



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

RELATÓRIO FINAL

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATOR: DEPUTADO **PEDRO NOVAIS**

PRESIDENTE: DEPUTADO **VIRGÍLIO GUIMARÃES**

MAIO DE 2010



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

CONTEÚDO

<u>I. ORIGEM E OBJETO DA CPI</u>	5
<u>II. PRIMEIRAS CONSIDERAÇÕES</u>	6
<u>DÍVIDA INTERNA</u>	9
<u>DÍVIDA EXTERNA</u>	10
<u>DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS</u>	11
<u>III. CONCLUSÕES</u>	15
<u>DÍVIDA PÚBLICA</u>	15
<u>TAXA DE JUROS</u>	18
<u>DÍVIDA EXTERNA</u>	19
<u>AUDITORIA</u>	20
<u>TRANSPARÊNCIA</u>	22
<u>DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS</u>	23
<u>IMPACTO NAS POLÍTICAS SOCIAIS</u>	27
<u>IV. RECOMENDAÇÕES</u>	29
<u>PROJETO DE LEI Nº _____, DE 2010</u>	34
<u>PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº _____, DE 2010</u>	36
<u>PROJETO DE LEI Nº _____, DE 2010</u>	40
<u>V. COMPOSIÇÃO DA COMISSÃO</u>	42
<u>VI. AGRADECIMENTOS</u>	43
<u>VII. ENCAMINHAMENTOS</u>	44
<u>ANEXO A – AUDIÊNCIAS PÚBLICAS</u>	45
<u>1. AUDIÊNCIA EM 23 DE SETEMBRO DE 2009 COM OS ECONOMISTAS RAUL VELLOSO (CONSULTOR) E MÁRCIO POCHMAN (PRESIDENTE DO IPEA)</u>	45
<u>2. AUDIÊNCIA EM 30 DE SETEMBRO DE 2009 COM OS ADVOGADOS ARISTÓTELES ATHENIENSE (VICE-PRESIDENTE DA COMISSÃO INTERNACIONAL DO CONSELHO FEDERAL DA ORDEM DOS ADVOGADOS DO BRASIL) E JOELSON DIAS (SECRETÁRIO DA COMISSÃO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS DA ORDEM DOS ADVOGADOS DO BRASIL)</u>	52
<u>3. AUDIÊNCIA EM 07 DE OUTUBRO DE 2009 COM SÍLVIA MARA LEITE CAVALCANTE (VICE-PRESIDENTE DE ADMINISTRAÇÃO DO CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE)</u>	54



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

<u>4. AUDIÊNCIA PÚBLICA REALIZADA EM 14 DE OUTUBRO DE 2009 COM CLÁUDIO FIGUEIREDO COELHO LEAL (SUPERINTENDENTE DA ÁREA DE CRÉDITO DO BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES) E MARIA DIRLENE TRINDADE MARQUES (CONSELHEIRA FEDERAL DO CONSELHO FEDERAL DE ECONOMIA).....</u>	56
<u>5. AUDIÊNCIA EM 21 DE OUTUBRO DE 2009 COM CARLOS FRANCISCO THEODORO MACHADO RIBEIRO DE LESSA (EX-REITOR DA UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO)</u>	61
<u>6. AUDIÊNCIA EM 28 DE OUTUBRO DE 2009 COM ARNO HUGO AUGUSTIN FILHO (SECRETÁRIO DO TESOUREIRO NACIONAL).....</u>	65
<u>7. AUDIÊNCIA EM 05 DE NOVEMBRO DE 2009 COM MURILO PORTUGAL FILHO (VICE-DIRETOR DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - FMI).....</u>	73
<u>8. AUDIÊNCIA EM 11 DE NOVEMBRO DE 2009 COM O MINISTRO JOÃO SAYAD (ATUAL SECRETÁRIO DE CULTURA DO ESTADO DE SÃO PAULO).....</u>	85
<u>9. AUDIÊNCIA EM 18 DE NOVEMBRO DE 2009 COM ARMÍNIO FRAGA NETO (EX-PRESIDENTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL) E PAULO SÉRGIO SOUTO (PRESIDENTE DO CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA DO RIO DE JANEIRO).....</u>	87
<u>10. AUDIÊNCIA DE 25 DE NOVEMBRO DE 2009 COM O PROFESSOR DÉRCIO GARCIA MUNHOZ (ECONOMISTA).....</u>	102
<u>11. AUDIÊNCIA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2009 COM SÉRGIO MIRANDA (EX-DEPUTADO FEDERAL) E FRANCISCO LUIZ LOPREATO (PROFESSOR DO INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP).....</u>	111
<u>12. AUDIÊNCIA EM 16 DE DEZEMBRO DE 2009 COM LUIZ CARLOS BRESSER PEREIRA (PROFESSOR EMÉRITO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV).....</u>	121
<u>13. AUDIÊNCIA EM 10 DE FEVEREIRO DE 2010 COM ÉDER DE MORAIS DIAS (SECRETÁRIO DE ESTADO DE FAZENDA DE MATO GROSSO) E JOÃO PEDRO CASAROTTO (MEMBRO DA FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE ASSOCIAÇÕES DE FISCAIS DE TRIBUTOS ESTADUAIS — FEBRAFITE).....</u>	135
<u>14. AUDIÊNCIA EM 24 DE FEVEREIRO DE 2010 COM MARIA DE LOURDES MOLLO (PROFESSORA DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA), MAURÍCIO DE ALBUQUERQUE VANDERLEY (SECRETÁRIO DA SECRETARIA DE MACROAVALIAÇÃO GOVERNAMENTAL DO TCU) E ELENA GARRIDO (DIRETORA DO DEPARTAMENTO JURÍDICO DA CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE MUNICÍPIOS – CNM).....</u>	140
<u>15. AUDIÊNCIA EM 14 DE ABRIL DE 2010 COM O SR. GUIDO MANTEGA (MINISTRO DA FAZENDA) E O SR. HENRIQUE MEIRELLES (PRESIDENTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL)</u>	153
<u>ANEXO B – DÍVIDA EXTERNA</u>	167



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

<u>I. TRABALHOS DE COMISSÕES ANTERIORES</u>	167
<u>II. A COMISSÃO DO SENADO DE 1987-89</u>	167
<u>III. DIFICULDADES ESTATÍSTICAS E DE REGISTROS DE CONTABILIDADE PÚBLICA</u>	172
<u>IV. DÍVIDA EXTERNA, AUDITORIA DA DÍVIDA E HISTÓRIA DA DÍVIDA NO PERÍODO ANTERIOR À CONSTITUIÇÃO</u>	176
<u>V. DÍVIDA EXTERNA DE 1990 A 2004</u>	179
<u>VI. DÍVIDA EXTERNA DE 2005 EM DIANTE</u>	184
<u>VII. AUDITORIA DA DÍVIDA EXTERNA, MORATÓRIA E RENEGOCIAÇÃO. O CASO DO EQUADOR</u>	191
<u>VIII. EXPRESSÕES E TERMOS ESPECÍFICOS</u>	194
<u>ANEXO C – DÍVIDA INTERNA</u>	198
<u>I - HISTÓRICO DO CRESCIMENTO E DAS MUDANÇAS NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA</u>	198
<u>O PERÍODO 1964-1994</u>	198
<u>O PERÍODO 1995-2002</u>	201
<u>O PERÍODO 2003-2008</u>	204
<u>O PERÍODO RECENTE</u>	207
<u>II. TEMAS QUE SURTIRAM DO DEBATE SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA INTERNA</u>	212
<u>FATORES DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA INTERNA</u>	212
<u>METAS PARA A INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS</u>	223
<u>III. APÊNDICE: CONCEITOS DA DÍVIDA PÚBLICA</u>	227
<u>ANEXO D – DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS</u>	243
<u>1. HISTÓRICO DO ENDIVIDAMENTO DE ESTADOS E MUNICÍPIOS E SUA RENEGOCIAÇÃO</u>	243
<u>2. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS</u>	252
<u>ANEXO E – ESTATÍSTICAS DA DÍVIDA</u>	263



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

I. ORIGEM E OBJETO DA CPI

1. Esta Comissão Parlamentar de Inquérito, criada em 8/12/2008, mediante o Requerimento de Instituição de CPI nº 8, do mesmo ano, do Deputado IVAN VALENTE, destinou-se a *investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País*. A CPI foi instalada em 19/8/2009, sendo eleito Presidente o nobre Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES. Foi prorrogada três vezes, com previsão de encerramento em 14/05/2010.
2. Coube-nos a honrosa tarefa de relatar os trabalhos. Quero cumprimentar nosso Presidente pela maneira respeitosa e estimulante como os conduziu, e aos demais membros desta Comissão, pelo interesse e participação ativa nos debates.
3. Os relatores parciais que repartiram conosco esta incumbência estiveram à altura das expectativas da Comissão e mostraram objetividade e responsabilidade no trato da matéria. Queremos expressamente agradecer à Deputada JÔ MORAES e aos Deputados EDUARDO VALVERDE e MÁRCIO REINALDO MOREIRA. Cabe ressaltar que o tempo disponível para seu trabalho foi exíguo diante de empreitada de tal envergadura.
4. Sem dúvida esta CPI fez o mais profundo trabalho de investigação e análise da dívida pública permitido pelas informações disponíveis, sendo portanto uma auditoria de largo alcance histórico e prático. Como, porém, esta é uma CPI da Câmara dos Deputados, e o art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias preconiza uma comissão mista do Congresso Nacional, ficará portanto a cargo deste, se assim julgar conveniente, a criação de eventual comissão mista para prosseguir ou estender o trabalho realizado.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

II. PRIMEIRAS CONSIDERAÇÕES

5. O tema “dívida pública” é dos mais atuais e instigantes. Tal interesse não é por acaso. Nossos convidados e os participantes desta Comissão, nos debates, expuseram a complexidade do assunto. A dívida determina quanto o governo precisa arrecadar e quanto pode gastar. Para discutirmos a dívida pública, não podemos ficar restritos às finanças públicas, ainda que, numa visão simplificada, economistas atribuam o endividamento ao excesso de despesas sobre receitas. Abordamos e aprofundamos o exame da política monetária e das taxas de juros, do regime de metas de inflação e da política cambial, incluindo volume adequado de reservas, intervenções no mercado de câmbio e o controle de capitais internacionais.
6. A partir dos debates no âmbito da Comissão, fomos ganhando clareza sobre como incorporar em nosso Relatório os resultados de análises parlamentares anteriores do mesmo tema, as contribuições de historiadores e analistas econômicos, e as preocupações com aspectos específicos do tema caros aos membros desta CPI.
7. Na nossa primeira reunião, diversos parlamentares trouxeram suas preocupações sobre o tema da dívida pública. Queria destacar duas intervenções. O Deputado IVAN VALENTE nos alertou para que o pagamento do serviço da dívida pública consumiu 30,5% do orçamento de 2008 com juros e amortizações. O Deputado MÁRCIO REINALDO MOREIRA, por sua vez, lembrou-se de que, quando Secretário de Orçamentos da União, em 1986/1987, já vislumbrava a dívida pública praticamente na casa dos 48%, 50% da receita, e não se viam caminhos para superar essa fase.
8. De outro lado, o consultor Raul Velloso, em audiência de 23/9/09, disse que, para fins de se comparar o serviço da dívida com outros itens de despesa e avaliar quanto de recursos eram consumidos naquela finalidade, caberia usar o superávit primário apurado no exercício, que, por definição, é a parcela da receita efetivamente usada para pagar juros.
9. Temos a destacar as dificuldades com que a Comissão se deparou. Dois principais aspectos permaneceram polêmicos e indefinidos durante todos os trabalhos: do ponto de vista metodológico, como empreender a investigação a que se destinava a CPI; temporalmente, que período de nossa história econômica deveria ser coberto por empreitada dessa natureza. Diversos expositores e membros da CPI confessaram ignorar qual marco jurídico orientaria as investigações sobre a dívida externa,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

mesmo que se tratasse da comissão mista prevista no art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

10. Entre auditar a dívida pública, predominantemente externa, do século XX, e o aprofundamento dos debates sobre políticas alternativas de governo para dívida, juros e câmbio, prevaleceu a segunda via. A comissão parlamentar de inquérito assumiu cada vez mais um caráter informativo, para aprofundamento do assunto e a formulação de recomendações.
11. Um segundo gargalo foi a extrema pobreza das estatísticas fiscais e do setor externo referentes a períodos anteriores a 1991. Até 1994, inclusive, a inflação se conjugava com essa deficiência para obscurecer todos os números da economia. Apenas em 1991 deu-se início à apuração das necessidades de financiamento do governo central, cuja responsabilidade foi mais tarde transferida à Secretaria do Tesouro Nacional. A série histórica da dívida pública apurada pelo Banco Central, com a abertura que hoje conhecemos, retroage a 2000, enquanto maiores agregados, a 1991. Os fatores de variação da dívida somente passaram a ser elaborados e publicados a partir de 1999.
12. A documentação referente a períodos pregressos também é difícil de obter. Diversos requerimentos de informações, propostos por ilustres colegas desta Comissão, não puderam ser respondidos pelo Banco Central e pelo Ministério da Fazenda. Por exemplo, o Banco Central admitiu que o impediam de prestar informações o lapso já decorrido dos fatos objeto do pedido, a desativação de sistemas que operavam os dados à época, e ainda o fato de que determinadas informações, tal como solicitadas, eram complexas e exigiam ampla pesquisa nos arquivos de papéis.
13. Ainda assim, os ministérios da área econômica e o Banco Central do Brasil, secretarias estaduais de Fazenda, a Controladoria Geral da União (CGU) e o Tribunal de Contas da União (TCU) forneceram um volume considerável de documentos em papel e em meio magnético. Esse material permaneceu disponível para consultas na Secretaria da Comissão, e assim continuará, encerrados os trabalhos. Esperamos que tenham atendido, ao menos em parte, às necessidades dos autores dos requerimentos.
14. Depoimentos colhidos pela CPI confirmaram que o fator mais importante para o crescimento da dívida pública foram as altas taxas de juros.
15. O Comitê de Política Monetária (Copom) foi instituído em 1996, inspirado em modelos norte-americano e alemão, com o objetivo de estabelecer as diretrizes para a política monetária e de definir a taxa de juros. Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

o mundo adota prática semelhante. O regulamento do Copom (anexo à Circular 3.297, de 31/10/05) sofreu muitas alterações. Recentemente, a de maior importância veio mediante o Decreto 3.088/1999, de 21/6, que adotou o sistema de metas de inflação. Desde então, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia).

16. O Copom é composto pelos membros da diretoria colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião 5 chefes de departamentos, e outros detentores de cargos selecionados.
17. O CMN é constituído pelo Ministro da Fazenda (presidente), pelo Ministro do Planejamento e pelo Presidente do Banco Central (Bacen). Os serviços de secretaria do CMN são exercidos pelo Bacen. Junto ao CMN funciona a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), composta pelo Presidente do Bacen, na qualidade de Coordenador, pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Secretário Executivo do Ministério do Planejamento, pelo Secretário Executivo do Ministério da Fazenda, pelo Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, pelo Secretário do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda e por quatro diretores do Bacen, indicados por seu Presidente.
18. Houve requerimentos de informações ao Banco Central solicitando o detalhamento das variáveis analisadas pelo Copom para a tomada de decisões de política monetária e a fundamentação técnica para o estabelecimento das taxas de juros (fórmulas etc.). Nas respostas o Banco informou que o Copom se reúne por dois dias; que no segundo dia são analisadas as projeções atualizadas para a inflação, baseadas em diferentes hipóteses de comportamento das principais variáveis macroeconômicas; e que após essa análise os membros do Comitê decidem, por votação, o patamar da taxa básica de juros que mantém a inflação na meta, bem como o tom geral da comunicação da decisão. As decisões não decorreriam da aplicação de uma fórmula.
19. A inflação dos preços administrados foi assunto objeto de debates na Comissão, por entenderem alguns que, se expurgados, permitiriam que a inflação cedesse mais rapidamente, e que a taxa básica de juros poderia ser mais baixa. Alternativamente, as sugestões seriam a de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

progredir na desindexação da economia, construir um novo índice como referência do controle da inflação, ou acabar com a administração de preços, direção esta na qual o Banco Central disse estar caminhando.

