolução do BCB mais recente e que estende essa discricionariedade através da revogação de anteriores é a 4.089, de 24/05/2012 (que suspendeu as 3.963/11 e 3.615/08). Ela permitiu ao BNDES fazer empréstimos a empresa Vale acima do limite de 25% do patrimônio de referência. Adicionalmente, foi estendido o prazo até 31 de junho de 2015 para que o BNDES não tenha quaisquer limites para fazer empréstimos as empresas Petrobrás e Eletrobrás. Se nestes dois casos, as exceções foram justificadas inicialmente por compreender relações entre entes controlados pela União, o mesmo já não pôde ser dito no caso da Vale.

Recorda-se que o CMN decidiu liberalizar a exposição daquele banco estatal em relação à Petrobrás desde 2008, quando da publicação da Resolução do BC n. 3.615/08, que previa que o controle de crédito passaria a ser feito por CNPJ – ou seja, por estabelecimento, e não para o grupo empresarial, como aplicado para as demais empresas e para os demais créditos. Já no caso da Eletrobrás, a flexibilização foi iniciada em 2011 por intermédio da Resolução do BC 3.963.

As resoluções mencionadas, por ordem de cronologia decrescente, estão disponíveis no portal do BCB em: http://www.bcb.gov.br/normativo_4.089/12, [3.963/11](http://www.bcb.gov.br/normativo_3.963/11) e [3.615/08](http://www.bcb.gov.br/normativo_3.615/08).

ganhos nessas ações para o seu resultado e assim poder gerar mais lucros e mais dividendos a distribuir. Por outro lado, se o mesmo banco de desenvolvimento logrou diminuir sua exposição a tais empresas privadas em que participava no capital, como precisou comprar do Tesouro mais ações de sua empresa de petróleo, teve que aumentar mais uma vez a sua exposição a esse cliente, o que só foi possível porque as autoridades monetárias criaram uma regra única, aplicada apenas a esse banco e apenas em relação a essa empresa, de modo a computar a exposição por estabelecimento e não para o conjunto das empresas.

Em termos de volume, a transação mais volumosa envolveu a compra pelo BNDES de ações da Petrobrás que estavam na carteira do FFIE, o que ocorreu através de títulos públicos e não de *cash* propriamente dito. Em seguida, tais títulos que passariam a fazer parte da carteira de investimentos do FFIE foram comprados pela STN, numa operação já conhecida de recompra ou compra antecipada de títulos públicos.

Sobre o BNDES, não custa recordar que nos últimos meses e anos, ele recebeu sucessivas transferências de títulos, diretamente do Tesouro Nacional, por conta dos financiamentos especiais que este lhe concedia – excepcionalmente foram liberados em papéis públicos, e não na forma tradicional de dinheiro (mesmo que sob forma de transferência bancária).

Sobre a operação ora realizada, a atipicidade vem dela equivaler a uma despesa com juros e, como tal, “abaixo da linha”, porém, com posterior impacto positivo nas receitas primárias derivadas do resgate de poupança pública aportada ao FFIE em 2008. Na prática, uma despesa nominal se transfigurou numa receita primária e, desta forma, contribuiu para a geração de superávit primário do Tesouro.

Sobre o fundo soberano, chama-se a atenção para o desvio de sua função precípua: a de formar poupança pública para absorver as flutuações do ciclo econômico. Desde sua criação recente, sua rentabilidade se evaporou e acabou por virar prejuízo sacramentado por tal operação: era positiva e da ordem de 21% até Junho de 2010 e que ao final de 2012 mudou de direção e registrou perda de 11,5%. O objetivo de perseguir algo além ou diferente da maximização da rentabilidade da poupança pública feita em 2008 resultou em uma carteira (vide a evolução de sua estrutura no quadro 2)⁹ concentrada em ações de empresas e bancos estatais.

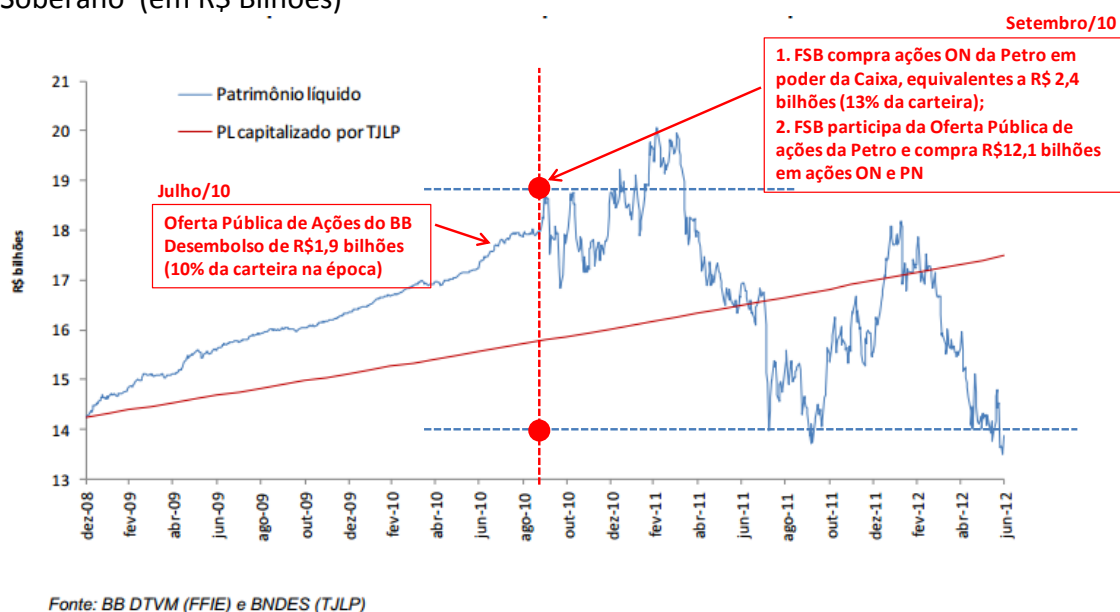
⁹ Conforme dados divulgados pela CVM.

Quadro 2: Evolução da Composição da Carteira do Fundo Soberano (FFIE)
(% sobre a Carteira)



Os efeitos deletérios sobre a rentabilidade do dito fundo soberano foram de tal magnitude que, no cenário em que a gestão de sua carteira fosse absolutamente passiva e remunerada pela taxa de juros de longo prazo (TJLP), o patrimônio seria superior a R\$17 bilhões, ante pouco mais de R\$ 15 bilhões efetivamente registrado ao final de 2012 (Gráfico 1). Não por coincidência, a volatilidade na remuneração dos ativos do FFIE se intensificou após julho e setembro de 2010, com a participação nas ofertas públicas de ações do Banco do Brasil e Petrobrás.

Gráfico 1: Comparativo da Valorização Histórica versus TJLP do Patrimônio do Fundo Soberano (em R\$ Bilhões)



Uma segunda transação envolvendo o BNDES e semelhante à do fundo soberano abrangeu a compra pelo BNDES junto ao Tesouro de direitos de crédito (recebíveis) que este detém contra Itaipu.

Segundo a imprensa,¹⁰ a União teria em torno de US\$ 15 bilhões a receber daquela binacional (não está claro se já devidos, como no caso de créditos passados, ou que viriam a ser devidos, por receitas futuras). Desta vez, além de títulos governamentais, a medida provisória autorizou o BNDES a usar ações como moeda de pagamento, tendo a mesma medida vinculada também a receita da União para a Conta de Desenvolvimento Energético (CDE). Tal conta constitui o instrumento através do qual a União arcará com subsídios na redução dos custos da energia elétrica.

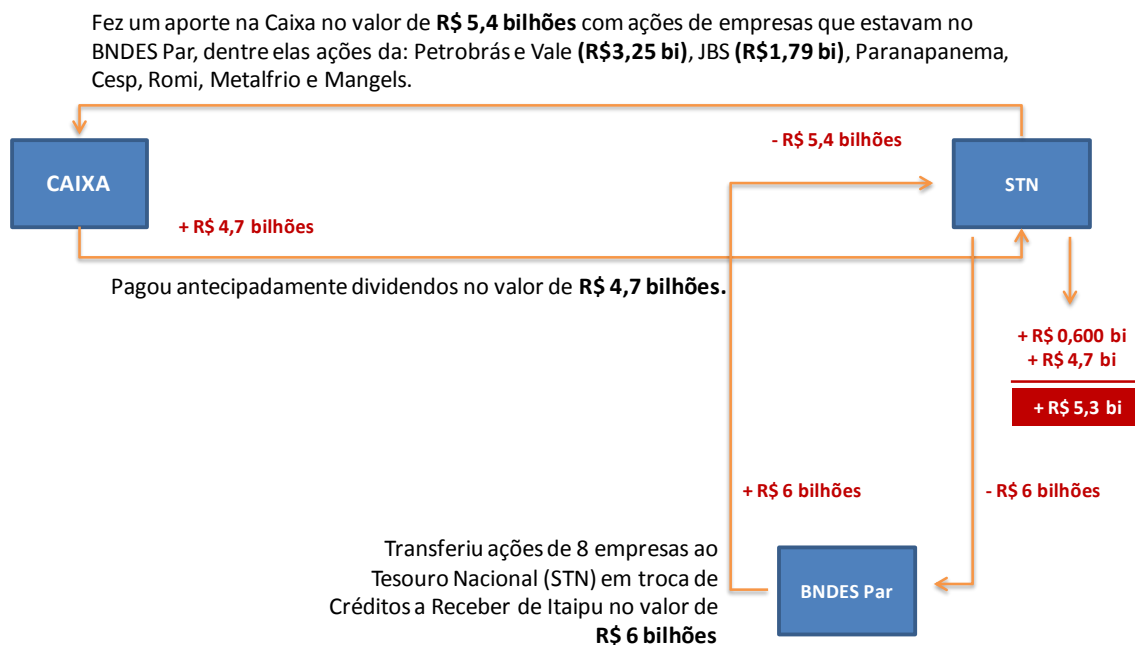
Mais uma vez, receitas oriundas do BNDES e transformadas em primárias são usadas para custear despesas primárias. Se o BNDES quitasse com títulos, novamente poderia estar usando aqueles que no passado recebeu do próprio Tesouro. Mas a imprensa alega que o banco quitou transferindo ações de empresas privadas; de qualquer forma, a sua eventual alienação não deveria constituir receita primária.

Na sequência das operações atípicas, outro artifício que mesclou fluxos e mudanças patrimoniais envolveu o Tesouro, a Caixa Econômica e o BNDES Participações (BNDESPar) – vide fluxograma no Quadro 3.

