

Regra de ouro e crise fiscal

José Roberto Afonso

Pesquisador da FGV/IBRE e
professor do mestrado do IDP

Leonardo Ribeiro

Analista do Senado Federal
e especialista em finanças públicas

O prolongado desequilíbrio das contas públicas do governo central colocou em evidência a chamada regra de ouro, até então pouco discutida pelos especialistas em contas públicas. Prevista na Constituição, a regra objetiva limitar o uso de operações de crédito realizadas por ente da Federação para cobrir despesas correntes. Muitos acreditam que seu objetivo é proibir o setor público de se endividar para bancar gastos de custeio. Mas, no país da criatividade contábil, receitas financeiras atípicas desvirtuam o espírito da tradicional regra de ouro.

O dispositivo constitucional veda “a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Legislativo por maioria absoluta”. As operações de crédito são a forma como governos captam recursos – hoje no país, somente o Tesouro Nacional pode emitir títulos para se financiar, por exemplo. As despesas de capital, por sua vez, compreendem três categorias de gastos: investimentos públicos,



investimentos financeiros (empréstimos do setor público) e amortização da dívida, incluindo o refinanciamento da dívida pública.

Em um cenário fiscal ideal, com resultado primário superavitário e orçamento equilibrado, o ente público utilizaria somente recursos próprios para custear gastos correntes e investimentos, sem precisar de crédito. Os limites da regra dependem do volume de gastos com juros, investimentos e inversões financeira, e do montante arrecadado com receitas financeiras. Por outro lado, em um cenário de forte desequilíbrio, com persistentes e elevados déficits primários, a regra de ouro tende a ser descumprida e o déficit primário pressiona os limites da regra de ouro.

No modelo institucional brasileiro, a norma constitucional prevê uma exceção: são permitidas operações de crédito em montante superior às despesas de capital (ou seja, para financiar gastos correntes), desde que o Poder Legislativo aprove a correspondente dotação no orçamento mediante maioria absoluta dos membros. É natural que o governo procure evitar depender do parla-

mento, mas driblar a regra de ouro não deveria se tornar uma tentação a qualquer preço.

O Brasil se encontra no pior dos cenários. A combinação de forte queda na arrecadação federal e crescimento contínuo das despesas primárias, particularmente salários e benefícios previdenciários, tem obrigado o governo a emitir títulos para bancar gastos correntes.

Desde 2014, o déficit primário acumulado do governo federal já soma R\$ 385,9 bilhões (a preços de 2017). No período de janeiro a julho últimos, as suas principais despesas correntes – Previdência e salários – cresceram 7% e 11% em relação ao mesmo período do ano passado, em termos reais. Já a receita federal primária, líquida de transferências intergovernamentais, sofreu queda real de 3,1% na mesma base de comparação.

Esse desequilíbrio entre receitas e despesas primárias tem forçado o

Tesouro Nacional a financiar despesas primárias correntes à custa de emissão de títulos: em 2016, por exemplo, R\$ 52,2 bilhões de benefícios da Previdência Social foram pagos graças a essa fonte de financiamento.

Aí surge a questão: como foi possível cumprir a regra de ouro em 2016 quando volumes tão expressivos de gastos correntes foram pagos com recursos de emissão de títulos?

Em um país onde as leis financeiras flertam recorrentemente com a criatividade, a regra parece que deixou de ser de ouro. No orçamento onde o jogo de fontes de recursos pode abrir portas para políticas fiscais expansionistas, é preciso atentar como o resultado semestral do Banco Central (Bacen) e mesmo a devolução de empréstimos concedidos ao BNDES permitem, indiretamente, afrouxar os limites daquela regra.

No ano passado, a regra de ouro só foi formalmente respeitada porque o resultado do Bacen gerou uma receita financeira virtual que aumentou o volume de despesas de capital do orçamento federal. Como o limite de endividamento da regra de ouro depende do montante dessas despesas, isso ampliou o espaço para financiar o enorme déficit primário. Isto sem contar que a dívida consolidada da União e a sua dívida mobiliária ainda não tiveram seus limites fixados pelo Senado e pelo Congresso, respectivamente, como exigido pela Constituição.

