

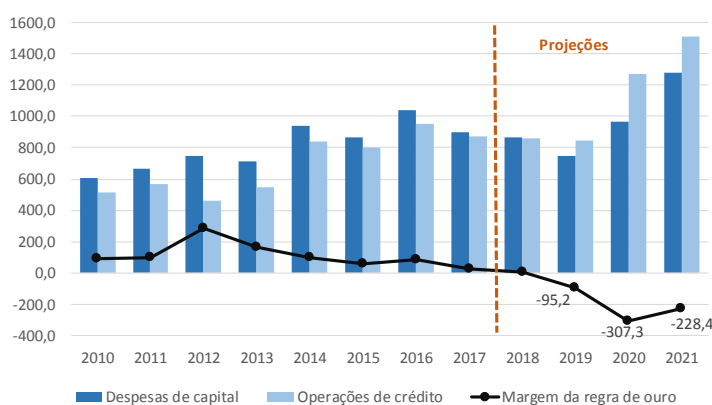
DE ONDE VEM O DESEQUILÍBRIO NA REGRA DE OURO?¹

O PROBLEMA

A sequência de elevados déficits primários no balanço fiscal da União desde 2014 deixou evidente a restrição imposta pela regra de ouro. Essa norma vem da Constituição Federal (em seu art. 167, inciso III) e, na essência, busca evitar que o governo use dívida para financiar gastos de seu dia a dia, como salários, aposentadorias e custeio da máquina pública, que são as chamadas despesas correntes. A regra privilegia o investimento público, em benefício não apenas da geração presente, mas também das futuras.

Os cenários prospectivos para o balanço da regra de ouro mostram a impossibilidade de seu cumprimento na ausência de um ajuste estrutural nas contas públicas nos próximos anos, com elevado risco já a partir de 2019. O ajuste imediato por meio da redução de gastos encontra limites fortes na rigidez das despesas públicas. Além disso, as reformas para mudar esse quadro ainda estão em curso e terão resultados da magnitude requerida apenas no médio prazo. Tampouco se espera mudança na composição do orçamento, que pudesse aumentar investimentos e reduzir gastos correntes. De fato, quando possível o ajuste se dá por meio de corte em despesas discricionárias, em especial os investimentos.

Figura 1. Suficiência da regra de ouro - R\$ bilhões



Fonte: STN; Projeções: STN/COGEP, em maio/2018.

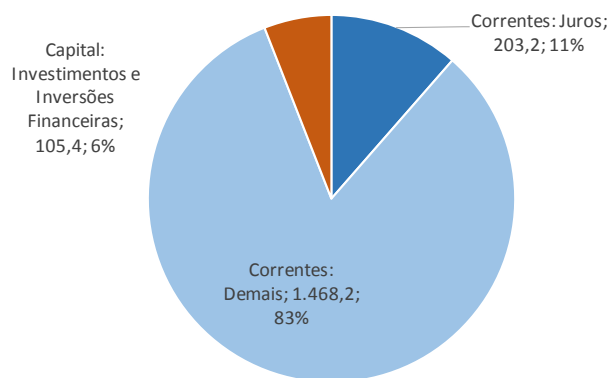
¹ A regra de ouro, incluindo projeções, também foi abordada em um informe publicado pela STN em maio de 2018. O mesmo pode ser encontrado em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/informes>.

AS CAUSAS

A compreensão do desequilíbrio diante da regra de ouro precisa levar em conta a estrutura do orçamento da União, caracterizada por um baixo espaço para investimentos, um quadro de rigidez tal que mais de 90% dos gastos são de natureza obrigatória e, por fim, um excesso de vinculação de receitas. A margem para adequação no curto prazo é praticamente inexistente na ausência de reformas estruturais, sob risco de inviabilidade de cumprimento da regra fiscal nos próximos anos.

Os gastos públicos no Brasil têm um perfil concentrado em despesas correntes. No ano de 2017 essa categoria alcançou R\$ 1671,4 bilhões, incluindo aqui R\$ 203,2 bilhões em juros da dívida pública. Já as despesas de capital somaram apenas R\$ 105,4 bilhões em investimentos e inversões financeiras, equivalente a 6% do orçamento (exclusive as amortizações, que na ótica da regra de ouro podem ser refinanciadas por nova dívida).