Aparentemente, esta seria um desdobramento da transação anteriormente citada, porque, segundo publicado pela imprensa, a BNDESPar transferiu para a STN ações de oito empresas listadas no BOVESPA, dentre elas Petrobrás, Vale e JBS, em troca de créditos a receber de Itaipu no valor de R\$6 bilhões. Por sua vez, a STN promoveu uma (verdadeira) capitalização da Caixa Econômica, aumentando em R\$ 5,4 bilhões o seu capital, mediante transferência de ações emitidas pela Petrobras e outras de companhias abertas. Coincidentemente, a Caixa antecipou dividendos de R\$ 4,7 bilhões para a União. Por outro lado, com as transferências das ações para a Caixa, segundo noticiário especializado, ela teria passado a deter cerca de 17% de participação acionária da empresa Paranapanema, 10% na JBS, 8,4% na Mangels e 7,4% na Romi, papéis que alguns analistas de mercado consideram de baixo valor e liquidez em face a situação econômico financeira das companhias.

¹⁰ Ver <http://migre.me/cYGZh>

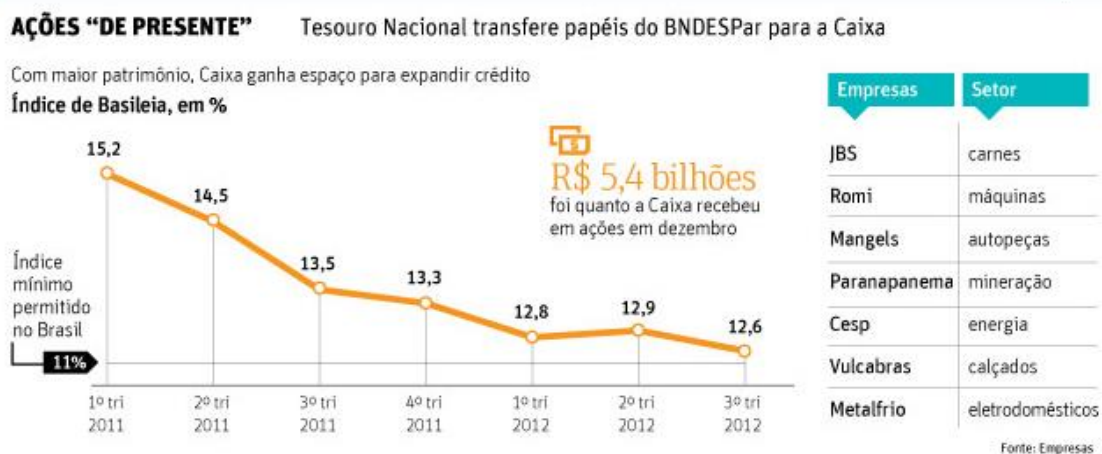
Quadro 3: Operações envolvendo Caixa, STN e BNDESPar



Fonte: Imprensa, Secretaria do Tesouro Nacional e Caixa Elaboração Própria dos Autores.

Outra preocupação do governo, presente no processo de capitalização da Caixa, respeita ao requerimento mínimo de capital estabelecido no Acordo de Basiléia, de 11%. O Gráfico 2 revela a contínua deterioração dessa métrica para a Caixa Econômica Federal.

Gráfico 2: Evolução do Índice de Basiléia da Caixa Econômica Federal

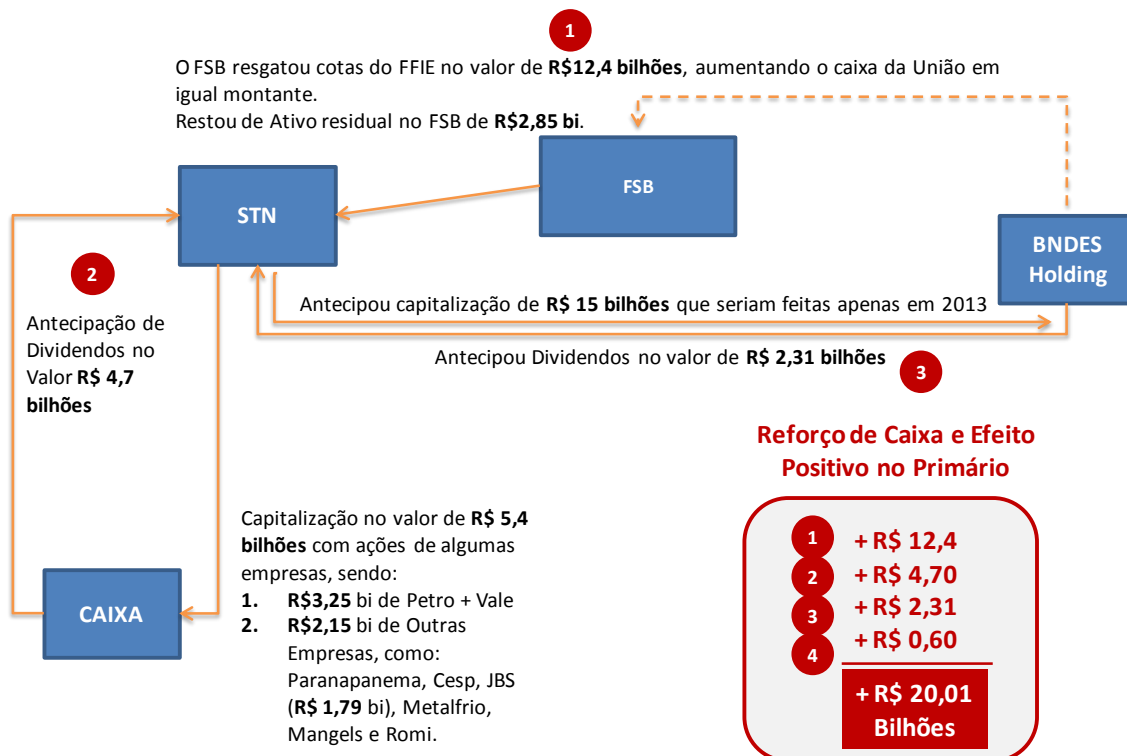


Fonte: Imprensa

Nesse sentido, tomando de forma conclusiva o impacto das operações supracitadas para o Tesouro Nacional e, em última instância, para o cumprimento da meta de

resultado primário, conforme o Quadro 4, o resultado foi incremento de R\$ 20 bilhões na receita e no resultado da União.

Quadro 4: Quadro Consolidado das Operações Atípicas em Dezembro de 2012



Fonte: Imprensa, Secretaria do Tesouro Nacional, BNDES e Caixa

Elaboração Própria dos Autores.

O resgate de recursos do FFIE (62,0% de participação no resultado total), o pagamento antecipado de dividendos da Caixa (23,5%) e BNDES (11,5%), bem como o resíduo do montante transferido pelo BNDESPar ao Tesouro, e deste para a Caixa (3,0%), sintetizam o conjunto de operações contábeis atípicas realizadas em dezembro último.

“Fazer o cumprimento”, na visão oficial

Em que pese à heterodoxia das medidas, as cifras bilionárias envolvidas, o enorme destaque que ganhou na imprensa, brasileira e internacional,¹¹ e as críticas majoritárias dos analistas, até meados de janeiro nenhuma nota, notícia ou apresentação foi expedida pelo Ministério da Fazenda (MF) ou pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) anunciando as operações ou explicando oficialmente sua adoção. As únicas manifestações públicas foram duas entrevistas à imprensa em

¹¹ Para uma coletânea extensa e atualizada de notícias e editoriais na mídia, ver: <http://bit.ly/SLGuXR>

8/1/2013, uma do Ministro da Fazenda e outra do Secretário do Tesouro, para rebater as críticas - depois o Secretário voltou ao tema em nova entrevista em 21/1/2013.¹² Eles alegaram, dentre outras razões, as seguintes:

- "... mantendo a solidez fiscal, apesar do cenário adverso.."; "...há esse momento em que muitos atores estão aproveitando o fato de que estamos num período de transição da economia - que em breve tende a ter uma reação forte - para desgastar o governo..." ;
- "... o que se fez foi um conjunto de operações dentro da metodologia existente..."; "... O Brasil adotou uma forma de enxergar o resultado primário no passado como algo em si, que significa que as contas estão bem ou mal. Mas, na verdade, o que determina se as contas públicas estão bem ou mal é o resultado nominal..."; "...A nossa política de primário é antes de mais nada para diminuir a relação dívida líquida e PIB..." ;
- "crítica absurda... é querer dizer que crédito é despesa..., qualificar empréstimos dados pelo BNDES como se fosse despesa primária do governo. É confundir alhos com bugalhos..." .
- "... quando capitalizamos as estatais colocando títulos que estão em poder do Tesouro. Não é despesa primária. Significa que, ao fazer isso, o Tesouro fica sem aquela ação. Depois, essa ação pode ser recomprada".
- "O BNDES empresta os recursos tomados ao Tesouro ao setor produtivo e este pagará ao BNDES, e este ao Tesouro. Essa é uma operação clara, explícita, contabilizada"; "Capitalizar o BNDES por ações e outros títulos, para efeito de requisitos prudenciais, é uma coisa que nós cumprimos. Outra coisa, completamente diferente, é receita de dividendos auferidos pelo lucro do banco. O dividendo é lucro. Essa mistura, que é proposital e completamente diferente, a gente não concorda."
- cumprir a meta "... é obrigado pela LDO e pela lei orçamentária... tudo o que foi feito [para atingir a meta] é legítimo e está dentro das normas legais..." ; "... mudar a meta significava enviar um projeto ao Congresso. Eu tenho dúvidas se poderia ser feito por Medida Provisória... fazer o cumprimento do que estava previsto era o melhor fiscalmente, tornava mais claros os fundamentos do Brasil"; "... os fundamentos de um País a gente vê na hora que os investidores compram os seus títulos..." .
- "... com o mero abatimento do PAC, seria fácil cumprir a meta, por causa do problema dos estados e municípios, reincorporamos recursos do Fundo

¹² Ver manifestações das autoridades sintetizadas em: <http://bit.ly/SLFNO9> . A entrevista mais recente consta em: <http://migre.me/cYEz2>

Soberano do Brasil. ”; “... o que tem de novo é o resultado de estados e municípios... no fim do ano tivemos muitas operações de crédito deles com o programa ProInvest (R\$ 20 bilhões)... o governo central cumpriu com folga a sua meta, abatida as despesas do PAC... “

- sobre o uso de dividendos antecipados de estatais, “... é perfeitamente lícito, está previsto no orçamento, todo ano pegamos uma parte dos dividendos e uma outra parte deixamos lá para capitalizar...”; “... não enxergo como alguém pode ver uma excepcionalidade no fato de o governo ter empresas que dão lucros e distribuem dividendos...”

- “... quando o Tesouro capitaliza uma estatal por meio de recursos, aí é despesa primária. Mas quando transfere ações, não é uma despesa. Isso está previsto na lei, não tem nada irregular”;

- “... É mais convencional do que faz o Federal Reserve. Ele empresta ao setor privado diretamente, trocando por qualquer tipo de ativo, como fez na crise... Somos muito mais conservadores porque nosso BC não faz isso. Temos um banco de desenvolvimento, que eles não têm, que empresta diretamente à atividade produtiva. É muito melhor do que se fosse o BC emprestando diretamente às empresas.”

- “Restos a pagar é algo que você empenhou em um ano, mas que não foi executado naquele ano. À medida que vai aumentando o volume de investimentos e programas que o governo realiza, é natural que os restos a pagar cresçam...”