DÍVIDA INTERNA

20. A dívida pública interna cresceu, especialmente na primeira metade da década de 1990, com a maior liberdade de movimentação de capitais. Teve também um forte aumento em função de sua indexação ao câmbio e da maxidesvalorização de 1999. Outra razão do aumento foram os “esqueletos”, como o reconhecimento das dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), e, ainda, o programa de recuperação de bancos públicos e o refinanciamento da dívida dos Estados e Municípios.
21. Mais recentemente, outro fator tem determinado o crescimento acelerado da dívida interna: grande quantidade de divisas tem ingressado no Brasil, tanto em virtude de nosso superávit comercial com o exterior, como de capital externo atraído pelas altas taxas de juro e em busca de outras aplicações rentáveis (basicamente títulos públicos e bolsa de valores). O Banco Central adquire essas divisas para acumular reservas internacionais (que já superam a casa dos US\$ 245 bilhões) e, para conter o aumento da base monetária, endivida a União por meio das operações de mercado aberto, em ações articuladas com o Tesouro.
22. A estratégia de financiamento da dívida pública mobiliária federal, expressa no Plano Anual de Financiamento (PAF), vem tendo por objetivos o alongamento do prazo médio da dívida pública e a diminuição do percentual vincendo em 12 meses; a substituição gradual dos títulos remunerados pela Selic e pela variação cambial por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; o aperfeiçoamento do perfil do passivo externo, por meio de emissões de títulos com prazos de referência (*benchmarks*), programa de resgate antecipado e operações estruturadas; o incentivo ao desenvolvimento das estruturas a termo de taxas de juros para os títulos públicos; e a ampliação da base de investidores. Existe progresso, portanto, deve ser reconhecido.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA EXTERNA

23. Reconheça-se que o problema da dívida externa não foi percebido somente agora. A iniciativa desta CPI não é pioneira, a menos do fato de que estamos sendo capazes de manter a atualidade do debate sobre a dívida e de enriquecer nossos conhecimentos, para que o Parlamento possa exercer em cada vez melhores condições seu papel de fiscalização e controle dos atos do Executivo. A dívida externa sempre intrigou os desenvolvimentistas. Sobre ela já se debruçaram instituições de pesquisa nacionais e estrangeiras, economistas e, destacadamente, os movimentos sociais, argüindo o impacto prejudicial do serviço da dívida na execução das políticas públicas. Muitos deles acompanharam os nossos trabalhos.
24. Não se pode ignorar o contexto histórico e econômico que deu origem à dívida pública brasileira. As conclusões e recomendações de relatores das Comissões criadas com propósitos afins na década de 1980 refletem, em certa medida, a percepção que o Parlamento brasileiro teve do processo de endividamento externo contemporaneamente aos atos, fatos e dados analisados, e ainda concepções prevalecentes à época sobre o modelo de desenvolvimento adequado ao País e sobre as relações entre os capitais financeiros internacionais, o centro e a periferia do sistema econômico mundial.
25. Uma vertente predominante da teoria econômica postula que patamares razoáveis de endividamento externo complementam a poupança interna e contribuem para o crescimento de países em desenvolvimento. Essa forma de financiamento é menos nefasta que emissão de moeda e inflação. A teoria diz também que se o financiamento externo for dirigido para o investimento produtivo e se não ocorrerem choques externos adversos, o retorno será mais alto que nas economias avançadas, e o crescimento se encarregará de prover os recursos e as divisas necessárias para o pagamento da dívida externa.
26. O papel da poupança externa foi positivo nos anos de crescimento acelerado da economia brasileira (8,6% ao ano na década de 1970). O choque adverso ocorreu no final dos anos 1970 e início de 1980. Sob a liderança de Thatcher e Reagan, a política macroeconômica nos países centrais mudou significativamente e redundou na imposição prolongada de severas perdas, diretas ou indiretas, ao Brasil e ao grupo de países endividados perante bancos estrangeiros. Os anos 1980 foram a “década perdida”: anualmente o PIB cresceu em média 1,6%, e o PIB *per capita* caiu 0,6%.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

27. Vinte anos mais tarde, o quadro é diferente. O analista que consultar as estatísticas de balanço de pagamentos do Banco Central constatará que, no final de fevereiro, nossa dívida externa bruta era de US\$ 203 bilhões, mas éramos credores líquidos de US\$ 53,5 bilhões. A dívida externa bruta do setor público não financeiro era de US\$ 77,1 bilhões, sendo a totalidade de médio e longo prazo, enquanto o setor público financeiro e o setor privado, sem contar empréstimos inter-companhias, deviam US\$ 125,9 bilhões. A dívida pública externa também não existe (negativa no equivalente a 9,6% do PIB), contando os créditos líquidos do Banco Central (de 13,4% do PIB). O governo federal e suas estatais devem, somados, R\$ 100,5 bilhões. Nossas reservas, no conceito de liquidez internacional, alcançavam US\$ 241,1 bilhões.

DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS

28. A dívida de Estados e Municípios acumulou-se ao amparo do governo federal, que foi, historicamente, fonte de crédito, ou garantidor de empréstimos, ou, em última instância, provedor de socorro financeiro desses entes da Federação. Em contrapartida, o endividamento dessas esferas, se de um lado permitiu-lhes a ampliação da capacidade de gastos em determinados períodos, de outro, aumentou-lhes a dependência da União. Para alguns analistas, os fez perder em parte a autonomia financeira.
29. A dívida de Estados e Municípios veio crescendo desde meados dos anos 1970, e ao final dos anos 1980 havia se transformado em um problema para as finanças públicas nacionais. Sucessivas renegociações das dívidas foram empreendidas em favor deles, mas as normas fiscais estaduais e municipais eram relativamente frouxas, e os problemas de solvência ressurgiam. Em particular, a União não conseguia impor um teto ao endividamento público. Os Estados controlavam bancos públicos, que financiavam seus governos, que por sua vez não honravam os serviços da dívida junto a esses bancos, nem os bancos junto ao Banco Central.
30. O comportamento das dívidas estaduais, antes de sua assunção pelo governo federal, foi afetado de maneira decisiva pela política de juros reais elevados implantada após o Plano Real e tornou inevitável um novo programa de refinanciamento, desta vez em caráter definitivo. O crescimento acelerado do estoque, aliado à necessidade da alocação de recursos orçamentários cada vez maiores para o pagamento de encargos, levou a uma situação fiscal insustentável para os Estados mais endividados, justamente os de maior peso econômico. Em consequência, aumentou o risco de inadimplência dos papéis de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- emissão estadual e, com a desconfiança do mercado, aumentaram proibitivamente os custos de rolagem para todo o setor público. Isto reduziu o poder de barganha dos Estados e uma solução negociada com a União foi o caminho de menor custo. Não obstante, condições duras foram impostas aos Estados, que transcenderam a questão financeira, envolvendo o ajuste fiscal e patrimonial dessas unidades.
31. O comprometimento crescente dos recursos fiscais dos Estados mais importantes da Federação com os encargos de sua dívida mobiliária e a ameaça de bancarrota de alguma unidade federada estavam impondo ao setor público como um todo maiores custos de financiamento, e risco sistêmico ao setor financeiro privado.
32. Em 1997, sob a disciplina jurídica da Lei 9.496/97, a União assumiu e refinanciou a dívida de 26 Estados, com prestações mensais limitadas a percentagens entre 11,5% e 15% da receita líquida real (RLR) das unidades credoras.
33. Essa solução impôs aos devedores uma série de condicionantes. O programa de ajuste fiscal subjacente, acordado com o Tesouro e sujeito a acompanhamento regular, estabeleceu metas para a relação dívida/receita líquida dos Estados. Paralelamente, visou a aumentar o investimento, mediante o controle das despesas com salários e a melhoria da arrecadação de receitas próprias, a privatização, permissão ou concessão de direitos estaduais, e reforma administrativa e patrimonial. Limitou a emissão de novos títulos e contratação de novas dívidas, inclusive junto a organismos financeiros internacionais, ao cumprimento da trajetória decrescente da dívida estabelecida no programa.
34. A renegociação das dívidas municipais, por seu turno, envolveu primeiramente a dívida contratual, através da Lei 8.727/93, seguida do estabelecimento de limites e condições para operações de crédito, através da Resolução do Senado Federal 11, de 1994. A dívida mobiliária foi refinanciada nos termos da MP 1.811/99. Essa segunda renegociação foi conduzida à semelhança da dívida mobiliária estadual, com restrições e obrigações impostas aos Municípios. Essa dívida estava concentrada em grandes Municípios, com São Paulo e Rio de Janeiro respondendo por quase 90% do total refinanciado.
35. Além disso, a Lei 8.212/91 estabeleceu o parcelamento dos débitos previdenciários dos Municípios, importante componente do seu endividamento para com a União. Sucederam-se a Lei 9.639/98, a MP 2.129-4/2000, a Lei 11.196/05 e a Lei 11.960/09. Os débitos municipais e os de responsabilidade de autarquias e fundações municipais para com o INSS puderam ser parcelados em até 240 prestações mensais



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- consecutivas. Caso a prestação não seja paga na data do vencimento, serão retidos e repassados à Receita Federal do Brasil recursos do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) suficientes para sua quitação
- 36.A Lei 11.960/09 alterou pela última vez a legislação que disciplina o parcelamento e o pagamento da dívida previdenciária dos Municípios. Dispositivo introduzido no Congresso previu o encontro de contas entre os Municípios e a União em relação a todos esses débitos, mas foi vetado pelo Executivo. Na justificativa do veto argumentou-se que o dispositivo permitia, genericamente, a compensação de créditos e débitos previdenciários sem levar em consideração a personalidade jurídica dos órgãos de previdência criados por alguns Municípios, o que descaracterizaria o instituto jurídico da compensação, só admitida havendo identidade entre os devedores recíprocos. Alegou-se, ainda, que o dispositivo referiu-se a situações em que a interpretação da legislação relativa a obrigações tributárias é conflituosa ou litigiosa, sem definir tais situações, entre outros aspectos.
- 37.O processo de renegociação das dívidas estaduais e municipais, condicionado a um ajuste rigoroso, culminou com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Houve reconhecidamente avanços no estabelecimento de regras fiscais, que se aplicaram a todas as esferas governamentais.
- 38.Desde aquela época, foram variadas as reivindicações de governadores e prefeitos, com o propósito de ampliar o espaço em seus orçamentos para o investimento, acelerar o crescimento e ampliar a base de cobrança de receitas próprias.
- 39.Todas, invariavelmente, implicariam a revisão dos contratos, proibida pelo art. 35 da LRF. Houve propostas de transferir a bancos privados a dívida junto à União; diminuir a relação dívida/receita, que tem que ser perseguida no processo de ajuste fiscal; reduzir o percentual da RLR comprometido com o parcelamento; e reduzir a taxa real de juros e substituir o indexador do saldo devedor. Nas audiências, as duas últimas dessas propostas, para os Estados, foram reafirmadas perante a Comissão.
- 40.Em seu depoimento, o Ministro da Fazenda declarou-se contrário a mudanças na LRF, temendo que uma abertura, por menor que seja, resultasse em sucessivas alterações da lei que a desfigurassem.
- 41.A solução para que os Estados pudessem ampliar seus limites de endividamento teria sido encontrada. Afirmou ainda o ministro que praticamente todos os Estados se beneficiaram de aumentos do chamado “espaço fiscal”, que teria somado 35 bilhões de reais, de 2007



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

a 2009, Acrescentou que existem regras claras, transparentes, utilizadas para aumentar a autorização de endividamento no âmbito dos contratos de renegociação das dívidas quando a situação fiscal de um Estado melhora e ele ganha capacidade de endividamento.

42. Haveria, como concluímos de nossas observações ou foram citados por diversos de nossos convidados, ajustes possíveis de ser feitos na nossa política macroeconômica, sem o abandono de bons princípios de gestão adotados já lá se vai uma década.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

III. CONCLUSÕES

43. Em uma época de crise da história mundial, são muitos os postulados postos em cheque.¹

DÍVIDA PÚBLICA

44. A dívida pública era menor, cumpria papel diferente e tinha outra composição nos anos 1970, 1980 e 1990. A economia brasileira cresceu desde a primeira crise importante da dívida externa dos anos 1980 e se transformou.

45. A relação de complementaridade entre a administração das dívidas públicas externa e interna não pode ser ignorada. Assim, não é correto atribuir-se o rápido crescimento da dívida do setor público a partir do fim da década de 1980 exclusivamente à capitalização de juros e a reestruturações da dívida externa. A dívida externa foi subsequentemente transformada em dívida pública interna, que predomina em nossos dias, mediante iniciativas planejadas como, por exemplo, a de 2006 para resgate dos bônus *Brady* e outros títulos da dívida pública mobiliária federal externa. Além disso, sucederam-se programas econômicos variados e crises cambiais, que se fizeram acompanhar de elevadas taxas reais de juros.

46. O rápido crescimento das operações compromissadas² em relação ao PIB e ao total da dívida pública aumentou a proporção da dívida pública indexada à Selic, além de ter encurtado seu prazo médio de vencimento.

¹ Olivier Blanchard e outros, em fevereiro deste ano, publicaram o já citadíssimo estudo *Rethinking Macroeconomic Policy*, (“Repensando a política macroeconômica”), em que reavaliam os principais elementos do consenso que prevalecia antes da crise, e apontam os que foram confirmados e os que foram desmentidos. Para eles, por exemplo, a crise confirmou que é desejável que a dívida pública seja baixa na fase ascendente do ciclo, dando margem para aumentá-la quando necessário se agir contra a crise. Do mesmo mês é *Capital Inflows: The Role of Controls* (“Influxos de capitais. O papel dos controles”), em que economistas, também do Fundo Monetário Internacional, citam países emergentes, entre eles o Brasil, que adotaram mecanismos para controlar o fluxo de capitais e reconhecem o mérito dessa iniciativa. Esses países estão preocupados com a entrada abundante de recursos externos para se beneficiar de taxas de juros mais altas que em países desenvolvidos – resultando em apreciação da moeda nacional e valorização irreal de diversos ativos –, o que lhes pode causar problemas quando a crise acabar.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

47. Essas operações compromissadas do Banco Central atingiram em fevereiro cerca de meio trilhão de reais, e estão registradas tanto nas estatísticas da dívida líquida total, como nas da dívida bruta do setor público. Isso faz com que, no final de 2009, a dívida bruta do governo geral apurada pelo Banco Central em suas estatísticas fiscais, tenha alcançado praticamente R\$ 2 trilhões, o equivalente a 63% do PIB. As operações compromissadas não fazem parte, no entanto, dos registros da dívida pública mobiliária federal interna.
48. Vivemos em 2010 uma situação em que a dívida pública está sob certo controle. No entanto, a forma como a administramos continua sendo o grande desafio. A preocupação fundamental é hoje impor a essa dívida um perfil racional e limites, que permitam que a política de juros seja plenamente eficaz e que a taxa de juros caia a padrões civilizados.
49. A CPI obteve acesso aos trabalhos realizados pelo TCU, devendo-se ressaltar em suas recomendações a urgência da regulamentação do art. 30, incisos I e II, da Lei de Responsabilidade Fiscal, no que concerne à fixação dos limites globais para o montante da dívida consolidada³ da União e para o montante da dívida pública mobiliária⁴ federal.
50. O art. 52 da Constituição trata das competências privativas do Senado, no que tange ao endividamento da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. O inciso VI do artigo diz que cabe ao Senado dispor sobre os limites globais para os montantes das dívidas consolidadas dos entes da Federação. O atendimento a esse dispositivo constitucional foi desmembrado. Estados e Municípios já tiveram seus limites fixados.
51. Tramita na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado o Projeto de Resolução 84, de 2007, que contempla somente o governo federal, fixando o limite global para sua dívida consolidada em 3 vezes e meia a receita corrente líquida (RCL) da União.
52. Também tramita, no Senado Federal, o Projeto de Lei da Câmara (PLC) 54, de 2009, que fixa o limite para a dívida mobiliária federal em 6 vezes

² No mercado financeiro, denomina-se “operação compromissada” a venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, conjuntamente com o compromisso de revenda assumido pelo comprador.

