

# Regra de Ouro

Marcos Mendes

Audiência Pública da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e  
Fiscalização

22 de maio de 2019

# O que é a regra de ouro?

- Vedação a tomar empréstimo para pagar despesas correntes.
- Uma família em dificuldade passageira pode tomar um empréstimo para pagar o aluguel e as compras do mês. Mas se fizer isso ao longo de anos, vai se arruinar financeiramente.
- De forma similar, um governo não pode por muitos anos contar com dinheiro de empréstimo para pagar aposentadorias, pensões, pessoal e despesas de custeio.
- Por isso, a Regra de Ouro estabelece que:

**Operações de crédito  $\leq$  Despesas de Capital**

# Por que a Regra de Ouro está sendo descumprida?

- Existe uma contradição na nossa constituição: ao mesmo tempo que ela coloca uma regra dizendo que o governo não pode se endividar para pagar despesa corrente, ela fixa regras de aposentadoria, de estabilidade de pessoal ativo e de vinculação de receitas que fazem a despesa corrente crescer aceleradamente.
- Paralelamente, uma política fiscal pouco cuidadosa a partir de 2010 fez as receitas caírem e as despesas subirem. Desde 2015 o Governo Federal tem déficit primário, o que aumenta a necessidade de endividamento para pagar despesas correntes.
- A solução para o problema da Regra de Ouro vem de reformas fiscais que contenham a aceleração da despesa corrente, desvinculem receitas e reduzam benefícios fiscais.

# Olhando em maior detalhe as razões do descumprimento da Regra de Ouro

<b>Aumentam a necessidade de operações de crédito</b>	<b>Diminuem a necessidade de operações de crédito</b>
Déficit primário ↑	Remuneração da Conta Única ↓
Juros a pagar ↑	Amortização e juros pagos pelos E&M ↓
Receitas primárias vinculadas não disponíveis para financiar o déficit ↑	Amortização e juros pagos pelo BNDES ↓
	Resultado do Banco Central ↓

# O que está em discussão

- Despesas primárias terão como fonte orçamentária operações de crédito. Ainda que no total as operações de crédito possam ser menores que os R\$ 248,9 bilhões previstos, o crédito precisa ser aprovado na íntegra, para autorizar a realização das despesas.
- Uma coisa é a autorização da despesa. Outra coisa é a fonte que vai financiá-la. Se as condições de cumprimento da R.O. se tornarem menos rigorosas ao longo do ano, financia-se a despesa ora autorizada com outra fonte.
- O Poder Executivo não está pedindo carta branca para se endividar a vontade. Um dos principais objetivos da política econômica é conter o crescimento da dívida. Não há qualquer incentivo para o Governo se endividar além do mínimo necessário. O crédito em questão é para lidar com uma situação que já está dada, gerada por décadas de crescimento acelerado do gasto e por uma política fiscal pouco responsável executada até 2014.

# Por que é difícil ter precisão nas estimativas de cumprimento da Regra de Ouro

- Ao longo do exercício financeiro, investimentos e inversões financeiras podem ser contingenciados, para cumprimento da meta de resultado primário, ou podem não ocorrer por decisão dos ministérios setoriais, diminuindo o total de operações de crédito permitidas pela R.O.
- Frustrações na arrecadação geram maior necessidade de empréstimos.
- Taxa de inflação diferente da projetada afeta o montante de juros reais, podendo aumentar ou diminuir a necessidade de operações de crédito.
- Fatores que afetam necessidade de operações de crédito podem ter valores realizados diferentes do programado: pagamentos do BNDES e E&M, dividendos de empresas estatais, remuneração da Conta Única, resultado do BC.
- Fontes de recursos precisam estar disponíveis na data de pagamento da dívida e dos juros, do contrário é preciso usar recursos de emissão de dívida para atender a demanda momentânea.

# Argumentos falaciosos

- Juros disfarçados de amortização, por uso indevido de indexador, fariam a dívida crescer – Falso. Tesouro segue a legislação e calcula conforme LRF e LDO. E mais, se eventualmente juros estivessem sendo contabilizados como amortização, isso ajudaria a cumprir a RO, e não o contrário.
- Anatocismo: discussão medieval
- Superávit primário de 1995-2015 teria sido suficiente para impedir crescimento da dívida: o que impede crescimento da dívida é superávit nominal, desde 2015 não temos sequer superávit primário.
- Prejuízo do BC com swaps cambiais – Falso. Quando o BC tem prejuízo com os swaps ele tem lucro com as reservas, e vice-versa. E as emissões de títulos do TN para a carteira do BC não contam para a RO.
- Operações compromissadas seriam a causa do crescimento da dívida – Falso, elas cresceram inicialmente por acumulação de reservas, e permanecem altas pela rolagem dos títulos vencidos.
- O problema seriam os juros, por decisão do BC – Falso. Juro alto vem de alta demanda por empréstimos do governo, e essa vem do déficit primário.
- Não precisa se endividar porque tem mais de R\$ 1 trilhão na Conta Única – A maior parte desse R\$ 1 trilhão foi obtido mediante emissão de dívida, e a autorização do crédito é justamente para poder usar esses recursos como fonte de financiamento das despesas correntes.
- Metade da despesa do governo é com pagamento da dívida – Falso. Amortizações ocorrem várias vezes ao longo do ano, quando a dívida vincenda é trocada por dívida nova, o que infla a rubrica orçamentária de amortizações. O governo hoje não tem dinheiro nem para pagar as suas despesas correntes, quanto mais para amortizar dívida!

# Soluções equivocadas

- Usar reservas internacionais para pagar despesas correntes – Impossível de fazer, e um desastre se pudesse ser feito.
- Parar de pagar a dívida pública – calote agravaria ainda mais a crise e a recuperação. Principais prejudicados seriam as famílias de classe média.
- Reduzir os juros na marra – experiência de 2013 já mostrou o que acontece – alta inflação e recessão.
- Tributar lucro e grandes fortunas. O problema está no crescimento da despesa. Se a despesa cresce 8% ao ano, a tributação terá que crescer nesse ritmo para fechar a conta todo ano. Em 10 anos estaremos tributando 115% do patrimônio e do lucro. Quem vai investir e produzir no Brasil?
- Acabar com operações compromissadas e depósitos remunerados no BC. – Isso destrói a política monetária sem ter qualquer efeito sobre o desequilíbrio fiscal.



# A solução correta

- Aprovar a reforma da previdência, reduzir benefícios fiscais e conter a expansão da folha de pagamentos do pessoal ativo.
- Desvincular recursos que hoje ficam presos na Conta Única e não podem ser usados para pagar dívida.
  
- Isso vai permitir:
  - ✓ Menor necessidade de endividamento;
  - ✓ Maior espaço fiscal para as políticas sociais;
  - ✓ Menor conta de juros a pagar;
  - ✓ Melhoria da perspectiva de crescimento econômico;
  - ✓ Maior crescimento, gera mais receita e mais espaço para investimento público, reequilibrando a R.O.

A aprovação do crédito suplementar não representa carta branca para gastar. Precisa ser aprovado, para não travar programas sociais relevantes.

Obrigado

[mendes@senado.leg.br](mailto:mendes@senado.leg.br)