- “É preciso fazer uma relação entre o volume de restos a pagar e orçamento do governo. Dez anos atrás, o orçamento federal era muito menor. Hoje, é de mais de R\$1 trilhão. A proporcionalidade entre restos a pagar e orçamento não deve ter mudado.”

Considerações sobre as transações atípicas

Uma avaliação das transações atípicas para “fazer cumprir” a meta fiscal de 2012 pode ser complementada por observações pontuais em torno de justificativas avocadas.

Antes de tudo, é importante lembrar que, até o exercício de 2010, as metas sempre foram fixadas em porcentagem do PIB, o que permitia de certa forma uma correção automática para levar em conta a inflação e a variação do produto real realmente verificado. A qualidade das projeções elaboradas quase um ano antes de iniciar o

exercício financeiro era menos relevante. Por outro lado, o cumprimento da meta em si exigia um esforço muito mais fino de monitoramento da atividade econômica e das contas fiscais.

A inovação de fixar metas em valores nominais veio com a LDO da União para 2011. Na prática, se a meta que constou no projeto do Executivo (elaborado nos primeiros meses do exercício anterior ao que ele se refere) for aceita pelo Congresso (LDO deve ser aprovada antes do recesso do meio do ano anterior) e não mais for alterada até o encerramento do exercício a que se refere, significa supor correto e perfeito um cenário macroeconômico traçado quase vinte meses antes do fechamento do exercício. Por mais estabilidade que tenha ganhado a economia brasileira, em relação ao seu passado mais distante, essa ainda está muito longe de um cenário típico de economias avançadas. Ainda mais em tempos de fortes turbulências internacionais, é difícil, para não dizer, impossível, que a evolução efetiva de preços e produto fique muito próxima da projetada com tanta antecedência.

Nesse contexto institucional e econômico, reprogramar metas seria mais do que natural, quando elas forem fixadas em valores correntes, e não indexadas ao IPCA ou ao PIB. É um processo corriqueiro no âmbito dos orçamentos estaduais e municipais e nunca se teve notícia de maior polêmica ou debate público quando se processa, nem sendo chamado de revisão, mas de reprogramação da meta de resultado fiscal e de saldo de dívida.

O ideal seria que eventuais questionamentos e críticas às práticas contábeis, e mesmo à execução da política fiscal, fossem sempre colocados e respondidos no campo do debate técnico. Isto não deveria ser tomado como uma crítica ao governo e nem mesmo à política macroeconômica. A politização das discussões seria o atalho que restaria àqueles que não tivessem argumentos técnicos para sustentar suas posições.

Aspectos Conceituais

O Brasil não inventou a apuração do resultado primário. Ele é um conceito econômico (para medir a capacidade do governo em honrar com os compromissos de sua dívida), e não contábil. A metodologia aqui aplicada é, na essência, a mesma do resto do mundo. Ela foi *importada* na esteira da crise do início dos anos 80 e uma meta fiscal específica desde então passou a ser acordada com o FMI. Era apropriada para o contexto econômico e institucional da época, com superinflação e sem uma contabilidade moderna. As instituições brasileiras mudaram, inclusive com a edição de uma lei de responsabilidade fiscal tida como das mais completas e austeras, e o resto do mundo também mudou, passando a dar cada vez mais atenção ao resultado estrutural.

É até possível dizer que o Brasil ficou para trás no mundo, ao manter as atenções, tanto as governamentais quanto as do mercado, monopolizadas pelo resultado primário e a dívida líquida. Embora, a LRF exija metas fiscais não apenas de primário, como também de resultado nominal, e não apenas de dívida líquida, como também de dívida bruta e estas sejam formuladas e perseguidas, ano a ano, por todos os governos estaduais e, se espera que por todos os municipais, as mesmas regras não se aplicam ao governo federal, que se restringe àqueles conceitos.

Pode ser considerado estranho (ou até contraditório) alegar que o resultado fiscal que realmente importa é o nominal quando não se inclui no projeto da LDO da União uma meta específica para tal resultado. Embora a LRF exija metas para as duas medidas, primária e nominal, apenas a primeira tem sido objeto de fixação na LDO da União. Ao contrário, os governos estaduais e municipais seguem a LRF e fixam as duas metas de resultado em suas respectivas LDOs, inclusive porque assim orienta manual editado pela STN.

Despesa é um compromisso honrado pelo governo e, como talvez, toda despesa de um governo deve constar do orçamento, segundo preceito constitucional e da democracia moderna. Uma despesa pode ser classificada por diferentes tipologias, a começar pela contábil, como correntes ou de capital, e não se resume a ser identificada como primária ou não. O fato de um gasto não ser tido como primário não o dispensa de ser incluído no orçamento ou mesmo de ser chamado de despesa – nessa leitura equivocada todo o serviço da dívida pública poderia ser excluído do orçamento.

Desde que foi extinto o orçamento monetária e foi criada a Secretaria do Tesouro, em meados dos anos oitenta, o Brasil passou a incluir no orçamento as despesas que realiza com a concessão de créditos, independente do órgão de governo que os empresta, de quem são os tomadores, e por mais nobres que sejam os objetivos. Um bom exemplo é a vinculação obrigatória de 40% da arrecadação do PIS/PASEP para o BNDES, ou de 3% do IR/IRPF para os fundos de desenvolvimento regional, pois mesmo sendo tais repasses determinados pela Constituição eles não deixam de ser incluídos no orçamento e no respectivo balanço da União. Outros financiamentos, do crédito rural aos exportadores, também passam pelo orçamento público, inclusive seu refinanciamento – aliás, o mesmo foi aplicado à rolagem da dívida dos governos estaduais e municipais, que constou nos orçamentos das duas partes.

O tratamento extra-orçamentário dos volumosos créditos especiais concedidos pelo Tesouro aos bancos federais tem como argumento central de que não envolvem dinheiro, uma emissão de cheque ou uma transferência bancária, mas sim foram entregues meros títulos do Tesouro (para tanto, é preciso esquecer que tais títulos seriam parte dos meios de pagamentos, mesmo no conceito não tão amplo). É preciso forçar muito a interpretação de que é uma mera aplicação financeira, inclusive porque o banco a devolverá e com rendimentos. O perigo é: nada impede que a mesma lógica

contábil seja aplicada a outros créditos que eventualmente fossem concedidos diretamente a empresas e mesmo a famílias, ainda mais que as taxas cobradas pelo Tesouro por vezes mal chegam a um quinto das aplicadas no mercado, e assim uma parcela importante do gasto viraria empréstimo especial e poderia ficar fora do orçamento e dos limites.

A falta de restrição orçamentária na União resulta na menor restrição ao seu financiamento. A Constituição exige, e a LRF regulamentou, limites e demais restrições para a emissão de títulos pelo Tesouro e para o montante da dívida consolidada da União. Porém, os projetos que os fixariam tramitam no Congresso desde 2000 e nunca chegaram perto de ser aprovados – apesar dos limites propostos (6,5 e 3,5 vezes a receita corrente líquida para a dívida mobiliária e para a consolidada líquida, respectivamente) serem muito superiores aos saldos efetivamente verificados (4,5 e 1,7 vezes a receita em outubro de 2012),¹³ de modo que, mesmo aprovados os tetos, ainda restaria enorme espaço para endividamento.

Não há nada de errado em um governo receber receitas de um banco e de uma empresa que controle, oriundos de dividendos, ou mesmo venda de bens e ativos. Mas há muito que explicar-porém quando o banco ou a estatal que gerou a receita recebeu um financiamento extraordinário do Tesouro Nacional, com taxas, prazos e condições muito melhores que os praticados normalmente no mercado. Essa operação casada foi explícita em algumas vezes (como na operação de capitalização da Petrobras em barris do futuro pré-sal), quando não até realizada na mesma data.

O questionamento é inevitável quando o dividendo decorre de lucros gerados por um ente estatal: que recebeu financiamentos em condições especiais do controlador; que vendeu ao mesmo controlador suas participações em empresas privadas, que deve ter permitido realizar um grande ganho e assim levar ao seu balanço, e produzir mais lucro e dividendo por distribuir; e que também foi dispensado de levar as perdas com ações de empresas estatais para o balanço porque uma regra de mercado foi mudada e uma excepcionalidade foi concedida apenas a um ente estatal.¹⁴ Não é diferente também o

¹³ Ver relatório de gestão da LRF do 2º quadrimestre em: <http://bit.ly/XOXSa9>

¹⁴ Serviços “on line” até noticiaram em 27/12/2012 mas poucos notaram ou repercutiram. O Globo On Line comentou: “O Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou nesta quarta-feira uma resolução que pode amenizar a queda do lucro do BNDES, que vem sendo registrada durante todo o ano. De acordo com a Resolução nº 4.175 do Banco Central, 25% das ações que o BNDES possui e que são classificadas como “disponíveis” (papéis de longo prazo que não são negociados no dia a dia do banco, mas que formam sua reserva e servem de esteio para o patrimônio líquido do banco e seus empréstimos) não precisarão mais ser reclassificadas toda vez que houver uma variação muito grande na cotação destas ações. Assim, o lucro do banco não será afetado com a recente queda nas cotações das ações que predominam na carteira do BNDES: Petrobras e Eletrobrás. Indiretamente, dizem fontes, essas medidas podem até ajudar o resultado fiscal do governo, uma vez que o BNDES tem sido nos últimos anos um dos maiores pagadores de dividendos ao governo, que entra em seu caixa, melhorando suas contas.... Mas fontes do mercado confirmam que o impacto poderá ser significativo no resultado do banco. No terceiro trimestre de 2012, o lucro do BNDES foi de R\$ 2,043 bilhões, valor 21% inferior ao registrado no

caso em que a receita decorre da venda de ativos em que é algo nebuloso o seu valor, a sua rentabilidade ou o seu prazo de realização (como no caso dos direitos de elétricas comprados pelo banco que recebeu um financiamento estatal).

Alegar que emprestar ao setor privado através de um banco de desenvolvimento estatal seria supostamente mais sadio do que através do banco central não resiste ao fato de que, na prática, é a mesma situação que impera nos dois casos – o poder público que financia o privado. Em si, isso não constitui nenhum pecado, mas, para se saber se haverá o retorno adequado aos cofres públicos, tanto do principal, quanto da remuneração, certamente é muito melhor que a transação seja explicitada nos orçamentos e nas prestações contas públicas. Não parece que o Brasil leve vantagem nessa matéria, inclusive porque o Tribunal de Contas da União (TCU) já deliberou, mais de uma vez, cobrando do Tesouro mais transparência nessas operações e, especificamente, determinou que o mesmo mensure e publique o tamanho do subsídio creditício.¹⁵

A dimensão e a evolução dos restos a pagar¹⁶ da União ao final de 2012 também não podem ser consideradas normais. As inscrições nessa rubrica montavam a R\$ 178,7 bilhões, dos quais R\$ 32,1 bilhões reinscritos de anos anteriores,¹⁷ segundo relato extraído do sistema do Tesouro (SIAFI). Os que seriam chamados de restos já equivalem a 4,1% do PIB, quando eram apenas 1,3% do produto no ano em que foi editada a LRF (2000).