³ Segundo a LRF (art. 29, I), dívida pública consolidada ou fundada é o “montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses”.

⁴ Segundo a LRF (art. 29, II), dívida pública mobiliária é a “dívida pública representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios”.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

e meia a RCL. Se aprovados esse e o projeto acima citado, as determinações teriam aplicação imediata.

53. Foi possível melhorar o perfil da dívida mobiliária federal, com a quase eliminação dos títulos indexados à taxa de câmbio, e com o aumento da proporção dos pré-fixados, o que dá maior previsibilidade à evolução da dívida. Esses resultados são importantes porque ajudam a mitigar os efeitos deletérios de uma anomalia regulatória de nosso sistema: enquanto em outros países o banco central define a taxa de juros de curto prazo e espera que essa definição tenha influência no mercado, de forma a repercutir na taxa de juros de longo prazo - a que o governo paga nos seus títulos -, no Brasil o Banco Central define a Selic, e essa é a taxa pela qual grande parte dos títulos do Tesouro é imediatamente remunerada.
54. A relação entre a dívida líquida do setor público e o PIB, embora não seja este um indicador aceito internacionalmente, caiu de 55,5% do PIB em dezembro de 2002, para 36,0% do PIB em dezembro passado, mas voltou a subir em 2009, com a crise.
55. Estamos convencidos, a partir de palestras e debates, de que devemos preferir o conceito de dívida bruta do setor público, não só para fazer comparações com a ampla maioria dos países que o adotam, mas também para finalidades analíticas. A diferença entre dívida bruta e dívida líquida são os ativos financeiros de que o governo teoricamente dispõe para quitar essa dívida, como, por exemplo, empréstimos feitos pelo Tesouro a instituições financeiras oficiais, que dificilmente serão recuperados com a rapidez necessária em situação de emergência. Nossa dívida pública bruta é elevada em proporção do PIB, na comparação com os países emergentes.
56. Segundo o Secretário do Tesouro Nacional, os bancos nacionais detêm hoje 27% da dívida pública mobiliária federal interna; os bancos estrangeiros, 6%; os fundos de investimentos, 50%; fundos e entidades de previdência, 6%; pessoas jurídicas não financeiras, 2%; pessoas físicas — basicamente o Tesouro Direto —, 0,5%; e investidores não residentes, 5,5%. Se um conjunto de instituições financeiras compra títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, isso não significa que pertençam aos banqueiros ou, de forma geral, ao sistema financeiro. Sabemos que hoje, embora boa parte dos títulos esteja em carteira de bancos, eles detêm os títulos em nome de um segmento de poupadores que aplica em investimentos (CDB, por exemplo) lastreados nesses títulos.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

TAXA DE JUROS

57. A taxa de juros e a política monetária são assuntos altamente controversos, que produzem tensões inclusive dentro dos governos. Nos últimos anos, tem predominado a visão favorável a uma desinflação mais rápida, em contraponto aos que defendiam a acomodação da política monetária, de maneira a reduzir os custos fiscais e econômicos decorrentes de altas taxas de juros. A primeira posição foi favorecida também pelos resultados alcançados no controle das pressões inflacionárias.
58. No Brasil, são razões de política monetária que definem a taxa de juros básica, praticamente o único instrumento do sistema de metas de inflação, pelo qual o Brasil optou. Não há pressão pelo lado fiscal.
59. As composições do Conselho Monetário Nacional e do Copom, que já sofreram alterações desde que criados, revelam o enfoque exclusivo na política monetária e a prevalência dos dirigentes do Banco Central e dos ministros da área econômica nas decisões referentes à fixação da taxa básica de juros. Os pontos de vista do setor produtivo e dos trabalhadores, por exemplo, não são levadas em conta e dificilmente estão refletidos na meta de inflação e na meta de juros a ser perseguida. Alguns integrantes desta CPI consideraram que essa questão estaria madura para ser abordada.
60. Alternativas levantadas na CPI para esse quadro foram a participação de representantes do setor privado no Conselho, e a participação de mais áreas do governo no Copom, para além das autoridades econômicas. O Congresso detém atualmente um papel secundário na definição de políticas econômicas, bem menor do que lhe deveria caber.
61. A administração de alguns preços da economia diminui o efeito da política monetária sobre a inflação, pois, quando aplicada, sujeita apenas os demais produtos. O componente inercial sustenta a inflação, aumenta o prazo no qual a política monetária atinge seus objetivos, e mantém a taxa de juros nominal mais elevada.
62. Dos debates na CPI concluiu-se que o Brasil ainda tem uma cultura de juros excessivamente elevados, do que é exemplo a lei da caderneta de poupança, que estabelece em 6% os juros mínimos a serem pagos.
63. A alta taxa de juros também contribui para manter o nosso câmbio sobrevalorizado, com conseqüências negativas para o balanço de pagamentos e para os setores exportadores de manufaturados.
64. Reservas elevadas em dólares, no ativo, e dívida interna, no passivo, geram um diferencial de taxas de juros negativo para o setor público e



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

um custo elevado de manutenção das reservas. A política de acumulação de reservas, entre outros fatores, promoveu o aumento substancial das operações compromissadas de curto prazo do Banco Central, usadas em operações do mercado aberto, para anular o impacto da conversão das divisas em reais. Ocorre que a remuneração ao credor do sistema financeiro é a taxa básica de juros da economia. A Selic está em 8,75% e prestes a aumentar. De outro lado, nossas reservas são aplicadas predominantemente em títulos da dívida pública norte-americana (*US treasury bonds*), escolha de menor risco, cujo retorno no ano é de 0,5%.

65. A discrepância entre juros recebidos e pagos aumenta os custos da política monetária, o que é prejudicial ao País.

DÍVIDA EXTERNA

66. A economia brasileira é atualmente maior, mais dinâmica e diversificada, e muito menos dependente dos capitais externos. Ao mesmo tempo, a gestão pública brasileira conquistou reconhecimento internacional, habilitando-nos a negociar esses recursos em termos bastante vantajosos.
67. Além de menores custos de captação do financiamento externo, existe outro elemento positivo relativamente à situação de que hoje desfrutamos. Referimo-nos ao fato de que estamos hoje numa categoria distinta de tomadores porque estamos livres da ingerência dos credores internacionais na formulação de nossa política econômica. Isso se deve em grande parte à adoção de boas práticas de gestão macroeconômica.
68. A dívida pública externa dá-se hoje em contexto profundamente diferente de quando, em vezes anteriores, o Parlamento ou uma de suas Casas se deteve para examiná-la. Negativa em termos líquidos, não é atualmente um problema de balanço de pagamentos, nem fiscal, exceto quanto ao diferencial entre juros internos e juros externos citado acima.
69. Não devemos nos iludir com a situação relativamente cômoda dos indicadores de solvência externa do setor público brasileiro, nem com as sucessivas melhorias da avaliação de risco do país. Nossa responsabilidade e a de nossas autoridades da área econômica é a de avaliar as perspectivas para além do momento propício que o país atravessa e, aproveitando a experiência de ao menos 3 décadas de política econômica, responder prontamente aos desafios futuros, para proteger o emprego e a renda da população. As condições atuais não durarão para sempre. Nossa história econômica tem exemplos abundantes de momentos de crise que, quando mal diagnosticados,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

aprofundaram nossas dificuldades financeiras e as distâncias sociais no Brasil. O fato de justamente os Estados Unidos e a Inglaterra estarem atualmente no epicentro de uma nova crise duradoura é prova do caráter cíclico do pensamento econômico e do comportamento da economia global.

70. Taxa de juros, taxa de câmbio e os níveis de atividade interna e externa exigem nossa atenção no mais longo prazo. Se o câmbio permanecer valorizado, paulatinamente nossas contas externas se deteriorarão, e problemas de endividamento externo podem ressuscitar. A economia globalizada acumula elementos de imprevisibilidade, que afetam o padrão de financiamento dos governos e a dívida. Nessa economia, a mobilidade de capitais enseja a fuga abrupta dos aplicadores estrangeiros, movidos pela aversão ao risco. Temos presente, para ilustrar esse ponto, a crise do endividamento grego, a primeira séria ameaça à União Européia desde sua criação em 1993, que rapidamente encareceu a rolagem dos títulos da dívida soberana daquele país.
71. Parcela expressiva do contraditório que subsiste acerca da dívida pública externa repousa em cláusulas que nossos negociadores aceitaram em sucessivas rolagens. Ocorre que o fizeram sem contrariar as resoluções do Senado. As resoluções pertinentes silenciam sobre muitas condições, limitando-se por vezes em estabelecer o teto para a emissão de novos títulos. Parte dos desdobramentos da questão da dívida externa no passado, que presentemente possamos criticar, decorreu da pouca cautela com que o Senado exerceu sua competência, renunciando em parte a ela.

AUDITORIA

72. Enquanto o Supremo Tribunal Federal não julgar ação ajuizada pela OAB, referente à investigação do endividamento externo brasileiro pelo Congresso Nacional, permanecerá a dúvida sobre se ainda é pertinente, uma vez que a citada Comissão investigativa foi criada, embora não tenha tido relatório aprovado. Um fato a destacar é que se esgotou há muito o prazo estabelecido pela Constituição para que se promovesse o pretendido exame analítico e pericial.
73. Caso tivéssemos decidido pela auditoria da dívida externa, chegaríamos a um impasse, pois não estariam disponíveis, no prazo de funcionamento da CPI, registros estatísticos e documentais suficientes das operações da dívida externa realizadas até o final dos anos 1990. Acrescente-se a essa dificuldade o número extremamente reduzido de técnicos à disposição da Comissão durante seu funcionamento, para se realizar esse tipo de exame.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

74. Acreditamos que o mecanismo de auditoria não teria sido hoje indicado no âmbito dos trabalhos desta Comissão, até mesmo porque seu objeto perdeu a importância que teve 20 anos atrás, com a solução satisfatória posterior da crise da dívida externa e nenhuma indicação de recrudescimento recente de problemas nessa área. Acresça-se aos argumentos acima o fato de que diversos expositores, inclusive o representante do TCU, especificamente perguntados, disseram desconhecer qualquer indício de ilegalidade ou comportamento suspeito de agentes públicos nos períodos em que observaram ou participaram do processo de contratação e de renegociação da dívida pública. Aqueles que levantaram críticas ao processo de endividamento e aos termos acertados nas sucessivas renegociações não ofereceram à CPI elementos que fundamentassem acusações concretas contra procedimentos ou pessoas
75. O Tribunal de Contas da União possui mandato constitucional (art. 71) e legal (Lei nº 8.443/92) para realizar auditorias na gestão da dívida pública federal, com escopo abrangente e ampliado pela LRF. Quando de sua exposição a esta CPI, o representante daquela Corte descreveu os mecanismos utilizados pelo Tribunal para auditar a dívida pública brasileira e emitir pareceres, obrigatoriamente encaminhadas à apreciação do Congresso. A Comissão foi informada pelo expositor das auditorias específicas sobre a dívida pública brasileira realizadas pelo TCU ao longo dos últimos anos, incluindo: i) avaliação da gestão da dívida pública federal; ii) auditoria de análise dos riscos de gestão e operacionais; iii) avaliação da composição da dívida líquida, em que foram examinados os ativos e os haveres da União; iv) verificação específica quando da migração da responsabilidade do Banco Central, em relação à dívida externa, para o Tesouro Nacional; v) auditoria sobre a dívida contratual externa, para avaliar a aplicação dos recursos e seu custo efetivo; vi) verificação da pertinência e exatidão do cálculo do resultado primário pela variação da dívida pública (“abaixo da linha”). Além disso, a pedido do Congresso Nacional, faz periodicamente, o acompanhamento das garantias concedidas pela União a Estados e Municípios em operações de crédito externas. Da exposição do representante do TCU, constatamos que seus trabalhos, embora menos frequentes que o desejado, dão resultados. Informou-nos que auditoria do Tribunal detectou, por exemplo, operações de remissão de dívida que não tinham sido autorizadas pelo Senado Federal, e adotou as providências cabíveis
76. Pelas razões expostas acima, não nos inclinamos a sugerir a contratação de auditoria externa para esse fim.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

TRANSPARÊNCIA

77. A transparência das contas públicas é um princípio da responsabilidade fiscal e atributo crescentemente valorizado pela sociedade. A LRF foi um marco nas finanças públicas. De outro lado, a boa aplicação dessa lei está estreitamente associada à ampla divulgação, periódica, obrigatória, de dados que espelhem com fidelidade a situação das contas do governo. Ocorrem-nos quatro observações para registro neste Relatório. Em primeiro lugar, independentemente do indicador de finanças públicas que estejamos pretendendo acompanhar, o Executivo nos 10 últimos anos poderia ter avançado ainda mais para melhorar a informação, como, por exemplo, facilitar a comparabilidade entre dados produzidos e publicados pelo Banco Central, Tesouro Nacional e a Secretaria de Orçamentos Federais do Ministério do Planejamento, incluindo os da dívida pública. Em segundo lugar, sem desmerecer o valor analítico do conceito de resultado primário, as atenções dos economistas e as pautas dos parlamentares desde a implementação da LRF estão dirigidas quase que apenas para este indicador. Ainda, a evolução das dívidas públicas bruta e líquida não tem tido a divulgação perante o Congresso e os debates merecidos, não obstante desde 2001 o Tesouro Nacional elaborar seus planos anuais de financiamento. Por fim, as relações entre o Tesouro e o Banco Central e a dívida, no caso das emissões diretas, passam cada vez menos pelo Orçamento.
78. Somos favoráveis a que se exija prévia autorização orçamentária para o uso dos recursos derivados da emissão de títulos, qualquer que seja a forma de emissão. No entanto, a tendência tem sido no sentido contrário, como no caso dos volumosos empréstimos recentes do Tesouro ao BNDES.
79. O processo da fixação da taxa de juros básica pelo Copom não traz a desejável transparência, uma vez que as atas das reuniões, que são referência para o mercado financeiro, simplesmente registram o número de membros do Copom que votaram em cada alternativa, sem citar-lhes os nomes nem as justificativas de seus votos.
80. O valor consignado no Orçamento da União a título de juros e encargos da dívida compreende somente a parcela desses encargos que supera o montante correspondente à aplicação de um índice de preços (o IGP-M) sobre o saldo devedor anterior. Essa atualização monetária é computada no grupo de despesas “amortização”. Nesse contexto, é importante lembrar da denominada “regra de ouro”⁵, que proíbe a

⁵ *In verbis*:

“Art. 167. São vedados:(...)”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

emissão de títulos para pagar despesas correntes, dentre às quais os juros – também expressa no art. 12, §2º da LRF⁶, que reza que o montante das operações de crédito não pode ser superior ao das despesas de capital. Alguns especialistas argumentam que, ao extrair a parcela da atualização monetária do rendimento dos títulos da dívida, classificando tal atualização monetária como parte do principal, o montante das despesas de capital ficaria inflado, diminuindo-se artificialmente o valor dos juros. Podemos ao menos concluir que esse procedimento tem que ser mais bem explicitado, em prol da transparência.

- 81.A questão da transparência ressurgue nos tópicos relativos a Estados e Municípios, a seguir.

DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS

- 82.O governo federal controla a dívida dos entes federativos, não apenas limitando o crédito bancário oficial oferecido aos mesmos. Propostas de reduzir o percentual de vinculação de receitas dos Estados ao pagamento da dívida ou de aumentar seus limites de endividamento comprometeriam o superávit primário do setor público consolidado, ou obrigariam a União a poupar mais em compensação, para uma dada meta fiscal.