No caso do Bacen, a Lei no 11.803/2008, mais um legado destrutivo para as finanças públicas da era petista, adotou um mecanismo de transferência de seus lucros para o Tesouro que contraria as melhores práticas contábeis internacionais. Ela permite que a valorização contábil do estoque das reservas interna-

Antes da Lei 11.308, de 2008 (9 anos)

Ano	Pagamento efetivo (valores correntes)	Pagamento efetivo (a preços de 2017)
2000	0,0	0,0
2001	1,4	3,9
2002	5,5	14,5
2003	25,3	59,2
2004	8,0	17,1
2005	-	-
2006	1,0	1,9
2007	-	-
2008	3,2	5,7
Total	44,4	102,3

Após a Lei 11.308, de 2008 (9 anos)

Ano	Pagamento efetivo (valores correntes)	Pagamento efetivo (a preços de 2017)
2000	151,4	249,8
2001	47,4	74,9
2002	21,8	32,5
2003	147,0	206,2
2004	46,2	61,2
2005	36,2	45,2
2006	123,3	145,0
2007	174,8	185,7
2008	42,7	42,7
Total	790,5	1,043,3

Fontes: 52- Resultado do Banco Central e SIOF

cionais no Banco Central seja apurada como lucro do banco sem que ocorra venda de moeda estrangeira para tornar financeiro o ganho contábil. Pior, tal lucro, mesmo sem ser realizado, é convertido em depósito em espécie do Bacen na conta única do Tesouro.

Em 2016, cumpriu-se a regra de ouro no governo federal com margem de R\$ 86 bilhões, ou seja, as despesas de capital superaram nesse valor as operações de crédito. Por outro lado, a fonte virtual do Banco Central injetou R\$ 116,7 bilhões na conta única para bancar despesas de capital. Sem esse recurso adicional, o Poder Executivo teria sido obrigado a solicitar ao Congresso autorização para operações de crédito, como exige a Constituição.

Desde 2009, a preços de 2017, a União já gastou mais de R\$ 1,0 trilhão com recursos do resultado do Bacen, conforme tabela abaixo. Uma média de R\$ 115,9 bilhões por ano. Antes de 2009, essa média correspondeu a R\$ 11,4 bilhões, o que mostra o relevante efeito da Lei no 11.803, de 2008.

Com a valorização cambial, queda da inflação e redução da taxa de juros Selic, se tornou necessário encontrar outra fonte para cumprir a regra de ouro sem precisar do aval do Congresso Nacional. Aqui entra em cena o BNDES.

A devolução dos recursos emprestados ao banco pelo Tesouro, por fora do orçamento, escondidos pela gestão petista, se enquadra em mais um truque para driblar a regra de ouro quando ingressa no orçamento como uma receita finan-

De janeiro a julho as principais despesas correntes do orçamento federal - previdência e salários – cresceram, em termos reais, 7% e 11%, respectivamente

ceira. Parte da dívida pública será abatida com os recursos devolvidos, aumentando assim a despesa de capital e o limite de endividamento da regra de ouro necessário para cobrir parte do déficit primário sem aval do Congresso.

Os empréstimos ao BNDES, em sua origem, como é notório, foram provenientes de emissão de títulos. O seu retorno, classificado como amortização de empréstimos concedidos, se tornou uma forma de disfarçar a essência da operação. Mais uma vez, a regra de ouro será violada no lugar de seguir o mandamento constitucional de reconhecer a disfunção e pedir autorização parlamentar para superá-la.

A prática não será uma exceção em 2017 porque o governo federal vai continuar enfrentando déficits primários nos próximos anos, conforme projeções do próprio Ministério da Fazenda. As despesas obrigatórias continuarão comprimindo investi-

mentos e inversões financeiras.

O desenho constitucional da regra de ouro pouco afeta a política fiscal dos governos subnacionais, inclusive porque estão proibidos de emitir título. Mesmo os espaços para novos créditos autorizados pelo Tesouro foram em volume muito inferior ao montante gasto com despesas de capital, que inclui a parcela da dívida renegociada. Segundo dados do Siconfi, as operações de crédito dos governos estaduais não chegam a representar um quarto das despesas de capital, na média.

Experiências internacionais ensinam que a regra de ouro é adotada pela Europa, por países mais desenvolvidos, como Japão, ou não, como Costa Rica. Não se trata de uma inovação do modelo institucional brasileiro. Mas a nossa versão é muito mais ampla pois envolve o montante das receitas de operações de crédito e o total das despesas de capital. No palco internacional, a regra geralmente permite operações de crédito para financiar somente investimentos.

Com a crise financeira global de 2008, alguns países, como Reino Unido e Alemanha, abandonaram a regra. O Brasil segue o caminho ao tentar contorná-la no lugar de discutir francamente seus efeitos e utilidades. O país já reconheceu a dificuldade em cumprir metas de superávit primário e não somente assumiu, recorrentemente, as de déficit primário como a elevou recentemente, a pedido do Executivo e aprovado pelo Congresso. Melhor seria estender tal política à regra de ouro do que apelar para subterfúgios que acabam minando a credibilidade da política fiscal. ▼