Além das estatísticas, há uma questão conceitual crucial: os restos a pagar não são computados na apuração da dívida (nem na bruta), porque o BC só considera o que foi tomado junto ao sistema bancário, mas considera integralmente as disponibilidades financeiras – ou seja, não conta o passivo, mas computa o ativo de curto prazo, logo, o tamanho da dívida já é subdimensionada por princípio de cálculo.

mesmo período do ano passado (R\$ 2,587 bilhões). No acumulado do ano, a queda no lucro é ainda maior: nos nove primeiros meses o resultado foi de R\$ 4,785 bilhões, 39,2% a menos que no acumulado em 2011 até setembro (R\$ 7,866 bilhões).” Ver em: <http://bit.ly/WzdU7S>

¹⁵ Ver Acórdão TCU nº 3071/2012. Disponível em: <http://bit.ly/UhjCOi>

¹⁶ Para uma abordagem conceitual sobre os restos a pagar e evolução recente, ver edição em Foco do Boletim Macro do Ibrel/FGV, edição de Novembro de 2011.

¹⁷ Mansueto Almeida alertou que os restos a pagar inscritos em 2012 cresceram mais que o orçamento, puxados não apenas por investimentos como também por de custeio (derrubando a tese de que resultam de atrasos de obras), inclusive cada vez mais nas áreas de educação e saúde (possivelmente forma de driblar respectivas vinculações constitucionais), e ainda com enormes reinscrições do que já tinha sido cancelado no passado. Ver análise em: <http://bit.ly/UHBZOz>

Aspectos pontuais

Vários detalhes das transações atípicas no fechamento de 2012 ainda precisam ser mais bem esclarecidos e analisados.

No caso das empresas estatais, não custa recordar que a LRF proíbe que sejam utilizadas para antecipar receitas para o governo que as controla. O caso de Itaipu é simbólico da falta de esclarecimentos. Por ser uma empresa binacional, ela não deveria ser considerada uma empresa estatal clássica no processo orçamentário federal (ou seja, não é monitorada pelo DEST).¹⁸ Nessa hipótese, a venda dos recebíveis do Tesouro para o BNDES teria um impacto deficitário, pois aumentaria a dívida líquida porque o setor público não-financeiro deixaria de deter um crédito contra uma empresa que não o compõe. Porém, o Banco Central informa nas definições metodológicas da DLSP que computa Itaipu como empresa estatal¹⁹ (não tendo sido excluída como a Petrobras e a Eletrobrás).

A confusão aumenta quando se trata dos créditos que o Tesouro deteria contra Itaipu. A empresa não é relacionada entre os haveres financeiros publicados no site da STN.²⁰ O BC contava ao final de dezembro passado um saldo de R\$ 9,9 bilhões como créditos contra estatais (excluídas Petrobras e Eletrobrás), muito baixo diante da citação na mídia de que Itaipu deveria em torno de R\$ 4 bilhões por ano ao Tesouro.²¹ Esses valores também diferem do que aparece no balanço de Itaipu de 2011²²: um estoque de dívida de US\$ 9,5 bilhões contra o Tesouro brasileiro (dos quais, um quarto já teria sido transferido a EMGEA) e um cronograma de pagamento de todos os financiamentos (não apenas os do Tesouro) que mal chega a US\$ 1,3 bi ao ano até 2017.

A própria transferência e posse de ativos financeiros também carecem de mais esclarecimentos notícias. O pecado original que levou à tramitação extra orçamentária de transações envolvendo centenas de bilhões de reais é que os “pagamentos” seriam feitos com títulos, e não com dinheiro – ou seja, seria mera troca de ativos. Se for esse o caso, por princípio, também não deveriam constar no orçamento e nem gerar receitas primárias aquelas transações em que dividendos ou recebíveis foram “pagos” ao Tesouro em participações acionárias, bem assim o mesmo Tesouro as utiliza para “pagar” o aumento de capital de outro banco. Estas dúvidas de natureza conceitual se tornam até menores diante das jurídicas ou institucionais, que podem ir desde um

¹⁸ Itaipu se quer é relacionada no último (2011) perfil das empresas estatais publicado pelo DEST – ver em: <http://bit.ly/VkTz63>

¹⁹ Informação obtida no metadados da série de DLSP, de número 4003, junto ao sistema gerenciador de séries temporais (SGS) do BCB. Disponível em www.bcb.gov.br

²⁰ Ver discriminação dos devedores do Tesouro em: <http://bit.ly/126zlyx>

²¹ Dentre outras notícias, ver <http://bit.ly/VrJhq2>

²² Ver balanço e, sobretudo, notas explicativas de Itaipu para 2011 em <http://bit.ly/WcXeXE>

pretensso pedido de isonomia de outros credores do Tesouro, para que também pudessem entregar ações de sua carteira como “moeda de pagamento”, até o fato de se tornar sócio, ainda que minoritário, de uma empresa privada, sem prévia e específica autorização legislativa e sem se saber como foram precificados tais ativos.

Não muito diferente é a situação da própria venda das ações da Petrobras, ainda que para um banco controlado, quando o valor de mercado estava muito aquém do valor de aquisição quando da última capitalização daquela estatal.

Outra questão particular respeita as relações cruzadas entre os maiores bancos e empresas estatais federais, que também estão entre os maiores bancos e empresas do país. Da concessão de crédito até participações acionárias, as transações atípicas do fechamento de 2012 vieram agudizar à situação anterior e elevar ainda mais as exposições dos bancos federais (BNDES e Caixa) às maiores estatais (Petrobras e Eletrobras).²³

Não se trata apenas de serem os maiores clientes na captação de empréstimos e nem de responderem pela maior parcela da carteira de ações, mas que a proporção das transações assume proporções expressivas em relação ao patrimônio. Basta citar que, antes da recente venda de ações da Petrobras do fundo soberano para o BNDES, este dispunha de créditos e ações contra aquela estatal que já equivalia a 96% de seu capital de referência (e deve ter superado depois da última transição). Essas exposições evidentemente estão bem acima das previsões regulares de supervisão e prudência, tanto no sistema bancário, quanto no mercado acionário. Não por outro motivo foi preciso que o CMN, como já comentado, mantivesse e concedesse novas flexibilizações. A tese de que não há maior risco global porque se tratam de relações cruzadas e internas ao setor público precisa ser relativizada. Numa situação extrema, créditos poderiam ser convertidos em ações. Porém, é preciso atentar que alguns dos entes estatais envolvidos possuem acionistas privados, são companhias abertas, sujeitos a governança corporativa e estão entre as maiores empresas do País. Não por outro motivo que as próprias “estatais alertam acionistas para prejuízos que podem ser causados pela intervenção do Executivo nas empresas”, segundo recente

²³ Segundo o último balanço da Petrobras (<http://bit.ly/WM3piA>), ao final de setembro de 2012, a estatal devia R\$ 44,6 bilhões ao BNDES, que, por sua vez, registrava em seu balanço (<http://bit.ly/Vl2K6z>) deter uma participação acionária de R\$ 44,4 bilhões naquela empresa – isto é, somados os dois montantes, a exposição monta a R\$ 89 bilhões contra a seguinte posição patrimonial do BNDES - capital (nível 1) de R\$ 47,4 bilhões e um patrimônio de referência (nível 2) de R\$ 92,2 bilhões (ou seja, os ativos contra um único e maior cliente equivalem a 96.7% do patrimônio do banco). Essa posição era anterior a nova aquisição pelo BNDES de ações da Petrobras junto ao Tesouro, para fechar as contas de 2012, o que provavelmente elevará a citada exposição a superar o capital também no nível 2, o mais amplo.

A Petrobras também informava dever R\$ 8,2 bilhões para a Caixa Econômica, provavelmente mantendo a posição de ser o maior cliente isolado a também tomar crédito nesse banco. Segundo o BC (<http://bit.ly/mPJvtX>), em outubro, a Caixa tinha R\$ 25,1 bilhões de patrimônio de referência - nível 1.

levantamento dos avisos registrados em documentos oficiais da Petrobras, Eletrobras e do Banco do Brasil.²⁴

Não faltam, como se vê, questões específicas por responder em meio a transações tão complexas. Esta análise se limita ao debate mais geral e vale comentar as principais justificativas das autoridades para sua realização.

Transgressões

A obrigação de cumprir uma meta que constava numa lei (a LDO) não justifica por si só que não tivesse sido proposta sua reprogramação ou revisão.

Não há qualquer impedimento legal, e nem mesmo político, ainda mais para um governo com ampla maioria no Congresso, e que nunca teve rejeitada qualquer proposta de mudança no orçamento ou mesmo na LDO. Em 2009, as metas de superávit primário do setor público (3,8% do PIB) e a da União (2,2%), fixadas na LDO do ano, publicada em agosto de 2008, foram reduzidas (para 2,5% e 1,4% do produto) em outubro de 2009, em lei que mudou o anexo de metas fiscais faltando três meses para o ano fechar,²⁵ apreciada sem nenhuma polêmica, ainda mais que a crise econômica era clara e sabida.

Nos governos estaduais e municipais, a reprogramação da meta de superávit é uma corriqueira. Aliás, levantamento²⁶ mostrou que alguns dos maiores governos estaduais do país já tinham fixado metas de superávit primário para 2012 inferiores às de 2011. Os relatórios periódicos da LRF emitidos por todos estados são publicados a cada bimestre ou quadrimestre no portal da STN, que também recebe essas informações com antecedência e maiores detalhes por conta do programa de ajuste fiscal, que cada estado firmou ao rolar a dívida com a União. A eventual redução da meta estadual ou municipal não foi algo inesperado, ainda mais para quem refinanciou e monitora muitos desses governos, e não foi revelada ao final do exercício.

Independente de qual seja a esfera ou a unidade de governo, não se pode nem alegar que se desconhecia a dificuldade em cumprir a meta, porque a LRF criou uma sistemática que exige avaliação bimestral do comportamento da receita e a dificuldade para se cumprir a meta de 2012 era conhecido há meses, inclusive objeto de declarações de muitas autoridades econômicas. Não houve qualquer fato

²⁴ Vide matéria "O Risco de ter como sócio o governo", do Correio Braziliense, de 6/1/2013: ver <http://bit.ly/UAjc3Z>

²⁵ A LDO de 2009 constava na Lei nº 11.768, de 14/08/ 2008, disponível em: <http://bit.ly/W26i0O>. Ela foi alterada pela Lei nº 12.053, de 9/10/2009, disponível em: <http://bit.ly/VmRng9>

²⁶ Ver Valor, edição de 28/01/2013, em: <http://bit.ly/YBTckp>

desconhecido, uma perda súbita de receita ou um aumento drástico de gasto, nos últimos dias do ano, que justificasse uma repentina mudança de quadro.