- 83.A dinâmica da dívida estadual refinanciada pela União é preocupante. Apesar dos pesados encargos, ainda que mais baixos que os das dívidas originais, os Estados têm tido dificuldades em amortizá-la. Resíduos decorrentes de correção e juros somam-se à dívida. Dados da

III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta;

(,,)"

⁶ *In verbis*: „Art. 12. As previsões de receita observarão as normas técnicas e legais, considerarão os efeitos das alterações na legislação, da variação do índice de preços, do crescimento econômico ou de qualquer outro fator relevante e serão acompanhadas de demonstrativo de sua evolução nos últimos três anos, da projeção para os dois seguintes àquele a que se referirem, e da metodologia de cálculo e premissas utilizadas.

§ 1º Reestimativa de receita por parte do Poder Legislativo só será admitida se comprovado erro ou omissão de ordem técnica ou legal.

§ 2º O montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária.

§ 3º O Poder Executivo de cada ente colocará à disposição dos demais Poderes e do Ministério Público, no mínimo trinta dias antes do prazo final para encaminhamento de suas propostas orçamentárias, os estudos e as estimativas das receitas para o exercício subsequente, inclusive da corrente líquida, e as respectivas memórias de cálculo.“



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Secretaria do Tesouro Nacional mostram que, para um montante de R\$ 105 bilhões, em valores correntes, refinanciado em 1997 e 1998, os Estados deviam em fins de 2008, ou seja, dez anos depois, por conta da Lei 9.496/97 e do Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais – PROES⁷, R\$ 320 bilhões.

84. A evolução do saldo das dívidas estaduais refinanciadas pela União difere muito de Estado para Estado. Pudemos identificar alguns fatores, além do indexador e dos juros reais, que afetam sua dinâmica: (a) seu estoque inicial em relação à RLR, receita esta que determina o montante dos pagamentos mensais à União; e (b) o comportamento ao longo do tempo dessa receita, o que reflete tanto o esforço de arrecadação do Estado, quanto o crescimento da sua economia. Nesse sentido, os riscos de insolvência não são iguais para todos os devedores, e qualquer solução que venha a ser engendrada deve ter em conta essas peculiaridades.⁸
85. O custo para os Estados dos contratos firmados ao amparo da Lei 9.496/97, com a correção dos saldos devedores pelo IGP-DI mais uma taxa que variou de 6% a 7,5% ao ano, revelou-se excessivo por diversas razões.
86. Primeiro, o índice escolhido mostrou-se volátil, absorvendo efeitos das variações cambiais do período, e apresentou picos, principalmente nos anos de 1999 e 2002, que afetaram fortemente o estoque da dívida e o

⁷ O Proes foi instituído originalmente pela MP 1.514, de 07.08.1996, reeditada diversas vezes, revogada, e reeditada pela MP 2.192, de 24.08.2001. Temos, em particular, no art. 5º: “§ 1º As obrigações correspondentes ao serviço dos financiamentos concedidos pela União, nos termos desta Medida Provisória, poderão ser computadas conjuntamente com as obrigações relativas ao refinanciamento de dívidas previsto pela Lei no 9.496, de 11 de setembro de 1997, especificamente para fins de aplicação do limite máximo de comprometimento da Receita Líquida Real - RLR referido no art. 5º da citada Lei”. O Proes foi regulamentado pela Resolução CMN 2.365, de 28.07.1997.

⁸ O Estado que no momento da assinatura do contrato tivesse um estoque de dívida alto em relação à sua receita e um menor potencial de crescimento de receita teria mais dificuldade de amortizar a dívida do que um Estado com uma proporção dívida/receita menor de início e um maior potencial de crescimento. Em particular, os Estados mais ricos – São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul – que concentravam a maior proporção da dívida mobiliária renegociada (quase 90% do total), em razão de terem suas economias e seus sistemas de arrecadação já consolidados, tiveram maior dificuldade de crescer e de aprimorar sua cobrança de tributos, o que lhes desfavoreceu. Essas quatro unidades federativas continuam sendo as que enfrentam os maiores problemas com a dívida refinanciada. O contrário aconteceu com Estados que apresentavam maior potencial de crescimento econômico à época da renegociação.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

saldo devedor, bem mais do que se, por exemplo, o IPCA tivesse sido escolhido para atualização. Esse fator fez com que, mesmo com o pagamento rigoroso dos juros e amortizações pelos devedores, o estoque da dívida tenha aumentado significativamente.

87. O subsídio concedido aos Estados pela União no início do processo, tanto no instante inicial da assinatura dos contratos, quanto após a assunção das obrigações estaduais e sua troca por títulos federais, que pagavam juros de mercado superiores ao fixado entre as partes, pode se compensar ao longo do tempo, ou mesmo reverter em favor da União. Tal hipótese decorreria do comportamento do indexador da dívida, ou em razão da queda da taxa de juros básica dos títulos federais. Nesse sentido, pode haver margem para uma mudança das condições atuais, para refletir o cambiante panorama econômico.
88. Ainda, o crescimento do saldo devedor, em razão das taxas de juros e do indexador adotados, pode comprometer a solvência da dívida no longo prazo, uma vez que, ao fim do contrato, haverá refinanciamento por mais dez anos sem limitação de pagamentos a um percentual da RLR. Assim, o crescimento excessivo do saldo devedor, se não afeta diretamente o pagamento de encargos no curto prazo, poderá inviabilizar o equilíbrio financeiro dos Estados no longo prazo. São justas as preocupações com a solvabilidade dessa dívida no futuro.
89. Não é simples buscar mecanismos que atenuem a dinâmica negativa acima descrita, sem comprometer as conquistas já alcançadas na área da disciplina fiscal. Sabemos que a postura do governo federal em relação a quaisquer pleitos dos Estados tem sido no sentido de preservar a LRF, relativamente a seu art. 35. Esse artigo veda “a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente”.
90. Sabemos também que o governo federal, para evitar mudanças que corrompam a LRF, tem optado por equacionar administrativamente a questão no campo restrito de técnicos do Tesouro Nacional e do Ministério da Fazenda, mediante a reavaliação da capacidade de endividamento dos Estados.
91. Esse avanço aponta para uma saída interessante e uma mudança importante. O aumento da margem de endividamento, se antes era impedimento, pois os governadores pleiteavam a alteração dos termos contratuais, passou a ser em parte possível, ainda que decorrente da interpretação da lei ou dos próprios contratos, ou mediante a revisão dos



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- números. Com efeito, é difícil imaginar que, em um horizonte de taxas de juros reais civilizadas e estabilidade econômica, não se possa rever uma relação federativa, repassando aos Estados parte do alívio financeiro conseguido com a melhora consistente do cenário macroeconômico.
92. É desejável que esse processo se revista de maior transparência. Até hoje, sob a alegação da necessidade de se preservar o sigilo dos contratos, não se deu publicidade aos fatores que propiciaram a reavaliação da capacidade de endividamento dos Estados beneficiados. A falta de transparência fica patente do fato de sabermos somente pela palavra do Ministro da Fazenda que, desde 2007, somou R\$ 35 bilhões o chamado espaço fiscal adicional, autorizado aos Estados. Regras ou critérios para promover os ajustes caso a caso nos são desconhecidos. O fato de praticamente todos os Estados terem se beneficiado de algum aumento do limite para contrair novas dívidas levanta dúvidas sobre a rigidez desses critérios.
93. O Congresso esteve ausente desses entendimentos, porque delegou o controle e administração dos contratos: cada um deles foi originalmente apreciado pelo Senado, e Resoluções posteriores ao refinanciamento e à LRF contêm expressa referência à Lei 9.496/97, recepcionando seus termos como condições para o endividamento.
94. Ao largo da intermediação parlamentar, abriu-se a possibilidade de entendimentos entre o governo federal e governos estaduais, e se pode supor que algumas exigências possam ser abrandadas, sempre que estiverem em jogo matérias de importância, como por exemplo, a participação dos Estados em investimentos prioritários. O custo da formação de superávit adicional para reduzir a dívida pública consolidada a patamares previamente estabelecidos transfere-se à União, de forma não transparente.
95. Na opinião de palestrantes e membros da Comissão, a alteração dos contratos vigentes seria defensável do ponto de vista econômico se os recursos desvinculados do pagamento da dívida refinanciada fossem efetivamente direcionados para investimentos, capazes de gerar atividade produtiva nos Estados e elevar as receitas futuras – que por sua vez contribuiriam para melhorar a dinâmica da própria dívida. No entanto, não há garantia de que a redução pura e simples do percentual de RLR consumido com o pagamento da dívida implique o aumento do investimento estadual no mesmo montante, em vez de, ao menos em parte, das despesas correntes.
96. No que tange aos Municípios, além das questões comuns envolvendo os encargos refinanciados pela União, o problema financeiro mais



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

premente é a dívida com o fisco federal, em particular o INSS. Segundo dados da Receita Federal do Brasil, essa dívida em outubro de 2009 chegava a R\$ 32,6 bilhões. De acordo com a Confederação Nacional de Municípios – CNM, há uma série de irregularidades no cômputo desses débitos, bem como questionamentos que vêm sendo aceitos pelo Judiciário, gerando créditos dos Municípios contra o INSS. A CNM questionou a legitimidade dessa dívida, por conta de autuações indevidas e créditos prescritos, de acordo com a Súmula Vinculante nº 8 do Supremo Tribunal Federal⁹, e multas e juros correspondentes. Essa situação recomenda a realização de um encontro de contas entre o INSS e os Municípios.

97. No momento, a cobrança dessas dívidas tem sido feita inclusive com a retenção automática de recursos do Fundo de Participação dos Municípios em caso de não pagamento, ainda que persistam dúvidas sobre o montante desses débitos. A justificativa para o veto ao dispositivo prevendo encontro de contas, incluído pelo Congresso na Lei 11.960/09, que disciplina o parcelamento e o pagamento da dívida previdenciária municipal, mostra concretamente a existência de controvérsias entre o pleito dos Municípios e a disposição de atendê-los por parte da União. Há uma grande variedade de demandas que não podem ser tratadas de forma conjunta e uniforme, nem gerar compensações automáticas.

98. A LRF foi um divisor de águas. Nem por isso nos associamos àqueles que não suportariam ver essa Lei alterada, por medo de que haja um retrocesso. Pelo contrário, apesar de acharmos que ela não deva ser afrouxada, pode ser aperfeiçoada e ampliada.

IMPACTO NAS POLÍTICAS SOCIAIS

99. As dotações orçamentárias são a autorização legal para que se realizem as despesas. Despesas com o serviço da dívida no Orçamento são a previsão de pagamento de juros e de amortização do principal. São despesas brutas, ou seja, nelas é incluído o serviço da dívida referente a títulos em carteira do Banco Central, e delas não são descontadas as receitas federais correspondentes – juros e amortização recebidos pelas unidades orçamentárias que oferecem empréstimos, em particular operações oficiais de crédito e os fundos orçamentários. Juros e

⁹ Súmula Vinculante nº 8: “São inconstitucionais os parágrafo único do artigo 5º do Decreto-lei 1569/77 e os artigos 45 e 46 da Lei 8.212/91, que tratam de prescrição e decadência de crédito tributário”.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

amortização no Orçamento são estimados em regime de caixa pela Secretaria do Tesouro Nacional e pela Secretaria de Orçamentos Federais, tendo preponderantemente como base o montante da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional. A mesma metodologia se aplica à execução.

100. Sob tal critério e sem considerar o refinanciamento da dívida mobiliária federal, na execução do Orçamento de 2009 despesas com o serviço da dívida corresponderam a 28% do total das despesas primárias e financeiras, e no Orçamento de 2010 a estimativa é de que representem 15%.
101. Os números do Orçamento divergem metodologicamente dos apurados pelo Banco Central por debaixo da linha. Isso ocorre porque no Orçamento está sendo computado o pagamento dos juros e encargos relativos à parcela da dívida bruta da União que vencerá no decorrer do exercício financeiro. Por sua vez, sob o enfoque econômico do Banco Central, calculam-se os juros acumulados no período e a contribuição desses encargos para as necessidades de financiamento do setor público. “
102. Quando muito alta, a dívida pública impõe maiores restrições à execução de políticas públicas, proporcional aos recursos que o governo tem que apartar para pagar seus encargos e ainda garantir uma determinada meta de redução da dívida. O ideal seria que o governo pudesse usar toda a sua receita para atender as prioridades nacionais, que ainda são muitas. Entre elas, estão em primeiro plano as políticas sociais e o desenvolvimento sustentável. Mesmo assim, vale lembrar que o superávit primário alcançado nos anos recentes não impediu, no fim dos anos 1990, o início de programas de transferência de renda, ampliados a partir daí. Similarmente, foram desenvolvidos projetos de investimentos prioritários como o Projeto Piloto de Investimento (PPI) e, mais recentemente, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).
103. Vimos que a dívida pública vem caindo em proporção do PIB, devido ao crescimento acelerado da economia brasileira, com baixa inflação e contas públicas ajustadas. A responsabilidade fiscal teve, entre outros méritos, o de permitir que os preços fossem contidos em patamares civilizados e que a renda dos grupos menos favorecidos ficasse mais protegida. O crescimento da economia se reflete nas estatísticas, que mostra menor desemprego hoje, dando ao trabalhador estabilidade e renda, e que mais indivíduos ascenderam à classe média.
104. Queria destacar que o crescimento satisfatório que a economia passou a ter neste período não dependeu do endividamento, nem do déficit público. É um novo tipo de crescimento, mantido o equilíbrio fiscal e o controle da inflação, portanto gerando mais empregos.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

IV. RECOMENDAÇÕES

105. O Parlamento deve continuar a discutir o papel dos capitais estrangeiros na formação da poupança. Cabe à Câmara fiscalizar a qualquer tempo os compromissos assumidos pelo governo, podendo contar com o auxílio do TCU.
106. Cabe às autoridades exercer seu acompanhamento para que a dívida externa continue sob controle e seja benigna ao país. Nossa responsabilidade e a de nossas autoridades da área econômica é a de avaliar as perspectivas e os riscos para além do momento propício que o país atravessa e, aproveitando a experiência de ao menos 3 décadas de política econômica, responder prontamente aos desafios futuros na área externa, tendo em vista proteger o emprego e a renda da população.
107. Compete ao Senado estabelecer, além dos limites globais para as operações de crédito externo da União, as condições para essas operações (art. 52, inciso VII, da Constituição). O estabelecimento dessas condições, refletindo-se nas cláusulas contratuais ou nas características das emissões soberanas, restaurará plenamente ao âmbito parlamentar os instrumentos de supervisão e controle sobre a dívida externa. Cláusulas contratuais externas e condições de emissão desses títulos devem ser debatidas politicamente e julgadas desejáveis ou indesejáveis para o país.
108. A auditoria da dívida é tarefa que se espera seja rotineira aos órgãos federais de controle. O Tribunal de Contas da União deve ser estimulado a manter e fortalecer um programa regular de auditoria da dívida pública interna e externa, com a dupla finalidade de suprir o Congresso com avaliações periódicas dessas operações e de identificar iniciativas, nessa área, que signifiquem risco fiscal.
109. Devemos continuar defendendo a democratização do acesso à informação sobre as contas públicas e a autorização legislativa, sem exceções, para o uso dos recursos do Orçamento. Assim, Congresso e sociedade poderão acompanhar a aplicação das receitas públicas e avaliar a condução da política fiscal.
110. O Ministério da Fazenda deve concluir prontamente, tornar disponível ao cidadão via Internet, e manter atualizado, sistema de registro das dívidas públicas interna e externa, tal como exigido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 32, §4º). O TCU vem fazendo essa recomendação e deve continuar a fazê-la, para sanar tal pendência e garantir transparência à dívida. A LRF prevê que o registro seja centralizado, dado amplo acesso ao público, e informe ao menos



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

encargos e condições de contratação das operações de crédito e limites relativos às dívidas consolidada e mobiliária, bem como as garantias concedidas pelo ente.