Figura 2. Despesas totais (exceto amortização) em 2017 - R\$ bilhões



Fonte: STN. SIAFI.

Déficits fiscais persistentes e concentrados em despesas correntes não são compatíveis com a regra de ouro. A questão que surge é como financiar os gastos correntes sem recorrer a operações de crédito. Além dos tributos e outras receitas primárias, o orçamento contempla recursos financeiros (isto é, não primários), inclusive aqueles que ingressaram no caixa do Tesouro em períodos anteriores. No ano de 2017, por exemplo, a execução orçamentária, segundo o SIAFI, contou com R\$ 366,8 bilhões oriundos da soma de resultado do Banco Central (R\$ 54,2 bilhões), remuneração da conta única (R\$ 89,4 bilhões) e

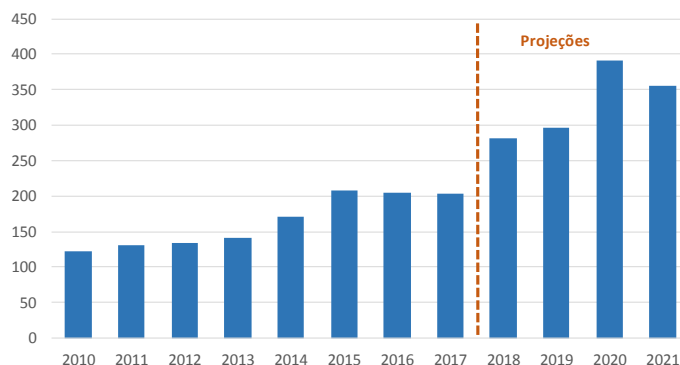
recebimento de créditos da União (R\$ 171,7 bilhões, incluindo juros de empréstimos concedidos, a antecipação do pagamento de empréstimos feitos pelo BNDES, bem como créditos junto a entes subnacionais) e outras fontes de origem não primária (R\$ 51,5 bilhões). Esse tipo de fonte de recursos vem sendo crucial para o cumprimento da regra de ouro nos últimos anos.

O uso das disponibilidades de caixa da União é limitado pelas vinculações de recursos existentes. A conta única do Tesouro Nacional mostra saldo de R\$ 1095,3 bilhões em junho de 2018 (Balanço Geral da União – 2º Trimestre de 2018). Desse montante, R\$ 610,5 bilhões correspondem a recursos oriundos de operações de crédito, que integram a subconta da *Dívida* e impactam a margem da regra de ouro no momento em que são utilizados (nos termos da Resolução do Senado Federal n. 48/2007). Outra parte do caixa está nas subcontas do *Tesouro Nacional* e do *Fundo do Regime Geral de Previdência Social (FRGPS)*, que somam R\$ 484,8 bilhões, dos quais R\$ 425,5 não podem ser alocados livremente, por serem recursos atrelados a *Fundos, Órgãos e Programas* (R\$ 283,8 bilhões) ou sujeitos a outras vinculações para finalidade específica, definida em lei.

O MÉDIO PRAZO

Há pouco espaço para superar o desequilíbrio diante da regra de ouro no médio prazo na ausência de mudanças no quadro fiscal. O resultado primário deve seguir no terreno negativo, enquanto o cronograma de vencimentos da dívida pública federal aponta para o aumento da conta de juros nos próximos anos, como consequência do crescimento do endividamento, resultante da deterioração fiscal a partir de 2014. Por outro lado, não há expectativas de receitas financeiras em montante suficiente para contrabalançar o comportamento das despesas correntes. A própria remuneração da conta única, que seria uma variável de maior regularidade, tende a diminuir em um ambiente de inflação e taxa de juros Selic reduzidas.