A questão federativa também transitou nas discussões sob a justificativa que o não cumprimento da meta fiscal subnacional tornou necessária as medidas atípicas federais. Ora, a própria União não cumpriu a meta original se tivesse de seguir um receituário normal de operações. Recorrer e ainda justificar o recurso a transações atípicas para fazer o cumprimento da meta pode induzir os demais governos a adotarem práticas semelhantes para cumprirem suas metas, inclusive aquelas que são exigidas pela própria STN no ajuste fiscal da rolagem. Inclusive, porque, no que importa o refinanciamento da dívida, não se sabe de nenhum estado que tenha atrasado ou deixado de realizar pagamento para o Tesouro Nacional – isto é, para o que importa a medida de superávit primário, honrar o serviço da dívida, mesmo o menor resultado estadual foi suficiente para manter a esfera adimplente. Não por acaso que governos estaduais apresentaram superávit nominal em muitos meses dos últimos anos (como em todo o ano de 2009).

Uma evolução menos favorável das finanças estaduais e municipais não deveria causar maiores surpresas diante da desaceleração da economia, sendo que o ICMS poderia ser dos impostos mais elásticos e que mais sofre nessa fase do ciclo, agravado pela concessão de muitas desonerações concentradas no IPI, que mais da metade da receita é transferida pelos fundos de participação.

Muito da frustração dos outros governos decorre de financiamentos autorizados e concedidos, ainda que indiretamente, pelo próprio Tesouro Nacional, e por vezes, em desrespeito às suas próprias normas prudenciais, segundo avaliação do TCU.²⁷ Um dos pilares da LRF é que a União não deve emprestar e nem socorrer os outros governos. Porém, é preciso refletir até onde esse preceito não estaria sendo atenuado ou contornado quando os governos estaduais ou municipais tomam financiamentos em bancos federais, por vezes até como repasses em moeda estrangeira, e muitas vezes tendo o próprio Tesouro como garantidor, sem que se saiba se este recebeu garantias adequadas ou suficientes (a julgar pelo que foi denunciado pelo TCU, e quando examinou apenas operações externas).

A tentativa de justificar as transações atípicas como inevitáveis para se evitar sanções pelo descumprimento da meta desde multas pecuniárias a agentes, perda de mandato e até mesmo prisões não resiste aos fatos.²⁸ Não existe sanção diretamente ligada ao

²⁷ Ver Acórdão TCU nº 3403/2012 Disponível em: <http://bit.ly/UPRwvS>

²⁸ Maiores detalhes sobre as transgressões a LRF e sanções, das administrativas até as pessoais, podem ser obtidos em: KHAIR, Amir Antônio, “As transgressões à lei de responsabilidade fiscal e correspondentes punições fiscais e penais”, Brasília: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; BNDES, 2000, disponível <http://bit.ly/S7qFcy>.

descumprimento da meta, até porque a LRF criou uma sistemática para evitar que tal situação ocorresse.²⁹

No caso da LDO, as punições estavam mais ligadas à sua proposição do que ao seu cumprimento, tanto que pode levar à perda de mandato do chefe do Executivo se não enviar ao Legislativo o projeto, no prazo e de acordo, e multa de 30% dos vencimentos se não for proposta a LDO com meta. Na execução, as sanções principais se aplicam quando não são apresentados os resultados e, o principal, quando constatado algum desvio, se não forem tomadas providências para sua correção – ou seja, não é punido o excesso de limite de dívida ou de pessoal, mas sim a omissão em adotar ações que levem à correção num período de tempo previsto na lei. Portanto, a concepção da lei foi reforçar os princípios de planejamento e disciplina fiscal, e para tanto previu uma série de punições para eventuais desvios nessa direção.

Além de não haver punição direta pelo descumprimento da meta, é importante atentar a um detalhe ignorado por muitos: não há como avaliar se uma meta de resultado foi cumprida ou não quando se desconhece a forma como tal resultado é calculado. Isto ocorre porque a apuração do resultado primário da União não segue a metodologia proposta pela STN e exigida e adotada pelos demais governos³⁰. O TCU apontou em acórdão recente (publicado semanas antes de baixadas as medidas oficiais atípicas) que desconhece a forma como é medido o superávit primário da União, e, por conseguinte, também a dívida líquida, tendo determinado providências aos órgãos para que publiquem a metodologia aplicada.³¹ Ora, se o órgão de controle externo sequer sabe como é medido o resultado federal, como é que ele poderia aplicar alguma penalidade pelo seu descumprimento? Na verdade, nunca aplicou, até por tal desconhecimento.

Vinculações entre políticas

Por ultimo, vale opinar que se perdeu uma ótima oportunidade para aproveitar os questionamentos em torno da política fiscal e provocar um debate sobre qual a verdadeira repercussão de seus resultados para a política monetária.

A própria STN publicou uma seção especial sobre “penalidades” (pag.675-686) no manual de demonstrações fiscais já citado. (<http://bit.ly/126yhQS>)

²⁹ A determinação explícita na lei e constante do parágrafo 31, artigo 1, inciso 2º, é transparente ao dizer que “não obter resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite, promovendo, entre outras medidas, limitação de empenho” de despesas implica em punição de multa equivalente a 30% dos vencimentos anuais do governante.

³⁰ A STN publicou um denso e detalhado Manual de Demonstrativos Fiscais, que atualiza periodicamente e detalha o passo a passo a ser seguido na apuração do resultado fiscal, dentre outros cálculos: ver em <http://bit.ly/126yhQS>

³¹ Ver Acórdão TCU nº 7469/2012, também disponível em <http://bit.ly/Yesns0>

É simplista considerar que basta o atendimento de uma meta cheia de superávit primário, sem importar a sua qualidade. A formação desse resultado precisa também ser ponderada pelos formuladores e executores da política monetária. Não se deveria acreditar que, embora possam ser iguais matematicamente, que para o resto da economia tanto faz um corte de gasto quanto um aumento de receita, ambos no mesmo valor. Mais que isso, seria muita ingenuidade supor que, para a política monetária, tanto faz uma receita oriunda de impostos recolhidos por toda a sociedade, quanto outra receita decorrente de dividendos ou da alienação de haveres financeiros, ambos para entes estatais, que, coincidentemente, são cada vez mais financiados pelo mesmo Tesouro. Nem é preciso uma maior reflexão teórica ou algum modelo econométrico para verificar que transações fiscais normais e atípicas impactam a economia de forma muito diferenciada, desde a geração da demanda até a própria expansão monetária.

Na mesma linha, não é possível ignorar que, há alguns anos, a evolução da dívida líquida do setor público brasileiro se explica menos pelo superávit primário, e muito mais pelas enormes variações patrimoniais, antes muito mais pelo tamanho das reservas internacionais, agora também pelos créditos governamentais, ambas tendo como contrapartida a expansão das operações compromissadas, uma forma especial, mais curta e às vezes até mais cara, de endividamento público mobiliário.

Além de refletir mais e melhor sobre repercussões para a política monetária da forma como os resultados fiscais são gerados, é preciso também se introduzir nos debates mais atenção às relações entre Tesouro Nacional e os bancos por ele controlados, que passou a aproximar os vínculos entre política fiscal e creditícia. Professor Delfim Netto chamou de “incestuosas” tais relações, porém, mais atenção foi dada a sua qualificação como “alquimia” das transações fiscais atípicas.³²

Aparentemente, pode ir muito além do que a mera expansão do crédito a partir de bancos estatais as mudanças na sua estruturação e mesmo forma de atuação. As instituições antes especializadas em atuarem como bancos comerciais ou agentes

³² Em artigo publicado no Valor Econômico do dia 15/01/2013, Delfim Netto debate sobre o cumprimento das metas de primário de 2012. Segue o trecho final da entrevista: “..É pena, portanto, que o governo perca credibilidade em troca de nada, como, por exemplo, estimular a contabilidade “criativa”, pois um superávit primário de 2% do PIB faz todo o serviço de que precisamos. A recente “quadrangulação” para cumprir o superávit primário foi uma deplorável operação de alquimia. A repetição desses “truques contábeis” está construindo uma relação incestuosa entre o Tesouro Nacional, a Petrobras, o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal. Trata-se de uma sucessão de “espertezas” capazes de destruir o esforço de transparência que culminou na magnífica Lei de Responsabilidade Fiscal, duramente combatida pelo Partido dos Trabalhadores na sua fase de pré-entendimento da realidade nacional, mas que continua sob seu permanente ataque. A quebra de seriedade da política econômica produzida por tais alquimias não tem qualquer efeito prático, mas tem custo devastador. Se repetida, vai acabar matando os próprios alquimistas pela inalação dos gases venenosos, que, todos sabemos, elas mesmas emitem...” A íntegra do artigo está disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://bit.ly/Yesxje>

financeiros do governo passaram a deter cada vez mais participações acionárias e outras funções que eram exclusivas ou preferenciais apenas do antes único banco de desenvolvimento.

A reorientação de participações acionárias não se limita apenas a relações intra-setor público, pois há efeito colateral importante para as poucas grandes empresas privadas que possuem o governo como acionista, direto ou indiretamente via seus bancos, empresas e até fundos de pensão dos respectivos funcionários. A redistribuição das ações entre diferentes bancos estatais, depois de uma escala ou conexão no Tesouro, permitirá uma maior presença estatal direta nas empresas, diluindo o grau de exposição de cada banco, abrindo espaço para ofertar mais crédito as citadas empresas, e tudo isso com menor risco de que uma instituição se torne a controladora - embora, somadas as participações dos diferentes entes estatais, direta ou indiretamente, a empresa privada até pode se tornar uma espécie de “para-estatal”.

Cumprimento movido a crédito e a dívida governamentais

É preciso reconhecer que, em termos estruturais, as transações atípicas de fechamento das contas de 2012 não constituem maior novidade em relação à política fiscal que vem sendo adotada no País desde 2009. Entre outros autores, é possível destacar a análise Oren³³, que fez um histórico das operações não recorrentes desde 2000: as classificou em quatro categorias (transferências de capital e renegociações tributárias, concessões, adiantamentos de despesas e excesso de dividendos). O autor apurou que, sem essas operações, o superávit primário federal teria sido de: 1,8 % ao invés de 2,4% do PIB em 2012, sendo que a receita não-recorrente “foi” em média, de 0,7% do PIB entre 2008 e 2012.