111. Constatamos a necessidade de que seja aprovado o Projeto de Resolução 84, de 2007, do Senado Federal, que dispõe sobre o limite global para o montante da dívida consolidada da União. O limite proposto, de 350% da RCL, é compatível com a série histórica da relação dívida consolidada/receita corrente líquida.
112. Constatamos também a necessidade de que seja aprovado, com urgência, o PLC 54, de 2009, que também tramita no Senado, fixando o limite para a dívida mobiliária federal. O limite proposto, de 650% da RCL, é compatível com a série histórica da relação dívida mobiliária federal /receita corrente líquida.
113. Similarmente, em relação à rigidez dos juros, ficou clara a necessidade, e recomendamos a aprovação o mais rápido possível, de proposição legislativa que altere a Lei 8.088/1990, de 31/10, para que a taxa de remuneração da caderneta de poupança deixe de ser elemento que limite a queda da taxa básica no médio e longo prazos. Estamos cientes de que projeto de lei nesse sentido, de autoria do Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES, tramita nesta Casa, preservando os pequenos poupadores, e deverá servir de estímulo aos nossos debates.
114. É urgente ampliar o debate da política monetária; do uso do principal instrumento do sistema de metas de inflação, a taxa de juros; e da composição dos colegiados que dão o rumo e implementam essa política, para decidir se esse quadro deve ser alterado. O Congresso avaliará se o instrumental à disposição das autoridades monetárias deve servir apenas ao controle dos preços ou, também e em que medida, para perseguir metas de atividade econômica e de emprego, a exemplo de bancos centrais de outros países. O setor privado passará a ter representação no CMN e mais órgãos do governo, integrarão o Comitê de Política Monetária, se os fatos apontarem nesta direção,
115. Os ilustres Deputados VIRGÍLIO GUIMARÃES e RICARDO BERZOINI declararam, na discussão, que estudarão a matéria e conjuntamente formularão proposição legislativa para regular o uso da meta de taxa de juros como instrumento de política econômica e a composição do CMN e do Copom. O projeto de lei que vier a ser apresentado será inspirado nos trabalhos desta CPI.
116. Nessa mesma linha de ação, e de forma a fortalecer o papel do Congresso, tanto como Poder legislativo, quanto instrumento de controle social, desde já esta CPI se associa à disposição do Deputado PAULO



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

RUBEM SANTIAGO, de propor uma Lei de Diretrizes Monetárias e Cambiais.

117. Estamos, como parte integrante deste Relatório, propondo alterações legislativas.
118. Para assegurar a identificação, no Orçamento, de juros reais e da parcela dos juros nominais que é consignada como amortização, estamos apresentando projeto de lei complementar alterando a LRF (art. 5º), mediante a inclusão de dispositivo determinando que a separação entre as duas parcelas conste de projeto de lei orçamentária, da lei, do Siafi e dos relatórios de execução.
119. Somos favoráveis a que se exija prévia autorização orçamentária para o uso dos recursos derivados da emissão de títulos, qualquer que seja a forma de emissão e qualquer que seja a despesa que financie. Estamos propondo inclusão de dispositivo com esse comando na LRF (no mesmo art. 5º). A tendência tem sido, muitas vezes, no sentido contrário, como no caso dos volumosos empréstimos recentes do Tesouro ao BNDES. Entendemos que o Congresso, sabendo que existe um limite, legal ou teórico, à dívida bruta, deva poder fazer suas escolhas no momento em que se efetua a emissão, e não, diante do fato consumado, simplesmente referendar nas propostas orçamentárias futuras as despesas obrigatórias relativas a juros e amortização.
120. Nos termos desse mesmo projeto de lei complementar, tendo em vista a finalidade de dar transparência às decisões do Comitê de Política Monetária, propomos que a LRF (art. 7º) determine que as atas do referido Comitê contenham o voto e as razões do voto de cada integrante em reuniões que decidirem sobre a meta da taxa de juros básica.
121. Tendo em vista que originalmente a LRF previu que apenas o Tesouro Nacional emitisse dívida pública e a importância que assumiram as operações compromissadas do Banco Central no total da dívida interna, nesse mesmo projeto de lei complementar (alterando o art. 9º da LRF), propomos que, quando da avaliação semestral do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, o Banco Central também apresente a justificativa da evolução de suas operações compromissadas no período.
122. Especificamente, para acomodar situações como a inadequação dos índices usados para corrigir os saldos devedores de Estados no âmbito da renegociação de suas dívidas pela Lei 9.496/97, ou o limite máximo de comprometimento da RLR com o atendimento do serviço da dívida refinanciada, estamos apresentando no projeto de lei complementar proposta de alteração da LRF (art. 35), no sentido de autorizar via lei



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ordinária a revisão dos contratos, desde que a critério da União e para restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro desses contratos.

123. Proposição de nossa autoria, desta feita por meio de projeto de lei alterando a Lei 9.496/97 (art. 6º-A), amplia a capacidade de os Estados investirem. Ela autoriza a dedução das prestações, no equivalente a até 3% da RLR, se desembolsados em contrapartida a financiamento de instituições multilaterais de fomento ou complementarmente a projetos de investimento da União cuja despesa possa ser abatida da sua meta de resultado primário. É aceitável que mecanismo de redução do superávit primário semelhante a PPI e PAC, que beneficia a União, seja estendido aos Estados. A complementaridade dos projetos da União e dos Estados será confirmada em convênio.
124. Outra alteração da Lei 9.496/97 sendo proposta requer o encaminhamento para a Comissão Mista de Orçamento, todo mês, de demonstrativo da execução dos contratos de renegociação da dívida dos Estados. A intenção é a de dar elementos à CMO para acompanhar esses contratos, que são a parcela mais relevante do endividamento dessa esfera de governo. Os dados agregados disponíveis a respeito nos sítios do Banco Central e do Tesouro Nacional não identificam valores específicos da renegociação, nem os agregam.
125. Postulamos o encontro de contas entre Municípios e o INSS relativamente a créditos e débitos previdenciários recíprocos, buscando, em projeto de lei que consta deste Relatório, alternativa ao texto do dispositivo vetado da Lei 11.960/09, que leve em conta as controvérsias entre as partes. Estamos criando incentivo para que a União se movimente na direção de equacionar essas dívidas, sem que simultaneamente os Municípios se acomodem no descumprimento das obrigações renegociadas ao amparo da atual legislação. Está previsto que o Município não poderá comprometer mais que 5% de sua cota mensal do FPM caso o encontro de contas não esteja concluído no prazo previsto na Lei. De outro lado, incumbe a União baixar o regulamento que orientará o acerto entre eles, desde que esteja fundamentado em parecer da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, e dispõe que o Município perderá o direito ao benefício caso não confirme, nos prazos que a Lei estabelece, sua adesão ao regulamento desse encontro de contas ou não preste as informações solicitadas.
126. O Congresso, particularmente o Senado, deve exercer plenamente a competência de fixar o limite para o endividamento estadual e municipal, insistimos. O aumento da margem de endividamento do Estado é, na prática, mudança importante, ainda que decorrente da interpretação do contrato de renegociação da dívida ou da Lei. Deve ser justificado



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

perante o Senado e divulgado o aumento do espaço fiscal, quando ocorrer.

127. É necessário que qualquer processo que implique alterações nos termos em que a dívida de Estados e Municípios foi assumida pela União se revista da maior transparência, quer ocorram mediante revisão dos números ou mediante renegociação que a LRF possa vir a autorizar. É crucial o estabelecimento de critérios e condições claras para que os Estados possam aumentar seus limites de endividamento.

Sala da Comissão, em de de 2010.

Deputado **PEDRO NOVAIS**,
Relator



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

PROJETO DE LEI Nº , DE 2010 (CPI-Dívida Pública)

Dá nova redação aos art. 6º-A e 10 da Lei Nº 9.496, de 11 de setembro de 1997.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O art. 6º-A da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, passa a vigorar com a seguinte redação:



“Art. 6º-A – Poderão, também, ser deduzidos das prestações os valores efetivamente desembolsados pelos Estados:

I – entre a data de assinatura do contrato de refinanciamento e a data do início de sua eficácia, referentes ao pagamento de dívidas objeto do refinanciamento previsto nesta Lei;

II – conforme previamente estabelecido em convênio ou instrumento congênere entre o Estado e a União, até o equivalente a 3 (três) por cento da RLR, com investimento, realizado como contrapartida de financiamento de instituições multilaterais de fomento ou complementarmente a projetos da União cujas despesas possam ser abatidas da meta de resultado primário de que trata o art. 4º, §1º, da Lei Complementar nº 101, de 2000.”

Art. 2º O art. 10 da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 10. O Ministro de Estado da Fazenda encaminhará:

I – às Comissões de Finanças da Câmara dos Deputados e do Senado Federal cópias dos contratos de refinanciamento disciplinados nesta Lei; e

II – à Comissão de que trata o art. 166, § 1º, da Constituição Federal, mensalmente, demonstrativo, dos últimos doze meses, do saldo devedor, atualização monetária, acertos e incorporações, amortizações pagas e juros pagos, das dívidas refinanciadas com base nesta Lei e na Medida Provisória 2.192, de 24 de agosto de 2001.”

Art. 3º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

JUSTIFICAÇÃO

A Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997 promoveu profunda reforma nas finanças públicas e foi precursora do novo regime iniciado com a Lei de Responsabilidade Fiscal.

Entretanto, o investimento dos Estados tem sido fortemente prejudicado pela incapacidade de eles contratarem novos empréstimos e pela necessidade de formar superávit primário para pagar os serviços da dívida. Passada mais de uma década da renegociação das dívidas estaduais ao amparo dessa Lei, e considerando que a União concebeu os mecanismos do PPI e do PAC para ampliar o seu espaço de investimento, é aceitável que o mesmo seja estendido aos Estados, nos casos de contrapartida de financiamento de instituições multilaterais ou quando se comprometam, nos termos de convênio ou congêneres previamente assinado com a União, a realizar em suas jurisdições ações complementares a projetos prioritários da alçada federal.

A proposição visa também a dar elementos à Comissão de Orçamento para acompanhar a execução dos contratos de renegociação da dívida dos Estados. Os contratos amparados pela legislação citada são a parcela mais relevante do endividamento dessa esfera de governo, com largo horizonte de pagamentos pela frente. São, no entanto, de difícil acompanhamento pelo Congresso, posto que os dados agregados disponíveis nos sítios do Banco Central do Brasil e do Tesouro Nacional não identificam seus valores específicos, nem os agregam.

Sala da Comissão, em de de 2010.

Deputado PEDRO NOVAIS
Relator



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº , DE 2010 (CPI-Dívida Pública)

Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O art. 5º da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, passa a vigorar acrescido dos seguintes §§ 2º-A e 4º:

“Art. 5º

§ 1º

§2º-A Toda emissão de títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, quaisquer que sejam a finalidade e a forma da emissão, e a despesa a que fará face, entendida também como despesa a transferência e a entrega dos títulos a autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista, integrantes da administração pública federal, serão consignadas na lei orçamentária e nos créditos adicionais.

§ 4º O projeto de lei, a lei e os relatórios de execução orçamentária, assim como o sistema informatizado integrado de administração financeira, demonstrarão separadamente as parcelas dos juros nominais apropriadas a título de juros reais e de atualização monetária do principal da dívida mobiliária.”

Art. 2º O art. 7º da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, passa a vigorar acrescido do seguinte § 4º:

“Art. 7º

§ 1º

§ 4º As atas do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil ou outro que o venha a substituir conterão o voto e as razões de voto de cada



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

um de seus membros em reuniões que decidirem sobre a meta da taxa de juros básica.”

Art. 3º O §5º do art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 9º

.....

§ 1º

.....

§5º No prazo de noventa dias após o encerramento de cada semestre, o Banco Central do Brasil apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços, bem como a justificativa da evolução de suas operações compromissadas no período.”

Art. 4º O art. 35 da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, passa a vigorar acrescido do seguinte § 1º-A:

“Art. 35

§ 1º

§1º-A Excetuam-se também da vedação a que se refere o *caput* a renegociação, a critério da União, de contratos de refinanciamento de que trata a Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, quanto às condições nela referidas nos incisos I e II do *caput* do art. 3º e no art. 5º, desde que para restabelecer, a partir dessa renegociação, o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos, na forma da lei.

.....”

Art. 5º O inciso IV do *caput* do art. 53 da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, passa a vigorar com a seguinte redação



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

“Art. 53

I –
.....”

IV - despesas com juros, na forma do § 4º do art. 5º;
.....”

Art. 6º Esta Lei Complementar entra em vigor na data de sua publicação.

JUSTIFICAÇÃO

A Lei de Responsabilidade Fiscal, de 2000, promoveu profunda reforma nas finanças públicas e inaugurou um novo regime fiscal.

Ela vedou qualquer renegociação de contrato de refinanciamento entre a União e os Estados, como forma de evitar que um novo ciclo de desmandos pudesse vir a ocorrer futuramente. Ocorre que as condições do mercado financeiro se alteraram profundamente desde então, e tanto o índice escolhido para a correção dos saldos devedores, como a taxa real de juros, ambos expressos na Lei 9.496/97, se revelaram inapropriados ou excessivos à luz da evolução benigna da economia brasileira. Sem pretender rever o passado, nossa proposição é de que nova lei ordinária possa ser debatida no Congresso, para restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos a partir da data de sua revisão, podendo também, além desses dois elementos, mudar o percentual de comprometimento das receitas dos Estados com as prestações.

A CPI da dívida levantou outras questões que estão sendo sanadas aqui, no âmbito da LRF. Os debates sobre a evolução da dívida pública brasileira acabaram levando seus participantes e convidados a abordar questões como a taxa básica de juros, o endividamento do Banco Central e o tratamento orçamentário de despesas com o serviço da dívida, que, em prol da transparência, foram objeto das demais alterações propostas.

Somos favoráveis a que se exija prévia autorização orçamentária para o uso dos recursos derivados da emissão de títulos, qualquer que seja a forma de emissão. Para sanar esse problema, estamos exigindo, neste projeto de lei complementar, que toda emissão de títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, quaisquer que sejam a finalidade e a forma da emissão, e a despesa a que fará face, sejam consignadas no Orçamento. É importante observar que os resgates dos títulos, em momento



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

futuro, serão englobados em lei orçamentária sob a natureza de amortização da dívida, sem que haja sua individualização.

Estamos propondo que os juros nominais no Orçamento e na execução orçamentária sejam separados em juros reais e a correção monetária implícita nos juros nominais pagos.

A LRF incorporou como elementos de acompanhamento pelo Congresso audiência com o Banco Central e esclarecimentos sobre seus custos e atingimento de metas. A taxa de juros sabidamente explica a maior parte do crescimento da dívida pública, o que nos levou a propor que, para conhecimento do processo de decisão, as atas das reuniões trarão o voto e as razões do voto de cada membro do Comitê de Política Monetária.

Também se prevê neste projeto de lei complementar que, nas audiências semestrais do Banco Central, além da avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial e dos resultados dos balanços, será dada a justificativa da evolução de suas operações compromissadas no período.

Sala da Comissão, em de de 2010.

Deputado PEDRO NOVAIS
Relator



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

PROJETO DE LEI Nº , DE 2010 (CPI-Dívida Pública)

Altera a Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º A Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, passa a vigorar acrescida do seguinte artigo:

“Art. 103-B. O Poder Executivo promoverá o encontro de contas entre débitos e créditos recíprocos dos Municípios e do Regime Geral de Previdência Social.

§ 1º O Município interessado na compensação deverá firmar termo de adesão, na forma prevista em regulamento, a ser baixado até 120 (cento e vinte) dias da publicação desta Lei.

§ 2º O regulamento disporá sobre:

I – o prazo, não inferior a 120 (cento e vinte) dias, para que os Municípios prestem, a contar da adesão, as informações solicitadas para o encontro de contas previsto no *caput*; sob pena de perda do benefício previsto neste artigo;

II – os débitos e os créditos passíveis de compensação entre os Municípios e o Regime Geral de Previdência Social, fundamentadamente em parecer da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional que considere:

- a) a personalidade jurídica de órgãos credores e devedores, para fins da aplicação do instituto jurídico da compensação e da Lei nº 9.796, de 5 de maio de 1999;
- b) débitos prescritos em razão da Súmula Vinculante nº 8 do Supremo Tribunal Federal;
- c) pagamentos realizados indevidamente a título de contribuição previdenciária dos agentes eletivos federais, estaduais ou municipais prevista na alínea h do inciso I do art. 12 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991;

III – regras de compensação recíproca, incluindo prazos, fatores de correção, descontos, juros e demais encargos;



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

§3º O prazo para a conclusão do encontro de contas será de 180 (cento e oitenta) dias, contado a partir do término do prazo de que trata o §2º, I, deste artigo, podendo ser prorrogado por igual período.”