Figura 3. Pagamentos de Juros da DPF – R\$ bilhões



As projeções para 2018-2021 consideram tanto o estoque atual quanto o planejamento interno de emissões da dívida, bem como o cenário macroeconômico interno da COGEP/STN. Inclui os juros da carteira de DPF em mercado, bem como os juros da carteira mantida pelo Banco Central do Brasil. Fonte: STN. Projeções: STN/COGEP, em maio/2018.

As receitas associadas com o resultado do Banco Central, incluindo a equalização cambial, vêm auxiliando no cumprimento da regra de ouro, mas o futuro não deve contar com essa fonte. As transferências de resultado ao Tesouro somaram R\$ 989,5 bilhões entre 2009 e 2018 (R\$ 184,2 bilhões foram recebidos em 2018, dos quais cerca de R\$ 140 bilhões deverão ser utilizados em 2019)². O principal determinante desse resultado é o efeito de desvalorizações cambiais sobre as reservas internacionais, variável de difícil previsão e que não deve gerar ganhos sistemáticos no balanço do Banco. Além disso, tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 9283/2017, que, uma vez aprovado, aprimorará o arcabouço vigente e praticamente eliminará a possibilidade de grandes fluxos de resultados da autoridade monetária para o Tesouro.

As receitas com origem em ativos da União junto ao BNDES não devem registrar fluxos expressivos nos próximos anos e, portanto, não podem ser vistas como válvula de escape estrutural da regra de ouro. O Tesouro Nacional recebeu antecipadamente R\$ 309 bilhões (5% do PIB) referentes a esses ativos entre 2015 e 2018, recurso que se mostrou essencial para atendimento da regra de ouro. Para os períodos seguintes, os contratos em questão foram renegociados, o que resultou em redução de seu prazo final e aumento em cerca de R\$ 20 bilhões por ano no retorno desses créditos ao Tesouro. Por um lado, esse fluxo

² Essas transferências compreendem os resultados positivos apurados no balanço do Banco Central do segundo semestre de 2018 até o primeiro semestre de 2019, incluindo a equalização cambial. Além disso, os valores incorporam a atualização monetária entre a data de fechamento do balanço e o efetivo pagamento ao Tesouro Nacional. A fonte dos dados é a STN/CODIV.

adicional ajuda na regra fiscal, mas, por outro lado, a renegociação nesses termos sinaliza que fica limitado o espaço para novos pagamentos antecipados.

A NECESSIDADE DE AJUSTE

A geração de superávit primário nas contas públicas é essencial para reduzir a necessidade de operações de crédito. Essa é uma condição para assegurar recursos para pagamento de juros e outras despesas correntes sem emitir dívida além do limite da regra de ouro, sobretudo quando se prospecta a redução das receitas não primárias nos próximos anos. Na ausência de ações para ajuste orçamentário, há riscos de não se alcançar o equilíbrio requerido pela norma constitucional.

A cada dia fica mais evidente a impossibilidade ou o alto custo social para se equacionar no curto prazo essa insuficiência no cumprimento da regra de ouro por meio de mudanças nos gastos e nas receitas, dado o tamanho do ajuste fiscal requerido. Atualmente há elevado comprometimento orçamentário com despesas obrigatórias, muitas das quais são definidas e parametrizadas em seus fatores de correção por força de leis complementares e de comandos nascidos na própria Constituição Federal. Do lado da arrecadação, por sua vez, a carga tributária já é considerada alta no país, restringindo o espaço para ações que elevem as fontes primárias de recursos do governo.

A CLAUSULA DE ESCAPE NO CURTO PRAZO

No curto prazo, a insuficiência diante da regra de ouro pode ser flexibilizada por meio de autorização legislativa. Esgotadas as fontes para ajustes orçamentários e enquanto não se materializem os efeitos de políticas corretivas, o Congresso Nacional poderia permitir um período de tratamento excepcional no financiamento das despesas correntes, com a aplicação das ressalvas previstas no próprio artigo constitucional que institui a regra de ouro. Esse caminho não seria uma solução estrutural para a questão, mas evitaria o risco de paralisação da máquina pública e a adoção de medidas que, por serem apenas punitivas, não seriam capazes de reestabelecer o equilíbrio requerido pela norma fiscal. De fato, a operacionalização desse caminho está em curso a partir de autorização trazida pelo Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias – PLDO de 2019, que poderá conter receitas de operações de crédito e programações de despesas correntes primárias, condicionadas à aprovação de

projeto de lei de créditos suplementares ou especiais por maioria absoluta do Congresso Nacional.