Na essência, por trás de tantas e complexas transações, está uma forma disfarçada de financiamento das contas públicas à custa de seu endividamento. Os bancos públicos exercem ao pé da letra a sua função de intermediários, mas, no caso de parcela dos financiamentos especiais que tomam junto ao Tesouro, atuam menos como instituições financeiras e mais como agentes do Tesouro, para fins de operações fiscais de caráter extraordinário. Nesse papel, servem para transformar recursos que seriam captados à custa da emissão de títulos em receitas primárias.³⁴

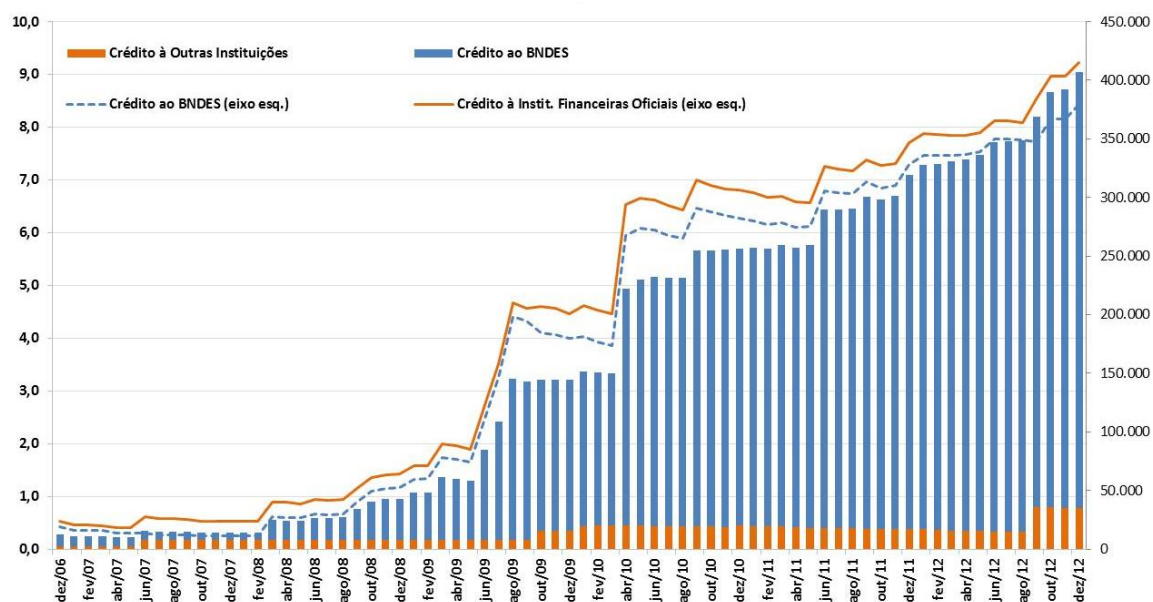
³³ ORENG, Mauricio. Contas públicas: dimensionando o impacto das operações "não recorrentes". Macro Visão. Janeiro, 2013. Disponível em: <http://bit.ly/Zx7Ded>

³⁴ A função excepcional de intermediário no caso das transações fiscais atípicas parece mais com as de um *laranja*, como conhecido popularmente, uma vez que não estão captando e aplicando recursos, mas

A eclosão e aprofundamento da crise internacional em 2008/09 produziram importantes alterações na política econômica do governo brasileiro. O primeiro, para amortecer os impactos da recessão e, depois, para reativar a economia. Em princípio, teria sido seguido um receituário semelhante ao de outros países na política fiscal, com cortes de impostos e aumentos de gastos. Porém, logo surgiu uma peculiaridade na resposta brasileira que não tem paralelo nas demais: a intensa concessão de crédito diretamente pelo Tesouro Nacional e toda custeada pela emissão de títulos. A justificativa seria promover uma pretensa capitalização de bancos públicos, mas de forma disfarçada e nada convencional (não passava por aumento de capital), a pretexto de injetar liquidez na economia. Essa sistemática, perseguida mesmo após a retomada do crescimento, produziu um crescimento vertiginoso no volume de concessões de crédito às instituições financeiras oficiais, da ordem de 8,7 pontos percentuais do PIB - saindo de 0,5% em 2006 para 9,2% ao final de 2012 – conforme Gráfico 3.

O crescimento de R\$ 406,9 bilhões em créditos concedidos pelo Tesouro aos bancos públicos foi basicamente direcionado para a recomposição de *funding* do BNDES, que recebeu 91,3% (R\$ 371,7 bilhões) do volume de recursos. A outra parcela, equivalente a R\$ 35,3 bilhões, foi destinada às demais instituições financeiras, com destaque para a Caixa Econômica Federal.

Gráfico 3: Créditos Concedidos a Instituições Financeiras Oficiais (em % do PIB e R\$ Milhões)



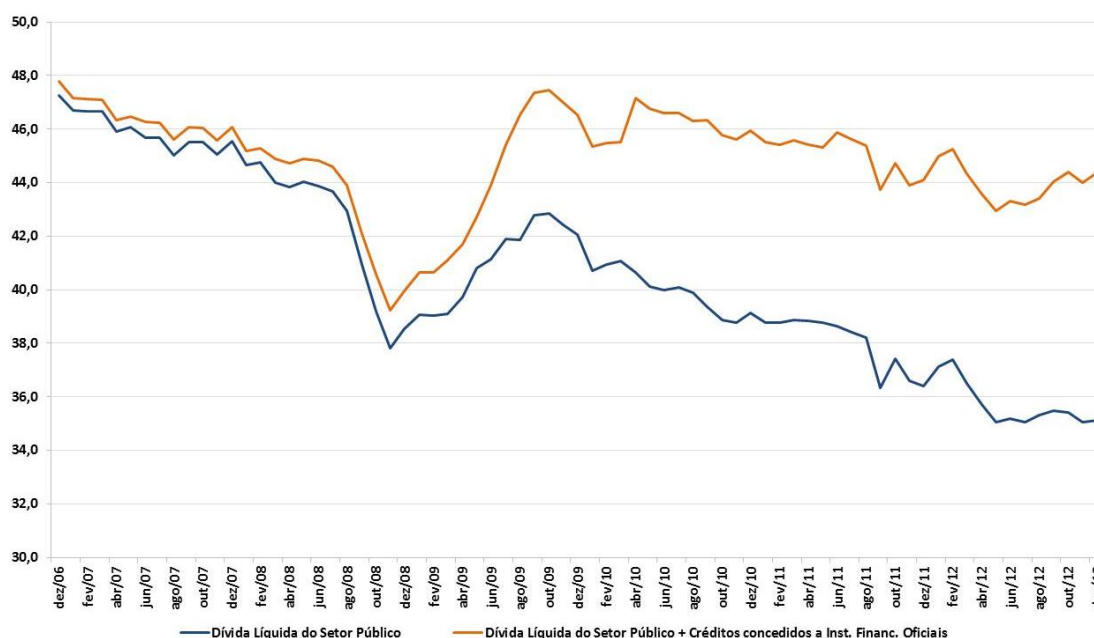
Fonte: Banco Central Elaboração Própria dos Autores

simplesmente servindo de meio de passagem para que recursos oriundos do Tesouro Nacional a ele voltem, ainda que com outra classificação contábil.

Desde a crise global, o endividamento público líquido recuou no País enquanto os créditos concedidos pelo governo para o resto da economia dispararam, como evidenciado pelo Gráfico 4. O crédito de origem estatal foi um dos principais instrumentos, se não o maior, acionado pelo governo no combate a crise.

Ainda que a tendência de redução do endividamento seja percebida em ambas as medidas, o custo fiscal embutido nestas operações, em decorrência do diferencial de juros de captação do Tesouro (taxa próxima a SELIC) vis-à-vis os juros pagos pelo BNDES (TJLP), deverá pressionar o custo de rolagem da dívida no médio prazo e, por conseguinte, a possibilidade de redução da meta de geração de superávit primário.

Gráfico 4: Evolução da DLSP e Conceito Alternativo (em % do PIB)



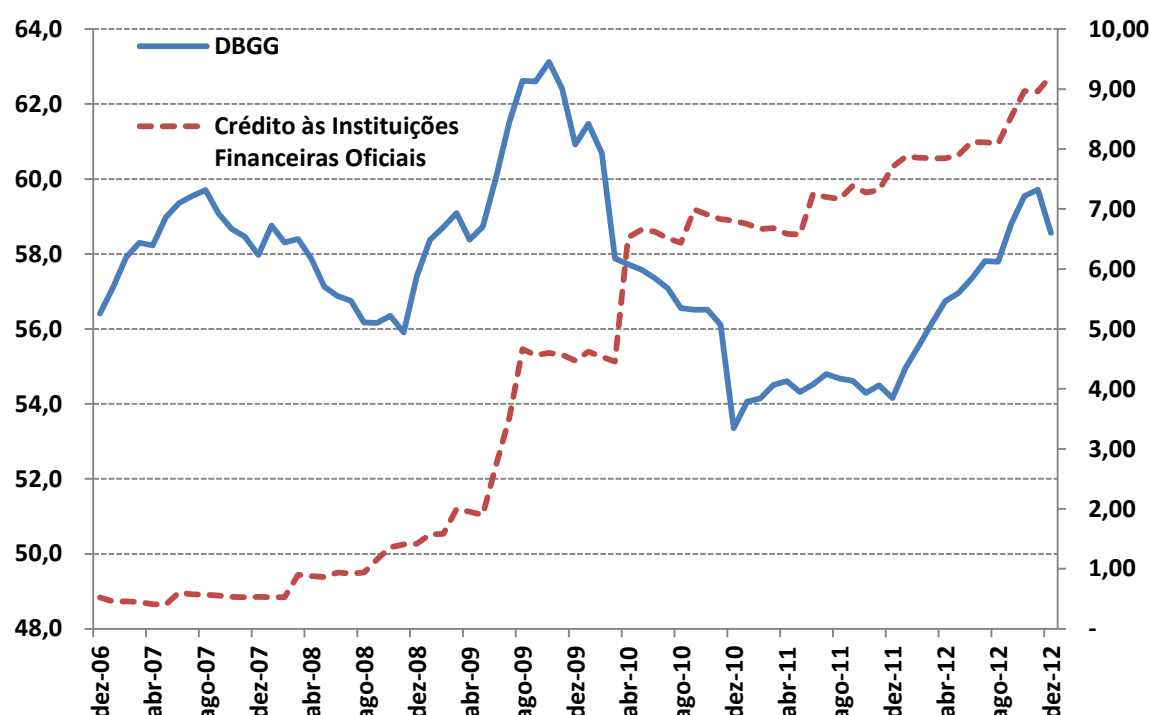
Fonte: Banco Central Elaboração Própria dos Autores.

Adicionalmente, a pressão sobre o crescimento da dívida bruta do governo geral (DBGG), segundo a metodologia adotada pelo Banco Central a partir de 2008,³⁵ que registrou contínua expansão desde que essa política se aprofundou, adiciona pressão e

³⁵ A dívida bruta seria muito maior pela metodologia aplicada pelo BCB até 2007, conceitualmente a mais próxima da aplicada no resto do mundo, especialmente por contar toda a carteira de títulos nas mãos do Banco Central - enquanto a metodologia vigente computa apenas as operações compromissadas por ele realizadas (com parte da citada carteira).

risco à gestão da dívida pública em cenários externos mais adversos – vide Gráfico 5.³⁶ À exceção de 2010, quando o elevado crescimento econômico (de 7,5% para o PIB em termos reais) trouxe o patamar de endividamento bruto para 53,4% do PIB, ante o pico de 63,1% em outubro de 2009, no auge da crise, a trajetória da dívida bruta é crescente e guarda razoável relação com a vertiginosa expansão do crédito estatal para bancos públicos.