§4º Esgotado o prazo previsto no §3º, as parcelas mensais da amortização de dívidas dos Municípios, incluídas as de autarquias e fundações por eles instituídas e mantidas, para com o Instituto Nacional do Seguro Social, renegociadas com a União, na forma da Lei, não poderão ultrapassar 5% (cinco por cento) de suas respectivas cotas mensais do Fundo de Participação dos Municípios, enquanto o encontro de contas não estiver concluído.

Art. 2º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

JUSTIFICAÇÃO

Postulamos o encontro de contas entre Municípios e o INSS relativamente a créditos e débitos previdenciários recíprocos, buscando, em projeto de lei que estamos propondo neste Relatório, alternativa ao texto do art. 103-A vetado da Lei 11.960/09.

Prevendo que o Município não poderá comprometer mais que 5% de sua cota mensal do FPM caso o encontro de contas não esteja concluído no prazo previsto na Lei, está criado um estímulo para a União promover tempestivamente o encontro de contas.

De outro lado, a proposição não deixa a União refém de Município devedor que pretenda procrastinar a solução da questão financeira entre as duas partes, pois o Município perderá o direito ao benefício caso não confirme sua adesão, e adiante não preste as informações solicitadas, nos prazos que a Lei estabelece. Ainda, incumbe a União que baixar o regulamento que orientará o acerto entre eles, desde que esteja fundamentado em parecer da Procuradoria Geral de União onde deverão estar examinados os aspectos que envolvem a aplicabilidade do instituto da compensação e outros em litígio.

Sala da Comissão, em de de 2010.

Deputado PEDRO NOVAIS

Relator



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

V. COMPOSIÇÃO DA COMISSÃO

Presidente: Virgílio Guimarães (PT/MG)

1º Vice-Presidente: Márcio Reinaldo Moreira (PP/MG)

2º Vice-Presidente: Ivan Valente (PSOL/SP)

3º Vice-Presidente: Hugo Leal (PSC/RJ)

Relator: Pedro Novais (PMDB/MA)

Titulares	Suplentes
PMDB/PT/PP/PR/PTB/PSC/PTC/PTdoB	
Aelton Freitas (PR/MG)	Eduardo Amorim (PSC/SE)
Carlos Alberto Canuto (PSC/AL)	Fernando Ferro (PT/PE)
Eduardo Valverde (PT/RO)	Iriny Lopes (PT/ES)
Ernandes Amorim (PTB/RO)	José Rocha (PR/BA)
Hugo Leal (PSC/RJ)	Leonardo Quintão (PMDB/MG)
Manoel Junior PMDB/PB (vaga do PSB/PDT/PCdoB/PMN)	Paulo Pimenta (PT/RS)
Márcio Reinaldo Moreira (PP/MG)	Pedro Eugênio (PT/PE)
Nelson Meurer (PP/PR)	Pedro Fernandes (PTB/MA)
Pedro Novais (PMDB/MA)	Regis de Oliveira (PSC/SP)
Ricardo Berzoini (PT/SP)	3 vagas
Vignatti (PT/SC)	
Virgílio Guimarães (PT/MG)	
Vital do Rêgo Filho (PMDB/PB)	
PSDB/DEM/PPS	
Alfredo Kaefer (PSDB/PR)	Bruno Araújo (PSDB/PE)
Antonio Carlos Pannunzio (PSDB/SP)	Duarte Nogueira (PSDB/SP)
Ilderlei Cordeiro (PPS/AC)	Edson Aparecido (PSDB/SP)
José Carlos Aleluia (DEM/BA)	Raul Jungmann (PPS/PE)
José Maia Filho (DEM/PI)	3 vagas
Luiz Carlos Haully (PSDB/PR)	
Luiz Carreira (DEM/BA)	
PSB/PDT/PCdoB/PMN	
Jô Moraes (PCdoB/MG)	Dr. Ubiali (PSB/SP)
Paulo Rubem Santiago (PDT/PE)	Julião Amin (PDT/MA)
(Deputado do PMDB/PT/PP/PR/PTB/PSC/PTC/PTdoB ocupa a vaga)	Vanessa Grazziotin (PCdoB/AM)
PV	
(Deputado do PSOL ocupa a vaga)	Sarney Filho (PV/MA)
PRB	
Cleber Verde (PRB/MA)	1 vaga
PSOL	
Ivan Valente (PSOL/SP) - vaga do PV	



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

VI. AGRADECIMENTOS

128. Gostaria de agradecer aos consultores da Casa que trabalharam diretamente com as Relatorias, Senhores Ingo Antônio Luger, João Ricardo Santos Torres da Motta e José Fernando Cosentino Tavares, e ainda, por suas contribuições, a Senhora Márcia Rodrigues Moura e os Senhores Aurélio Guimarães Cruvinel e Palos, Flávio Leitão Tavares e José de Ribamar Barreiros Soares.
129. Nossos agradecimentos vão também para o Secretário da Comissão, Sr. Saulo Augusto Pereira, e a Sra. Francy Lourdes Pereira Borges e o Sr. Rogério Pena Barbosa, assistentes da Comissão. São extensivos aos demais servidores do Departamento de Comissões, cujo Diretor, Sr. Sílvio Avelino da Silva, pessoalmente contribuiu com nossos trabalhos, e aos dos Departamentos de Taquigrafia e de Polícia Legislativa e da Coordenação de Audiovisual.
130. Também agradeço à Sra. Maria Lúcia Fattorelli Carneiro, Auditora-Fiscal da Receita Federal do Brasil, e ao Sr. Aldo Olmos Molina Júnior, Auditor Interno da Caixa Econômica Federal, requisitados para assessorar a CPI da Dívida Pública. Também requisitados, somos gratos a Antônio Tiago Loureiro Araújo dos Santos, Auditor de Finanças e Controle Externo do TCU, Cristine Barbosa Maia, servidora do MPU, Laércio Bernardes dos Reis, servidor do MPU, Raimunda Nonata Carlos Ferreira, assistente social do Departamento de Saúde Indígena do Ministério da Saúde, e Tito Belchior Silva Moreira, Auditor de Finanças e Controle Externo do TCU.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

VII. ENCAMINHAMENTOS

131. Este Relatório deve ser encaminhado, tendo em vista suas conclusões e recomendações:

- a) à Mesa da Câmara dos Deputados, conforme art. 37, inciso I, do Regimento Interno desta Casa;
- b) ao Senado Federal, destacando-se aquelas relativas ao projeto de Resolução 84, de 2007, que dispõe sobre o limite global para o montante da dívida consolidada da União, e ao PLC 54, de 2009, que fixa o limite para a dívida mobiliária federal, ambos os projetos tramitando naquela Casa;
- c) ao Ministério da Fazenda, destacando-se aquelas referentes à pronta implementação do sistema de registro das dívidas públicas interna e externa, de amplo acesso ao público, tal como exigido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 32, §4º) e outras, no tocante à transparência dos dados de finanças públicas, aos termos de ampliação dos limites de endividamento estaduais e aos registros no Siafi das despesas com juros;
- d) ao Ministério do Planejamento e Orçamento, destacando-se aquelas referentes à elaboração e execução do orçamento;
- e) ao Tribunal de Contas da União, destacando-se aquelas referentes aos trabalhos de auditoria da dívida; e
- f) ao Banco Central do Brasil.

132. Deixamos de recomendar o envio do Relatório do Ministério Público da União, por não ser o caso, segundo o art. 37, inciso II, do Regimento Interno desta Casa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ANEXO A – AUDIÊNCIAS PÚBLICAS

Este Anexo procura registrar resumidamente as intervenções dos membros da CPI, de forma a sublinhar suas preocupações, e extrair as manifestações principais das exposições de nossos convidados. Os apanhados que se seguem são um resumo das principais opiniões de convidados e parlamentares, e não substituem as notas taquigráficas, que trazem o conteúdo e o sentido integral das audiências.

1. AUDIÊNCIA EM 23 DE SETEMBRO DE 2009 COM OS ECONOMISTAS RAUL VELLOSO (CONSULTOR) E MÁRCIO POCHMAN (PRESIDENTE DO IPEA)

EXPOSIÇÕES

Raul Velloso

Em uma contabilidade simplificada, no balanço não financeiro, o saldo primário é a diferença da arrecadação das receitas não financeiras e as despesas de pessoal, de custeio dos programas de duração continuada e dos investimentos.

A necessidade de financiamento do setor público não financeiro é a diferença entre a despesa de juros e o superávit que vem do Tesouro. Isso é o que produz o aumento da dívida do governo, supondo que a conta de juros é superior ao resultado primário que vem do Tesouro. Então, isso é que dá o aumento da dívida líquida, ou seja, o aumento da dívida líquida é definido como a despesa de juros menos o resultado primário.

O Banco Central recebe, então, o encargo de financiar esse aumento da dívida, juntamente com outras funções que ele desempenha. No seu ativo simplificado, tem as reservas e títulos privados, que são aplicações do Banco Central. O Banco Central, essencialmente, compra ou vende reservas, faz empréstimos para o setor privado (ou Estados e Municípios, se for o caso) e, do outro lado, ele se financia. Ele se financia com dívida externa pública e a dívida mobiliária, que é o item de fechamento, outras dívidas internas e a base monetária, que é a emissão de moeda. O Banco Central, então, tem o monopólio da emissão de moeda, o monopólio de compra e venda de reservas



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

internacionais em divisas e faz alguns empréstimos que estão contabilizados e que lhe dão receita de juros. Quer dizer, ele aplica, tem uma receita de juros, paga juros sobre a dívida que está do outro lado. A diferença é mais juros pagos menos juros recebidos, que dá a despesa líquida de juros, que, deduzido o superávit primário, vem para o Banco Central financiar no momento seguinte. Essa é mais ou menos a dinâmica que funciona.

O quadro da dívida líquida depende de como se processa esse ativo e passivo. Os principais fatores de evolução (macro) da Razão Dívida/PIB são: i) Selic real e taxa de câmbio real, que compõem o custo real implícito da dívida; ii) taxa de crescimento do PIB; iii) superávit primário/PIB.

A questão fundamental da solvência pública é: Qual o superávit primário requerido para estabilizar a razão dívida/PIB?

Porque o superávit primário serve de marco? Porque a gente sabe que se o superávit for menor do que aquele marco, a razão dívida/PIB sobe; se for maior do que aquele marco, a razão dívida/PIB cai. Então é importante saber esse superávit. E ele é calculado de uma maneira relativamente simples: é o custo implícito real menos o crescimento do PIB. O custo implícito real é a taxa de juros implícita das dívidas e dos ativos. Real porque nós estamos descontando a inflação e estamos trabalhando com a razão do PIB. Menos a taxa de crescimento do PIB. O componente mais importante do custo implícito real é a taxa Selic, diante do peso das dívidas ligadas à Selic. O custo implícito real, menos o crescimento do PIB, me dá a primeira parte dessa equação. Multiplicado pelo estoque da dívida no período anterior, ele me diz qual é o superávit da linha divisória. Ou seja, para haver equilíbrio da razão dívida/PIB é preciso que o superávit primário se iguale ao (custo real implícito da dívida - crescimento do PIB) x Estoque da dívida do período anterior.

Assim, quanto maior o crescimento da dívida, mais eu preciso do superávit; quanto maior a taxa de crescimento do PIB, menos eu preciso do superávit; e quanto maior o estoque inicial de dívidas mais se precisa do superávit.

A questão realmente relevante é a dinâmica da dívida e não o seu estoque. Ninguém que investe em dívida pública imagina a dívida pública zerar. Sabe-se que é possível o governo ter uma dívida elevada e, conforme a sua credibilidade, ter a capacidade de cobrar impostos no futuro e bancar essa dívida. A questão relevante é saber se a dívida é crescente ou declinante. Daí a importância desse conceito, porque ele vai refletir se a dívida em algum momento vai explodir ou então se ela caminhará na direção de volta ao equilíbrio.

As relações entre essas variáveis macroeconômicas fundamentais – juros reais implícitos, crescimento do PIB, superávit primário, razão dívida/PIB inicial - determinam a evolução da razão dívida/PIB. Os juros reais implícitos são uma composição da Selic, das taxas que o Banco Central recebe pelas reservas e



CÂMARA DOS DEPUTADOS

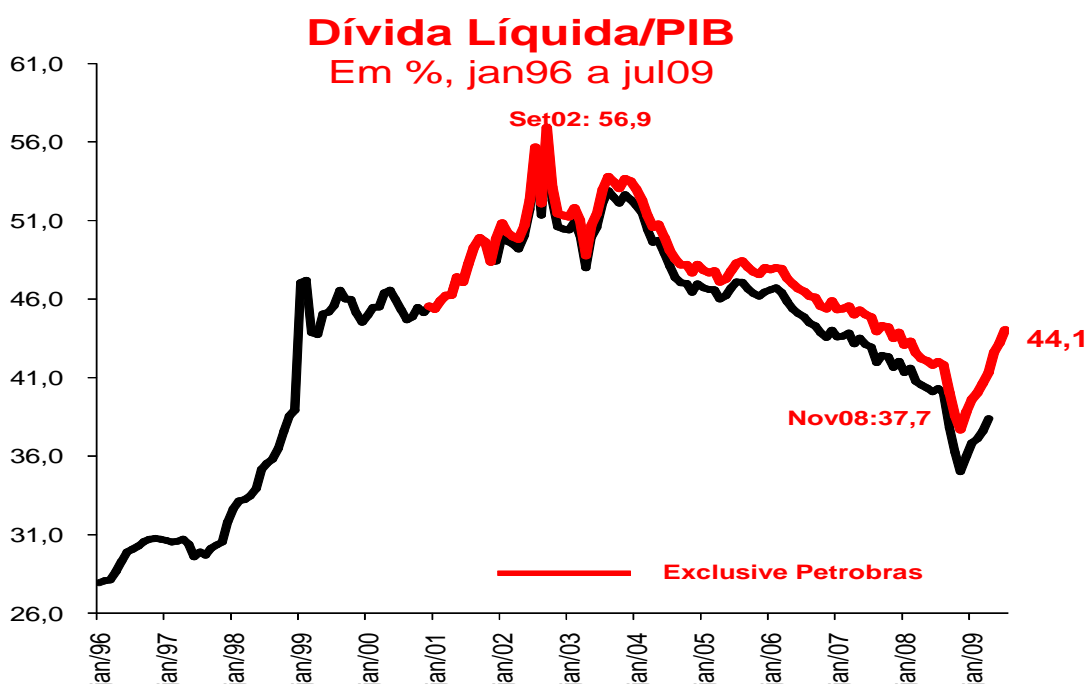
Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

das taxas que o governo recebe pelos empréstimos que faz. As reservas são elementos importantes na composição da dívida porque entram abatendo a dívida.

Os juros reais implícitos podem ficar diferentes da Selic principalmente quando o Banco Central ou o governo pagam uma taxa de juros pelos ativos que adquirem menor do que custa para o governo ou o Banco Central captar dinheiro para comprar aqueles ativos.

Se por exemplo, em um dado período há forte acumulação de reservas, como no Brasil recentemente – as reservas saíram de 20 bilhões para 200 bilhões – e como se capta à Selic do lado do passivo (dívida mobiliária) e compram-se reservas do outro, que têm taxa de juros de praticamente zero, então há um custo dessa acumulação que aparece nos juros reais implícitos. Daí a taxa de juro real do conjunto da dívida pode ser bem superior à Selic. Da mesma forma, quando o BNDES faz um empréstimo e cobra menos do que a Selic, esse subsídio aparece implícito nessa taxa de juros.