Não observar o limite imposto pela regra de ouro pode caracterizar crime de responsabilidade. O art. 85 da Constituição Federal, inciso VI, enquadra como tal os atos do Presidente da República que atentem contra a lei orçamentária. Por sua vez, a lei 1.079 de 1950 dispõe que isso pode ocorrer quando se *“deixar de promover ou ordenar na forma da lei, o cancelamento, a amortização ou a constituição de reserva para anular efeitos de operação de crédito realizada com inobservância de limite, condição ou montante estabelecido em lei”*. O problema é que as ações que anulariam os efeitos das operações que levaram ao descumprimento do limite dependem da disponibilidade de recursos livres, mas tal insuficiência estaria na origem do desequilíbrio.

POSSIBILIDADES DE AJUSTE

A retomada das condições para a manutenção da aderência das finanças públicas à regra de ouro no médio prazo passa pela consolidação fiscal. O governo federal precisa recuperar a habilidade de gerar superávits primários consistentes, como forma de assegurar a alocação de receitas não oriundas da emissão de dívida para o pagamento de despesas correntes, inclusive os juros da dívida pública.

A mudança no perfil dos gastos públicos em favor de mais investimentos e menos gastos correntes atuaria na direção de maior equilíbrio na regra de ouro. Para isso, é essencial trabalhar na redução da rigidez orçamentária atual, onde mais de 90% das despesas públicas são de natureza obrigatória. Por sua vez, tal modificação exige a aprovação de reformas estruturais para as finanças do governo, tais como a da previdência.

A redução do excesso de vinculações de receitas contribuiria para diminuir a necessidade de operações de crédito, além de aumentar a eficiência do orçamento. O trabalho aqui envolve identificar as fontes de receitas na conta única que poderiam ser desvinculadas e direcioná-las para pagamento dos vencimentos da dívida, o que teria o efeito de demandar menores emissões de títulos para seu refinanciamento. Igualmente importante seria a avaliação de fundos públicos, os quais também vinculam recursos que poderiam ser alocados para reduzir a colocação de dívida, caso se conclua que a própria manutenção do fundo não mais se justifique.

Medidas que incrementem as receitas podem ser necessárias para o equacionamento da regra de ouro no curto prazo. Exauridas as possibilidades de ajuste por meio de medidas de redução ou otimização de gastos, restaria ao governo propor ações que promovam o aumento das receitas, mesmo tendo em conta o contexto de alta carga tributária do país. De partida, a condução de políticas que favoreçam um cenário de retomada da confiança dos agentes e, conseqüentemente, dos investimentos e da atividade econômica, seria benéfico à recuperação da arrecadação tributária. Outra frente que poderia contribuir nessa direção é a reavaliação das desonerações tributárias, que atualmente superam R\$ 300 bilhões (quase 5% do PIB), magnitude esta que sugere haver espaço para redução.

A solução para um balanço adequado das contas públicas aos princípios da regra de ouro envolve a combinação de várias medidas, cada uma delas com complexidade própria. A saída aparentemente mais fácil, mas não sem custos, seria abrir mão dessa norma constitucional por meio de mudança legislativa. Contudo, trata-se de uma regra que busca equilíbrio entre gerações e que, mais do que se preocupar com o nível de gastos, se dedica à qualidade do que é financiado por meio de dívida pública. Indo além, na ausência de receitas financeiras suficientes, é um dispositivo legal que demanda superávits primários estruturais. Portanto, há méritos em se preservar a regra de ouro no arcabouço fiscal vigente e impulsionar medidas que promovam a consolidação fiscal.

Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública – COGEP



Informe Dívida é uma publicação da Secretaria do Tesouro Nacional.

É permitida a sua reprodução total ou parcial, desde que mencionada a fonte.