Gráfico 5: Evolução da DBGG e Concessão de Créditos a Instituições Financeiras Oficiais (em % do PIB)



Fonte: Banco Central Elaboração Própria dos Autores.

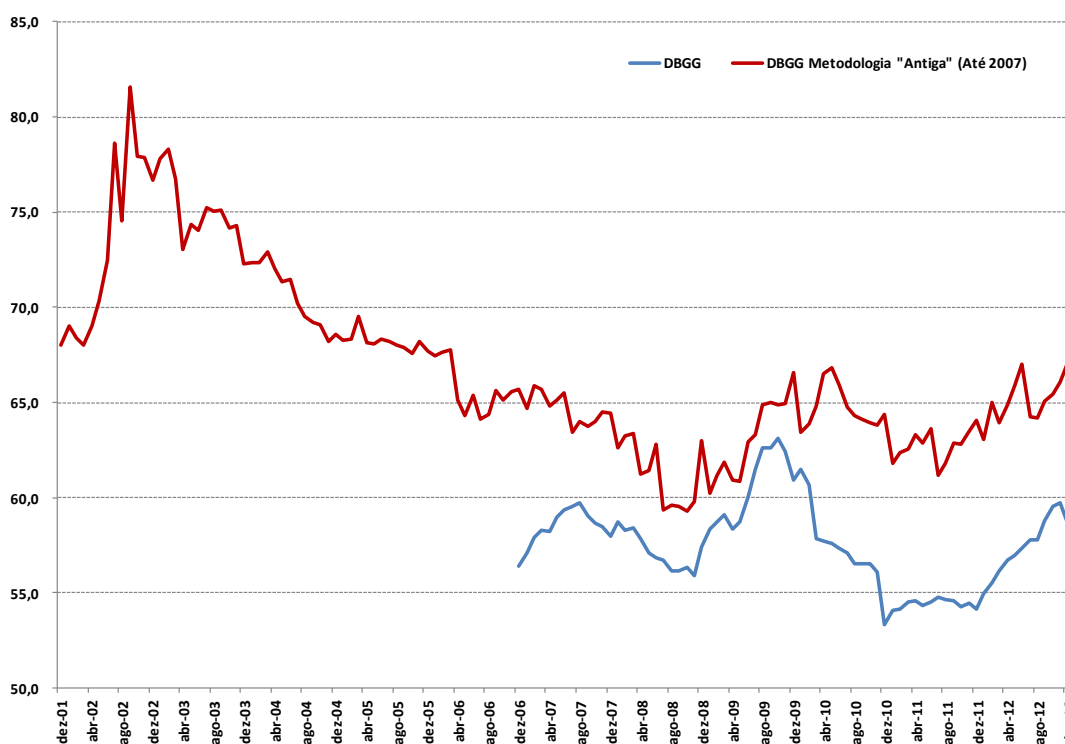
Não obstante o crescimento da dívida bruta na “nova metodologia”, quando computadas em conceito que se aproxima do praticado internacionalmente, onde são computadas toda a carteira de títulos públicos em poder do Banco Central, o diagnóstico é ainda mais desalentador. Desde o aprofundamento da crise internacional, marcada em especial pela bancarrota do banco Lehman Brothers em Setembro de 2008, a dívida bruta do governo geral cresceu 7,7 pontos de percentagem

³⁶ A fonte primária dos dados aqui levantados é o Banco Central, que disponibiliza em sua página na internet séries temporais longas e detalhadas da evolução de vários aspectos da dívida líquida e das necessidades de financiamento do setor público – inclusive a apuração da dívida bruta na metodologia aplicada até 2007, mais próxima à aplicada no resto do mundo.

do PIB, saindo de 59,6% para 67,2%. Ou seja, o endividamento bruto atual, embora em nível mais brando quando comparado aos países europeus, é tão alto a ponto de superar o verificado no auge da crise de 2008 – Gráfico 6.

Dentre as alavancas que explicam esse vigoroso crescimento, destaca-se a elevação de 6,8 pontos do produto para a dívida mobiliária em carteira do Banco Central e a tradicional dívida em mercado, com crescimento mais modesto, de 1,8 pontos percentuais. Em última instância, o componente da dívida bruta que mais cresceu foram as operações compromissadas do BCB, roladas em grande medida no curtíssimo prazo, em particular nas operações *overnight*³⁷.

Gráfico 6: Evolução da DBGG e Concessão de Créditos a Instituições Financeiras Oficiais (em % do PIB)



Fonte: Banco Central Elaboração Própria dos Autores

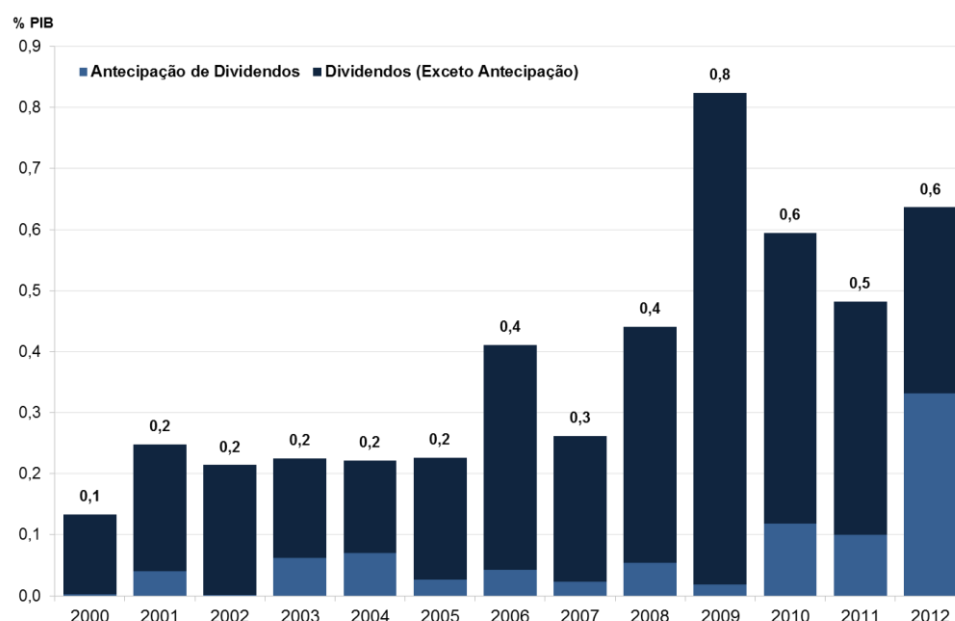
Uma outra face dessa política fiscal peculiar respeita ao elevado pagamento de dividendos pelos bancos e pelas empresas estatais, em particular por aquelas

³⁷ O volume de operações no mercado secundário de títulos públicos federais registrados no Selic concentram-se em grande medida no *overnight*. De acordo com a nota para imprensa de novembro de 2012 publicada pelo BCB relativo às operações de mercado aberto, as operações *overnight* correspondem a 97,1% do total de operações compromissadas, cuja média diária de negociações gira por volta de R\$ 624 bilhões.

beneficiadas pelos créditos extraordinários e subsidiários concedidos pelo Tesouro Nacional.

A mudança de patamar e maior importância relativa das receitas com dividendos na receita primária têm exercido desde então, uma maior contribuição para o cumprimento das metas de resultado primário no período de 2008 a 2012 ante os períodos anteriores – vide Gráfico 7. Estas receitas saltaram de 0,09% do PIB (em 1997) para o patamar de 0,64% em 2012, um crescimento de 0,55 pontos de porcentagem do PIB, com destaque para o ano de 2009 que registrou recorde de 0,82% do PIB. Uma análise cuidadosa sobre o volume de dividendos pagos de 2000 a 2012 revela que a participação dos pagamentos a título de antecipação, que eram nulos em 2000, passou a representar significativos 0,33% do PIB em 2012, montante equivalente a 52,1% do total de dividendos pagos.

Gráfico 7: Evolução dos Dividendos Pagos a União (em % do PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Elaboração Própria dos Autores.

Dentre as motivações por trás das complexas operações que deram origem ao crescimento dessas antecipações, reside a crescente dificuldade do governo em cumprir a meta primária, face à desaceleração econômica e a agenda de desonerações tributárias, ainda que a forma e o resultado impliquem em deterioração da credibilidade das contas fiscais e levantem dúvidas sobre a capacidade estrutural de geração de resultado primário. De outra forma, em cenários mais adversos de

crescimento econômico e desempenho da arrecadação federal, os dividendos pagos pelas estatais funcionam como reforço para o caixa do Tesouro Nacional.

Agora, a expansão de dividendos e de volumosas transações fiscais atípicas tem como pano de fundo a faceta crucial da nova política fiscal para enfrentamento da crise internacional: na prática, a formação de uma espécie de *Banco do Tesouro Nacional*, custeado por aumento do seu endividamento bruto e resultando na concessão de créditos especiais a bancos federais, inclusive quitados pela entrega de papéis e não em dinheiro.³⁸ Nestes casos, tais bancos federais acabam se reduzindo a uma espécie de agentes financeiros informais do Tesouro, inclusive porque os recursos que captam por tais créditos extraordinários, e que acabam sendo emprestados, o foram de forma vinculada a programas e setores selecionados pelo governo federal, inclusive para fins de eleger os beneficiários desses créditos.

De fato, como já destacado por autoridades federais, em outros países tal processo passou pelo banco central, o que exigiu um novo contexto de relações com o respectivo Tesouro Nacional.³⁹ O fato de o Brasil não ter percorrido esse caminho de muitas economias avançadas - que possivelmente até seja mais transparente e passível de melhor controle, fiscal e social -, não significa que deixou de adotar a mesma política de suportes e aportes estatais ao sistema financeiro e mesmo ao produtivo. Na prática, a função que lá fora foi exercida pelos bancos centrais, aqui passou pelos bancos estatais federais. Eles tanto financiaram o próprio Tesouro que os alimentou, através das operações atípicas aqui discutidas, quanto o resto da economia, em projetos e áreas selecionadas pelas autoridades federais, com subsídios implícitos e explícitos, e por vezes só o fazendo contra garantias da mesma União.

Não tem a menor lógica, econômica ou matemática, alegar que se adota uma política fiscal anticíclica, e se recorrer às medidas mais atípicas possíveis apenas para se alegar que foi cumprida uma meta de resultado fiscal, que é exatamente a mesma quando a economia, tanto cresce aceleradamente, quanto desacelera. Em uma democracia moderna e com um governo obrigado a publicar seus atos e contas, por mais criativa que seja a engenharia adotada para cumprir a meta de resultado de um ano, é praticamente impossível que esse passe despercebido dos analistas. A não divulgação oficial das transações atípicas e, depois de percebidas, o recurso a justificativas por vezes incoerentes e inconsistentes tende a prejudicar as expectativas dos agentes econômicos em um grau muito maior do que seria o mero anúncio do não cumprimento das metas fiscais. Responsabilidade fiscal não pode ser resumida a

³⁸ Para detalhar a análise sobre as vinculações entre políticas fiscal e creditícia, ver AFONSO, José Roberto. As Intrincadas Relações entre Política Fiscal e Creditícia no Brasil Pós-2008. Revista Econômica, Niterói, v 13, n 2, p. 125-154, dezembro 2011." Disponível em: <http://bit.ly/SU52rO>

³⁹ É interessante ver o seguinte *paper* recentemente publicado pelo FMI: PESSOA, Mario e WILLIAMS, Mike. Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank. January 16, 2013. Disponível em: <http://bit.ly/YepV4N>

cumprir a meta de superávit primário por qualquer meio (recorrente ou atípico) e a qualquer custo (político).