Recentemente, dois momentos importantes bem ilustram essas relações. Em 2000, prevalecia uma taxa de juro real implícita da ordem de 11% ao ano, com um PIB potencial da ordem de 2,5% ao ano. A razão dívida/PIB da partida era da ordem de 50%, ou seja, a dívida líquida era metade do PIB. Mesmo com um superávit primário observado bastante elevado, em torno de 3,5% do PIB, o superávit requerido para estabilizar a razão dívida/PIB era 4,1% do PIB, o que



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

significa que a razão dívida/PIB estava em ascensão. Havia, portanto, muita preocupação com o problema de solvência. Então, mesmo tendo havido um grande ajuste fiscal, a razão dívida/PIB ainda assim pode estar subindo e piorando a solvência.

Já em novembro de 2008, véspera de estourar a crise, o crescimento potencial do PIB passou para 4,8% ao ano, e o superávit elevado induziu uma trajetória de queda da razão dívida/PIB (que saiu de 49,5% do PIB para 35% do PIB), o que torna muito mais fácil se administrar esse problema. Então, com o PIB crescendo a 4,8%, mesmo com uma pequena queda no custo implícito da dívida, o superávit primário requerido para estabilizar a razão dívida/PIB caiu para apenas 1,7% do PIB. E o observado foi 4,3% do PIB. Por essa razão a dívida estava em um forte processo de queda e, quando sobreveio a crise, o País estava na melhor posição de solvência dos últimos anos. Do ponto de vista de solvência, a questão da dívida pública deixou de ter a importância que tem tido nos últimos anos.

A evolução da razão dívida/pública nos últimos anos mostra, então, que o pico dessa variável foi atingido em setembro de 2002 com 56,9% do PIB. Esse período explosivo (1996 a 2002) se deu a despeito de um superávit já alto, de 3,5% do PIB. Apesar de o País ter mudado com muito sucesso o regime cambial, aumentado fortemente a razão superávit primário/PIB, a razão dívida/PIB continuava a subir, gerando uma posição macroeconômica muito vulnerável. Isso ilustra que esse problema é muito complexo e tem que ser resolvido quase que com todas as peças do quebra-cabeça. A dívida tem de cair, o PIB tem de crescer mais, os juros têm de cair, e o superávit aumentar, porque só com uma peça é difícil de resolver. E isso é o que se nota de lá para cá, até a véspera da crise.

Após a deflagração da crise, a razão dívida/PIB voltou a aumentar. Já subiu para 44,1% do PIB, refletindo uma tendência mundial de desarranjo fiscal. É relevante indagar se isso representa uma mudança definitiva da gestão da dívida ou não. Mas, por enquanto, parece haver controle, porque, com essa razão dívida/PIB e a perspectiva que continua firme, a consensual de queda das taxas de juros, deve provavelmente continuar a recuperação do crescimento em 2010, colocando novamente uma trajetória de queda da razão dívida/PIB assim que passar um determinado momento. Nesse sentido, desse ponto de vista, a gestão da dívida pública brasileira, apesar da crise, passa por um de seus momentos mais tranquilos da história recente.

Márcio Pochmann

Neste momento, o Brasil sinaliza informações consistentes de que está saindo muito rápido da crise econômica internacional, o que abre uma perspectiva



CÂMARA DOS DEPUTADOS

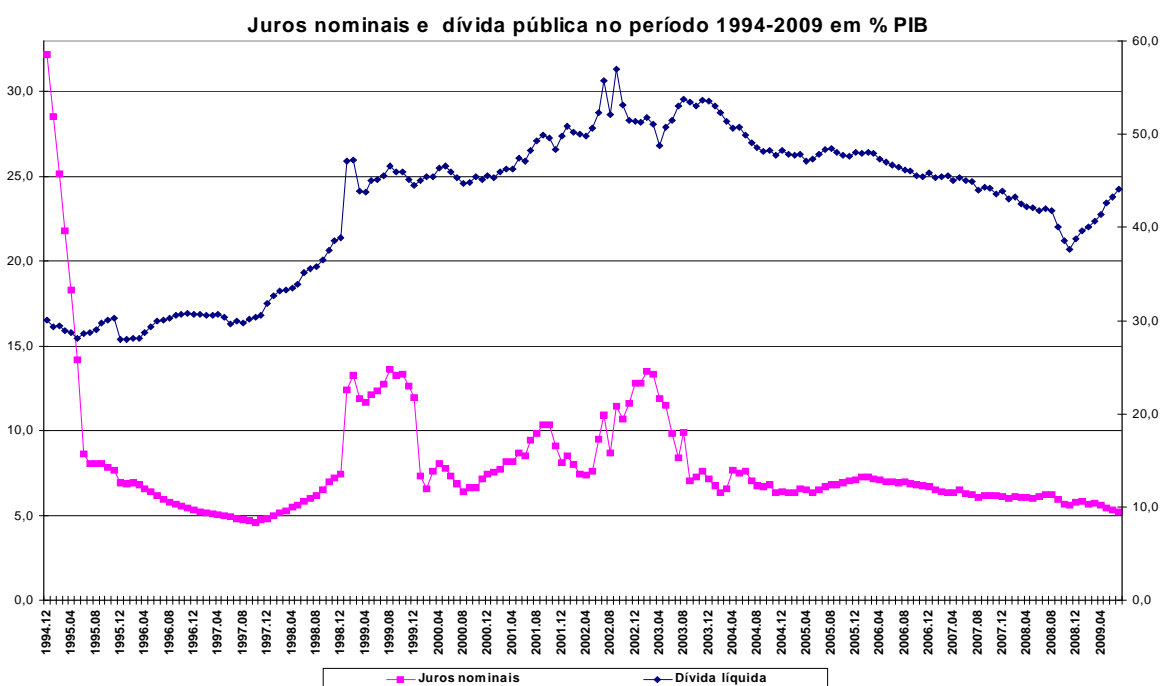
Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

inédita de o Brasil de fato abandonar um ciclo de alta presença da dívida pública.

Essa trajetória aprisionou o País no último quarto de século. De fato, desde a crise da dívida externa, desde 1981 a 1983, o Brasil interrompeu uma das mais exuberantes trajetórias de expansão econômica, em que transitou muito rapidamente de uma sociedade agrária para uma sociedade urbana industrial. A inflexão que ocorreu na crise da dívida, e as oportunidades que o Brasil escolheu a partir do ajuste da crise da dívida externa, o colocaram por mais de 2 décadas em um ambiente que pode ser identificado como um ciclo da “financeirização” da riqueza ou do “rentismo” financeiro.

Tal ciclo foi materializado em práticas excessivas de juros reais muito elevados, acima da média internacional, que asfixiaram o setor produtivo, de um lado; e a dívida pública, que tinha simbiose entre a externa e a interna, passou a exigir um ajuste fiscal permanente. Essa combinação de juros reais elevados com ajuste fiscal permanente jogou o País em uma trajetória de decadência.



O ciclo de expansão histórico do Brasil, que atingiu seu pico em 1980, foi interrompido pela crise da dívida externa entre 1981 e 1983, modificando o enfoque no mercado interno como o principal elemento do dinamismo econômico, para a geração de saldos de exportação para o pagamento da dívida, que, infelizmente, foram obtidos por um excedente forçado pela



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

recessão. A partir daí, na média, esse foi um período de baixíssimo dinamismo, porque a economia ficou relativamente paralisada nas duas últimas décadas.

A razão dívida/PIB nesse período oscilou, atingindo seu menor valor no início dos anos 90 e seu pico ao final de 2002, quando, então, se iniciou uma fase de descenso. A problemática da dívida e da forma que o Brasil escolheu para gerenciá-la, no entanto, está diretamente ligada a dois elementos-chave que ocorreram em função da crise da dívida e do encaminhamento da questão política no Brasil a partir do fim do ciclo militar.

O primeiro elemento é que a opção pelo mercado externo, decorrente da crise da dívida externa, colocou para o setor produtivo no Brasil uma perspectiva de tendência decrescente dos lucros. Somente os setores com capacidade de competição — e pelo apoio de políticas públicas voltadas para essa finalidade — conseguiram ter algum êxito, e o agronegócio, que teve um êxito importante do ponto de vista das exportações.

Diante da tendência de queda da taxa de lucro nos anos 80 e 90, constituiu-se uma macroeconomia financeira com o objetivo de compensar essa tendência decrescente dos lucros produtivos, o que se deu basicamente pela financeirização da riqueza, por mecanismos que possibilitaram aos setores econômicos ter uma rentabilidade que compensava parte da inviabilidade de se expandirem basicamente pelo mercado interno.

De outro lado, o Brasil abandonou o regime militar e entrou numa fase de regime democrático, o que exigiu respostas a questões sociais e demandas que foram reprimidas durante aquele regime. A combinação da financeirização da riqueza com a pressão pelo atendimento dessas demandas reprimidas gerou um aumento na carga tributária bruta muito significativo – de 24,5% do PIB, em 1980, para quase 36% do PIB, em 2008.

Grande parte desse aumento serviu para o atendimento dessas demandas de uma sociedade democrática, refletidas nas transferências e subsídios – aposentadorias rurais, LOAS, bolsa-família, deduções de imposto de renda para a classe média – que se elevaram de 7,3% do PIB em 1980, para 15,3% do PIB em 2008. De outra parte, o pagamento de juros reais subiu de 1,7% do PIB, em 1980, para 5,6% do PIB em 2008, chegando a picos de 7% do PIB ao longo o período. Não obstante, olhando do ponto de vista da carga tributária líquida – aquilo que efetivamente pode ser gasto em custeio de pessoal, pagamento de atividades tradicionais do Estado, definida como a carga tributária bruta menos transferências e subsídios –, em 1980 tinha-se 15,5% do PIB de carga tributária líquida para 24,5% de carga bruta, enquanto em 2008, de 35,8% de carga bruta, somente 14,9% do PIB refletiam a carga tributária líquida, ou seja, a capacidade de gastos do Estado brasileiro reduziu-se.

O financiamento desse aumento de carga tributária bruta se deu na base da pirâmide social brasileira. O aumento de tributação foi muito mais intenso sobre



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

aqueles que ganham até 2 salários mínimos, elevando-se de 28,6% da renda em 1996, para 48,9% em 2003.

Houve, recentemente, mudanças positivas na gestão da dívida. Primeiro, a diminuição da dependência da dívida externa, que hoje representa 4 a 5% do total da dívida pública no Brasil. Em segundo lugar, a opção por acumular reservas permitiu a redução da dívida externa líquida para praticamente zero. De outra parte, na gestão da dívida interna, houve drástica redução da dependência ao câmbio.

O Brasil ainda apresenta, em comparação internacional, baixa capacidade de gastos, apesar da alta carga tributária bruta, o que em parte se deve à alta proporção de despesas com juros. Outro ponto importante reside nas dívidas estaduais e municipais e no peso exercido sobre estas administrações subnacionais.

RESPOSTAS

Raul Velloso

Em resposta à indagação do RELATOR acerca de qual seria o ponto ótimo da razão dívida/PIB, a dívida pode ser tanto maior quanto menor puder ser a taxa de juros ou o custo implícito da dívida. Quando se tem uma dívida alta, mas uma taxa de juros muito baixa, pode-se administrar essa dívida com muito mais facilidade, com menor superávit, mesmo crescendo pouco.

Sobre a questão do alto custo de rolagem da dívida e de seu serviço, levantados pelo Deputado IVAN VALENTE, o palestrante fez, inicialmente, um esclarecimento técnico sobre o serviço da dívida devida e paga. O serviço da dívida paga, por definição, é o próprio superávit primário, já que este representa a parcela da receita que é usada para pagar os juros devidos da dívida. O déficit nominal é a diferença entre os juros e o superávit, ou seja, uma parte fica incorporada no estoque da dívida e a outra é paga. Essa distinção é importante para se compararem grandezas equivalentes no Orçamento. Serviço da dívida pago é o superávit primário.

O que é pago é normalmente muito menor do que aparece e se imagina. Há um pedaço que vai ser incorporado à dívida e é um problema que vai ficar para o futuro, para gerações. Só que esse, no futuro, pode não ser pago. Como exemplo, imagine-se que, no futuro, se dê um calote na dívida. Aquele pedaço que foi incorporado não vai ser pago. Ou, então, se a inflação acelera e corrói a dívida, ele foi incorporado e também não será pago. O superávit primário que



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

se paga não chega a 13% da receita. Sem querer minimizar o problema, tem-se que usar os conceitos corretos.

De outra parte, olhando-se o gasto, excluindo-se o pagamento do superávit primário, este representa mais ou menos 13% da receita. Dos 87% que sobram decompostos nos vários usos, pode-se constatar que, nos últimos anos, foi feita uma completa reestruturação do gasto em favor de certos segmentos que muitos no Brasil gostariam de ver com um peso cada vez maior no Orçamento. Por exemplo, os benefícios assistenciais e subsidiados, que são basicamente transferências totalmente ou parcialmente financiadas pelo Tesouro, que aumentaram de 3% do total do gasto em 1987 para 24,5% em 2008. Ou seja, houve uma mudança estrutural importante que não é percebida, apesar dos juros elevados do período.

Quanto à questão da necessidade de auditoria levantada pelo RELATOR, o palestrante afirmou que não é da sua alçada opinar sobre a existência ou não de irregularidades na dívida. Considera que pode, sim, haver uma discussão técnica sobre a política econômica ou monetária mais adequada ou não para o País, mas, a seu ver, a coisa não é tão feia quanto parece.

Respondendo à Deputada JÔ MORAES em relação às suas preocupações sobre o crescimento econômico futuro, o palestrante reitera a importância da questão de como crescer mais do que a média mundial nos próximos anos, o que passa pelo aumento da capacidade de investimento da economia, e que contribui, com mais crescimento, para resolver muitos dos problemas discutidos nesse debate. Acredita, ainda, em uma firme trajetória de queda de juros reais para os próximos cinco ou seis anos.

Márcio Pochman

De maneira geral acredita que o endividamento em si não é bom ou mau, dependendo das finalidades para as quais é utilizado. Defende as auditorias para todo o tipo de políticas públicas, para a sociedade verificar se os recursos públicos estão sendo bem utilizados, o que, a seu ver, também vale para a dívida pública.

Crê ainda que não se pode restringir a análise do esforço de pagamento da dívida ao superávit primário, já que o endividamento condiciona todas as políticas públicas e as opções de política econômica.

2. AUDIÊNCIA EM 30 DE SETEMBRO DE 2009 COM OS ADVOGADOS ARISTÓTELES ATHENIENSE (VICE-PRESIDENTE DA COMISSÃO



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

INTERNACIONAL DO CONSELHO FEDERAL DA ORDEM DOS ADVOGADOS DO BRASIL) E JOELSON DIAS (SECRETÁRIO DA COMISSÃO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS DA ORDEM DOS ADVOGADOS DO BRASIL).

EXPOSIÇÕES

Aristóteles Atheniense

A Ordem dos Advogados do Brasil ajuizou no Supremo Tribunal Federal ação específica destinada a compelir o Congresso Nacional a investigar o endividamento externo brasileiro, tendo como base o cumprimento do artigo 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias da Constituição de 1988, que estabelecia, no prazo de um ano, contado da promulgação da nova Carta, a necessidade de se promover a auditoria da dívida externa, visando torná-la quantitativamente conhecida desde o seu embrião.

Houve controvérsia na Ordem em relação à ação que deveria ser ajuizada, tanto quanto à sua forma, como à sua oportunidade. No entanto, prevaleceu o entendimento de que esta era necessária para que se possa saber como essa dívida foi contraída.

Há necessidade reconhecida pela entidade da realização de um debate mais amplo sobre a questão. Há questões relevantes como, por exemplo, a perda de soberania prevista na Cláusula de Ação Coletiva introduzida nos títulos da dívida externa brasileira desde 2003, que elege o foro competente para dirimir qualquer conflito ou controvérsia a ela relacionada o da cidade de Nova York

Com 21 anos de atraso a Ordem espera que se corrija essa omissão no cumprimento das determinações constitucionais relacionadas ao tema.