Perspectivas e Proposições

A intensa polêmica sobre o fechamento das contas de 2012 criou um clima muito favorável, para não se dizer quase um consenso, que seria melhor se adotar projeções as mais realistas possíveis para receitas e para despesas, evitando recorrer a reclassificações de gastos e reprogramação de desembolsos. O mesmo se aplica às deduções de projetos de investimentos. Em suma, quando as condições econômicas exigirem, não mais lançar mão de transações atípicas, em vez disso simplesmente reduzindo a meta de superávit primário. Não seria nenhuma inovação, porque o próprio governo federal já fez isso no exercício de 2009 e os governos estaduais e municipais constantemente reprogramam suas metas fiscais. Além do que, há espaço para isso, dada a queda nas despesas com pagamento de juros.

A experiência mostrou que o ganho em se atingir formalmente a meta fiscal não compensa a perda em termos de credibilidade e transparência. Por mais criativas que tenham sido, as transações atípicas não deixaram de ser identificadas e quantificadas, de modo que analistas acabaram por elaborar e divulgar publicamente estatísticas e indicadores do que seria o resultado fiscal sem essas alterações de cálculo.

A relação custo benefício de adotar cálculos fiscais alternativos é desfavorável, também, por que não altera o comportamento dos agentes econômicos: por exemplo, em relação às expectativas sobre a trajetória de juros sobre a dívida pública ou de inflação. Esta é mais uma razão para se resgatar o realismo das metas fiscais. Não haveria razão para tantos questionamentos como ao se adotar transações atípicas e sem explicações oficiais prévias (ou que, mesmo *ex-post*, podem ser consideradas pouco consistentes).

As discussões em torno da matéria fiscal abrem uma excelente oportunidade para se avaliar mudanças em instrumentos da política fiscal e para se recolocar a reforma fiscal no centro da agenda nacional de debates.

Em especial, essa seria uma boa oportunidade para se avaliar a atratividade de adotar o cálculo do resultado estrutural para o superávit primário, já usado há tempos por governos de economias avançadas e emergentes mais organizados, que é teoricamente mais apropriado para orientar a adoção de políticas fiscais anticíclicas. Organismos internacionais, instituições governamentais de pesquisas e até mesmo

bancos privados já desenvolveram metodologias, defenderam sua adoção no Brasil e já avaliaram a evolução no passado recente.⁴⁰

A questão metodológica mais delicada para sua aplicação envolveria a apuração do produto potencial, mas autoridades monetárias e pesquisadores não governamentais já possuem razoável expertise nessa matéria. Já há uma razoável massa crítica favorável a adoção imediata do indicador no País, sempre destacando que seria complementar às já utilizadas – isto é, não seria interrompida a apuração do resultado primário e da dívida líquida com a atual metodologia. Isso permitiria seguir a apuração do superávit primário “puro”, sem qualquer desconto e sem transações atípicas, porque o resultado estrutural por si só faria o ajuste ao comportamento do ciclo.

É interessante destacar que há um razoável consenso, inclusive junto ao mercado, em torno dos investimentos públicos, tanto para serem preservados de cortes como antes feitos nos programas de ajustes fiscais, quanto para serem elevados, visando fomentar a demanda da economia e, em um segundo momento, ampliar a oferta. De analistas financeiros até a imprensa, se tem advogado a preservação e a expansão do investimento governamental, em especial em infra-estrutura. Porém, é preciso efetivamente contratar, gastar e desembolsar na formação do capital fixo do setor público. A carência econômica de investimentos não será equacionada por meios puramente contábeis - ou seja, de nada adianta classificar subsídios, subvenções e mesmo custeio como se fossem investimentos, porque isso não terá real impacto na formação de capital fixo.

O mesmo rigor defendido para o resultado fiscal precisa ser aplicado a toda a contabilidade pública e, se preciso, construir ou aproveitar soluções que beneficiem a expansão dos investimentos – como é o caso das regras de ouro e mesmo de receitas vinculadas a projetos de investimentos, inclusive de crédito ou da própria rolagem.

Não há porque se esperar demais do recuo da SELIC, porque esse não abrirá tanto espaço fiscal, dado que o governo mantém tantas reservas internacionais e créditos para bancos oficiais remunerados abaixo do custo do seu passivo. E seriam precisos novos arranjos pró-investimento governamental, porque a expansão do gasto por si só não privilegiou essa categoria. Corrigidos os cálculos por Mansueto Almeida,⁴¹ entre 2008 e 2012 a despesa primária federal aumentou de 16,42% para 18,24% do PIB; porém, com investimento fixo subiu apenas de 0,93% para 1,09% do PIB – ou seja, tanta prioridade prometida para essa categoria de gasto atribuiu a ela menos de 9% do

⁴⁰ Entre vários trabalhos sobre o assunto, destaca-se o publicado pelo IPEA: Bernardo P. Schettini, Raphael R. Gouvêa, Rodrigo O. Orair e Sérgio W. Gobetti, “Resultado estrutural e impulso fiscal: uma aplicação para as administrações públicas no Brasil, 1997-2010”, agosto 2011. Disponível em: <http://bit.ly/w6gSeB>

⁴¹ Ver nota de Mansueto Almeida, “Gasto Fiscal em 2012: uma rápida análise”, 29/1/2013, disponível em: <http://bit.ly/VscwDS>

incremento expressivo de gasto primário realizado nos últimos quatro anos (1,8 pontos do PIB).

A agenda econômica nacional poderia resgatar espaço para as chamadas reformas fiscais, sem se limitar apenas à tributária.

Dentre outras iniciativas, o momento poderia ser propício para consolidar a LRF, ao completar a sua regulamentação, ou até ao aperfeiçoar suas regras e instrumentos, para ampliar a austeridade. Até por questão de isonomia na federação e credibilidade financeira, caberia ao governo federal propor na LDO metas para o superávit nominal e adotar os mesmos processos de apuração dos resultados fiscais (inclusive o primário) que publicou e exige dos outros governos (conforme já orientado pelo TCU). Bem assim, caberia ao Congresso aprovar as proposições legislativas para criar o conselho de gestão fiscal⁴² e que fixam dois limites para a dívida da União, um mais abrangente, para a dívida consolidada (por resolução do Senado),⁴³ e outro específico, para a mobiliária (por lei ordinária).⁴⁴

Ora, se nem esses limites previstos na Constituição e na LRF foram criados e aplicados à União, quanto mais se adotou a avaliação anual que a LRF previa ser enviada ao Senado por ocasião do envio do projeto da LDO. Como se vê, aquela lei complementar já contemplava uma série de *valvulas de escape* que jamais impediriam a execução de uma verdadeira política anticíclica (além do Executivo poder propor uma revisão periódica do limite da dívida, a própria LRF prevê dispensa de aplicação desses e outros limites em caso de baixo crescimento e de súbita mudança na política macroeconômica).

A reforma mais premente é a do processo orçamentário, financeiro e patrimonial, cujas normas gerais até hoje são ditadas pela Lei nº 4.320, de março de 1964. Por mais inovadora que tenha sido em sua época, só o fato de que completará meio século de vigência no próximo ano, e sem sofrer uma mudança mais relevante, revela que é

⁴² O Presidente da República enviou em 10/11/2000 o projeto de lei nº 3.744/2000 que, mais de doze anos depois, ainda tramita na Câmara dos Deputados – na situação atual, aguarda parecer na Comissão de Finanças. Vale recordar que o projeto ainda deverá ser submetido ao Senado. Ver teor e tramitação no portal da Câmara em: <http://migre.me/dfiyZ>

⁴³ O projeto de Resolução do Senado nº 84 de 6/12/2007, que decorre de um desmembramento da Mensagem do Presidente da República nº 154 de 8/8/2000, sendo que ainda aguarda parecer do relator na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), depois de várias idas e vindas. Ver teor e tramitação no portal do Senado (lembrando que nesse caso só tramita nesta Casa) em: <http://migre.me/dfjiO>

⁴⁴ Nesse caso, o Poder Executivo Federal enviou projeto em 3/8/2000 (Mensagem nº 1.070), que se tornou o Projeto de Lei nº 3.431, de 2000, na Câmara dos Deputados, propondo que o montante da dívida mobiliária federal não ultrapasse a 650% da receita corrente líquida. Ele foi aprovado na Câmara dos Deputados em 14/4/2009 e enviado ao Senado, se transformou no Projeto de Lei nº 54, de 2009. A situação atual é que, desde abril de 2011, aguarda parecer do relator na CAE (coincidentemente o mesmo relator da proposta anteriormente citada e que era líder do governo, Senador Romero Jucá). A evolução da proposta pode ser acompanhada em: <http://migre.me/dfjGm>

passada a hora para sua reformulação. Já tramitam no Congresso projeto de iniciativa parlamentar propondo uma reestruturação completa daquela lei mas não avançam pois ainda não receberam apoio direto e participação efetiva do Executivo Federal.⁴⁵

A contabilidade pública já vem sendo modernizada por medidas do Tesouro Nacional⁴⁶ e até das entidades de profissionais contábeis, mas é preciso dar maior segurança jurídica com uma nova lei geral. A elaboração e a execução do orçamento também exigem aperfeiçoamentos que tornem mais realista seu processo. Com um pouco de ambição, se poderia, entre outras possíveis mudanças, incluir toda e qualquer concessão de crédito no orçamento, limitar restos a pagar, assegurar uma sistemática plurianual para maiores projetos de investimentos e aprimorar a avaliação dos riscos fiscais.

Enfim, há uma onda de reformas fiscais pelo mundo e o Brasil poderia aproveitar a oportunidade do subido interesse do debate nacional por matérias fiscais para traçar uma agenda de mudanças para o médio e longo prazo. Isto poderia completar a ação esperada por muitos para o curto prazo, a redução das metas fiscais, pois o realismo recuperaria instantaneamente expectativas e credibilidade.

⁴⁵ Dentre outros projetos, o mais abrangente tramita no Senado, sob n.229/2009, por iniciativa original do Senador Tasso Jereissati, mas objeto de fusão com outros projetos dos demais Senadores, que propõe um novo sistema para orçamentos e contabilidade públicas e ainda reforma a LRF. Ver substitutivo inicial em: <http://migre.me/Sqnz>

⁴⁶ Mais informações sobre o novo modelo de contabilidade pública, que procura convergir para os padrões internacionais e aplicados à iniciativa privada, estão disponíveis em: <http://bit.ly/YslHH1>