Joelson Dias

A Ordem reconhece que uma parcela significativa do endividamento externo tenha sido saldada, mas entende que houve uma conversão significativa e expressiva de endividamento externo em interno, bem como de dívida, antes contratual, em dívida mobiliária, refletindo a complexidade do tema e a propriedade da CPI e de sua investigação. Esta pode apontar respostas para a sociedade, inclusive em relação aos sacrifícios impostos ao orçamento público pela realização de superávits primários cada vez mais expressivos e seus impactos nas políticas sociais.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

RESPOSTAS

O RELATOR indagou aos palestrantes sobre o prazo da dívida que deveria ser auditada, conforme a Constituição, e sobre sua opinião sobre o que poderia ser uma auditoria da dívida externa. Em que se constituiria esta auditoria, se o exame dos contratos, se o exame da renovação dessa dívida, se o exame do pagamento ou a interpelação de pessoas, bem como o que aconteceria com a dívida já paga. Em relação ao prazo, o palestrante afirmou não ter elementos maiores da própria Constituinte sobre essa questão. A seu ver, a parte mais importante de uma auditoria seria saber como a dívida foi contraída, quais foram seus elementos jurídicos, se houve contrato, que garantias foram oferecidas.

O RELATOR também indagou o que a OAB fez no sentido de descobrir se realmente houve indícios de que as normas de controle interno não foram obedecidas em relação à dívida, como parece ter sido a desconfiança que motivou o Constituinte na redação do art. 26 do ADCT, ou se somente se restringiu à ação no STF. O palestrante respondeu que a manifestação desses órgãos públicos de auditoria e controle, a seu ver, não é suficiente para afastar a possibilidade de indagações maiores, e que a Ordem não teve a desconfiança sobre isto, mas apenas optou por provocar a Corte Suprema sobre a questão.

Em resposta ao Presidente da Comissão, Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES, que lhe indagou sobre que colaboração a Ordem poderia dar para passar a limpo essa questão, inclusive da legalidade das dívidas, o palestrante considera que a progressão de trabalhos da CPI e seu aprofundamento não esvaziariam a realização de uma auditoria, caso ela seja decidida como resultado da ação, não vendo qualquer incompatibilidade com os trabalhos da CPI.

3. AUDIÊNCIA EM 07 DE OUTUBRO DE 2009 COM SÍLVIA MARA LEITE CAVALCANTE (VICE-PRESIDENTE DE ADMINISTRAÇÃO DO CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE)

Sílvia Mara Leite Cavalcante



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Em 2008, mais de 30% do Orçamento foi destinado a juros e amortização de dívida pública. Que dívida é essa é o que deve ser questionado pela CPI. O Ato das Disposições Transitórias da Constituição Federal de 1988 previa, dentro de 1 ano, que esse trabalho de investigação fosse realizado. Passaram-se 11 anos e ainda não foi.

A sociedade brasileira necessita um Orçamento 2010-2011 com um percentual de dívida pública, de pagamento de dívida pública, bastante minorado. Esse é o nosso objetivo no Conselho Federal de Contabilidade. Colocar nossa estrutura de contadores à disposição desta CPI para auxiliar no que for possível.

RESPOSTAS

O RELATOR indagou à palestrante quais iniciativas o Conselho fez até agora para processar uma auditoria da dívida pública, no que foi respondido que até agora não há uma iniciativa própria, mas apenas ações de apoio à Auditoria Cidadã. O RELATOR arguiu se essa entidade, a Auditoria Cidadã, pertence ao Conselho Federal de Contabilidade, e foi informado de que é uma entidade não governamental.

O Deputado IVAN VALENTE questionou à palestrante sobre qual concepção que a categoria tem da dívida brasileira, da sua formação, o impacto que ela tem na vida econômica, social, política e ambiental dos brasileiros, e o que significa o pagamento de juros da dívida pública e as amortizações na vida política do País. Indagou, ainda, como o Conselho pode contribuir para criar uma movimentação na sociedade para sensibilizar o maior número de pessoas. A palestrante ponderou que dedicar 30,57% do Orçamento para pagar juros e amortizações da dívida, em detrimento de, por exemplo, um pouco mais de dois pontos percentuais em educação, mostra o prejuízo social, em função das necessidades de recursos que tem a sociedade. Afirmou que ninguém pregou até hoje que não se pague a dívida, mas sim discutir e analisar se essa dívida existe, se é legal e se deve realmente ser paga como está sendo paga. Na visão do Conselho Federal, cabe o papel de motivar os demais contabilistas para participarem voluntariamente desse trabalho de investigação.

O Presidente da Comissão, Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES, questionou a palestrante sobre o valor que ela havia se referido relativamente ao pagamento de juros e amortizações, o que ela informou que era um valor percentual do orçamento federal que havia sido calculado pela Auditoria Cidadã. Em seguida, indagou se ela conheceria e gostaria de denunciar alguma ilegalidade sobre a dívida, ou se teria alguma suspeita a respeito de algum item da dívida, no que ela respondeu que não tinha suspeita específica, mas apenas que, como profissional e cidadã, achava que se pagavam muitos juros da dívida e que a



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dívida precisaria ser auditada. O PRESIDENTE insistiu em saber se ela indicaria algum caminho prático, alguma linha de investigação, no que ela argumentou que investigar os contratos seria um bom caminho.

O PRESIDENTE colocou, então, que lhe parecia que a palestrante suspeitava que a dívida contratual fosse o foco maior para fazer revisão dos contratos, mas ponderou que a dívida contratual brasileira é hoje basicamente com o FONPLATA, o Banco Mundial e o Banco Interamericano. A palestrante afirmou que compreendia, mas que, por serem bancos, cobravam juros sobre juros, ou praticavam anatocismo, mas não soube precisar, ao indagada, qual percentual da dívida ela considerava que se derivava do anatocismo.

Ao ser indagada sobre se teria alguma sugestão para a CPI, a palestrante afirmou que a sugestão que teria a fazer era a de se montar uma comissão de trabalho com técnicos, economistas, contadores ou administradores, que seriam pessoas preparadas, especialmente o contador da área pública, para proporcionar à CPI e a seus membros as informações técnicas, fazer um trabalho analítico, detalhado, juntando contrato por contrato. A Auditoria Cidadã já tem muitos caminhos a trilhar. A partir disso, podem-se fazer os cálculos e chegar ao montante que a comissão técnica de trabalho ofereceria para análise da CPI. Esse seria um caminho.

4. AUDIÊNCIA PÚBLICA REALIZADA EM 14 DE OUTUBRO DE 2009 COM CLÁUDIO FIGUEIREDO COELHO LEAL (SUPERINTENDENTE DA ÁREA DE CRÉDITO DO BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES) E MARIA DIRLENE TRINDADE MARQUES (CONSELHEIRA FEDERAL DO CONSELHO FEDERAL DE ECONOMIA).

EXPOSIÇÕES

Cláudio Figueiredo Coelho Leal

O BNDES começou a operar com mais intensidade junto ao setor público nos anos mais recentes, porque havia uma incapacidade de endividamento do setor público no período de alta inflação, o que impedia, do ponto de vista do risco de crédito, o BNDES de fazer muitas operações de crédito.

Também, com a Lei de Responsabilidade Fiscal, foram definidos parâmetros de endividamento, que passaram a ser importantes na mensuração e na



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

determinação do preço desse risco, dando graus de segurança e de tranquilidade para que as instituições financeiras viessem a assumir operações de crédito.

O limite de endividamento do setor público, ao longo do tempo, foi sendo flexibilizado por conta de programas específicos. E para esses programas específicos, a atuação do BNDES foi muito intensa.

Por exemplo, o Programa Caminho da Escola, que tem por objetivo a aquisição de veículos escolares por Municípios, tinha um orçamento de 3 bilhões de reais, e foi um programa absolutamente bem-sucedido sob todos os aspectos. Outro foi o programa voltado para a aquisição de máquinas e implementos de construção para intervenções em vias urbanas, também destinado a Municípios. São programas interessantes, porque com uma só ação se atingiam dois objetivos. Um, que o setor público pudesse assumir um financiamento em condições adequadas, do ponto de vista do pagamento do crédito. Ao mesmo tempo, se incentivava e se estimulava a produção da indústria de máquinas. Todas essas ações têm muito a ver com a missão, com o papel do BNDES, de financiar atividades que promovam o desenvolvimento e que ao mesmo tempo aumentem a oferta e a capacidade produtiva.

Há também o PEF - Programa Emergencial de Financiamento para Estados. O BNDES foi chamado a ocupar um espaço que os bancos privados não puderam preencher, nesse período imediatamente após a crise de setembro de 2008. É um programa emergencial, que teve por objetivo compensar a queda das transferências do FPM em função da crise econômica. Para cada Estado foi alocado um percentual de compensação, e essa compensação se dá por meio de financiamento do BNDES, em condições adequadas de prazo e custo, em um papel claramente anticíclico. Esse programa vem tendo uma aceitação excelente por parte dos Estados.

Outros dois programas, que têm por objetivo modernizar a administração pública, capacitar secretarias municipais ou estaduais de Fazenda e demais Secretarias, para modernizar a gestão, são o PMAT - Programa de Modernização da Administração Tributária para Municípios, e o PMAE, que é a mesma coisa para Estados.

As operações do BNDES com o setor público nos últimos 12 ou 13 anos vêm evoluindo. Em 2008, por exemplo, deu-se o recorde de operações contratadas com o setor público pelo BNDES. Foram quase 6 bilhões e 400 milhões de reais, de um desembolso total do Banco de 92 bilhões de reais, o que indica que o financiamento público provavelmente não vai ser jamais majoritário nos desembolsos do Banco, apesar de os números virem crescendo ao longo do tempo.

Outro programa do Banco é o Programa Multisetorial Integrado - PMI. É um programa que tem por objetivo financiar intervenções localizadas em uma



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

determinada região. São projetos estruturantes, e o programa teve valor bastante significativo no ano passado.

Há ainda o financiamento do PAC, com saneamento, infra-estrutura urbana Por exemplo, lá no Acre, foi um projeto de 650 milhões de reais que tem esse caráter estruturante de diversas intervenções agrupadas no mesmo financiamento. O gasoduto Coari/Manaus também teve grande financiamento do banco.

Este ano, o BNDES fez um financiamento para a Petrobras, financiamento público, de 25 bilhões de reais. Foi a maior operação de crédito da história do BNDES. Nesse sentido, setor público é um conceito que vai além de administração direta. A ação do BNDES no financiamento ao setor público é uma ação regulada por uma resolução do Conselho Monetário Nacional, que impõe limites a esse endividamento e ao próprio BNDES, porque a mesma resolução estabelece que nenhum banco pode ter mais de 45% do seu patrimônio comprometidos com operações de crédito ao setor público. Esses 45%, no caso do BNDES, como o patrimônio do BNDES é alguma coisa em torno de 40 bilhões de reais, dão uns 20 bilhões de reais. Mas só com a Petrobras já foram 25 bilhões de reais. É que para a Petrobras saiu uma resolução específica dando tratamento à parte.

As operações com o setor público são operações garantidas por receitas vinculadas dos fundos de participação. São garantias líquidas. A experiência de crédito do BNDES com o setor público é uma experiência muito bem-sucedida no que se refere a níveis reduzidíssimos ou praticamente inexistentes de inadimplimento.

São operações que têm um fluxo de aprovação usual no Banco, quer dizer, não há nenhum tratamento diferenciado pelo fato de ser setor público. Provavelmente o Banco deverá aumentar a ação de financiamento ao setor público por conta de 2 fenômenos que não são contraditórios. O primeiro, porque o investimento público assumiu efetivamente um papel anticíclico na crise, e é por ali que a economia aos poucos vem retomando a atividade. Segundo, porque se anunciam aí pacotes muito grandes de investimento, como a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016, que deverão solicitar, ao lado de engenharias financeiras mais criativas que envolvam financiamentos de concessões, PPP e, provavelmente, também financiamento direto a setor público, ou para arenas esportivas. Já há um grupo de trabalho no BNDES tratando especificamente da Copa de 2014. Em breve deverá ser reunido também grupo para tratar do projeto das Olimpíadas de 2016.

Maria Dirlene Trindade Marques



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Vive-se uma crise do capitalismo, que pode ser comparada com a crise dos anos 1930, mas muito mais profunda. Na crise dos anos 1930, boa parte da humanidade ainda não era regulada pelo Capital. Apenas em torno de 80% da humanidade estavam sob a égide do capitalismo e que, portanto, iriam sofrer essa crise. Tinha uma parte que estava implantando o socialismo, e tinha outra grande parte que era a população rural. Com a globalização, e a uniformização de todo o controle do capital pela humanidade, a financeirização vai ser a resposta encontrada pelo sistema para poder viabilizar a continuidade da acumulação. A situação atual leva a paroxismos, tanto que hoje circula 4 vezes mais de capital financeiro pelo mundo, em relação ao PIB.

A questão importante é a seguinte: será possível conseguir aproveitar essas circunstâncias para buscar um modelo alternativo, onde se pudesse, portanto, romper com a dependência, com a injustiça social, criando melhores condições para o crescimento do País?

Essa é a importância desta CPI. Ela também pode trazer um aumento da transparência, fornecendo à sociedade brasileira todas as informações sobre os diferentes acordos, sobre a relação entre as dívidas externa e interna, sobre o significado dessas dívidas. Mostrar à sociedade brasileira os prejuízos ou ganhos ocorridos quanto às diferentes operações realizadas pode ser um papel fundamental desta CPI. Ela pode também mostrar à sociedade brasileira o significado das renegociações e das diferentes operações com os seus diferentes prazos, com o custo gerado, quem vai ser o credor e o devedor, as cláusulas restritivas, para que se possam hierarquizar as prioridades e entender o que foi ali realizado. Pode também mostrar a toda a sociedade como se deram os juros na renegociação e como foram feitos os contratos novos. Como também tem acontecido a cobrança de juros sobre juros, como foi já denunciado no relatório apresentado pelo Senador Fernando Henrique, em 1987.

Pode, ainda, criar uma facilidade para se ter um tratamento diferenciado para o grande, o médio e o pequeno investidor, caso se queira fazer uma política que possa tratar diferenciadamente cada um desses investidores, e criar uma situação favorável ao governo para viabilizar uma renegociação com os credores. Enfim, esta CPI pode passar a limpo a história do endividamento brasileiro, criando as condições para mudar a relação do Estado no seu tratamento com as dívidas interna e externa, melhorando a sua capacidade de negociação e evitando situações ocorridas ao longo de toda a história.

Por exemplo, em 2006, houve recompra dos títulos estrangeiros com o argumento, dado pelo governo, de garantir a confiança dos mercados. No entanto, é visível, para todos aqueles que acompanham a situação da economia, que se vendiam títulos com juros, que variavam de 4 a 6% ao ano, e se emitiam novos títulos com juros acima de 8,5%. Qualquer um que quiser pode calcular o que isso representou em perdas para o povo brasileiro. Foram



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

bilhões de reais apenas nessa diferença. Também se pode colocar a discussão do *swap* reverso, que é a troca da dívida interna indexada ao dólar por uma dívida interna indexada aos juros brasileiros, que são os juros mais altos do mundo. E se discutir por que aqui no Brasil se mantém a mais alta taxa de juros do mundo, uma questão fundamental para se entender a situação atual das dívidas interna e externa.

Nesse sentido, a CPI é um instante privilegiado para abrir todas as contas, entender a lógica de todo esse processo e interferir nos rumos da economia brasileira. Pode-se fazer história com esta CPI. Discutir e tornar pública não só a legalidade das dívidas, mas dizer se há legitimidade nos acordos e contratos realizados, se foram contra os interesses do povo brasileiro e se houve má gestão nessa situação, e a quem servem esses acordos.

RESPOSTAS

O Deputado HUGO LEAL consultou o representante do BNDES se ele teria condições de responder qual é a natureza do programa de empréstimos financiado com a emissão de títulos públicos, se o BNDES ficou com os títulos públicos, se os vendeu no mercado para obter recursos financeiros para a realização desses empréstimos. Em síntese, o que fez o BNDES com os 100 bilhões de reais em títulos que foram emitidos pela União para capitalização do Banco e qual a natureza dos empréstimos que foram beneficiados com esse aporte, já que há uma diferença evidente nas taxas de juros cobradas pelo BNDES, a TJLP, e a Selic.

Com relação ao empréstimo do Tesouro, o palestrante ponderou que o orçamento do BNDES vem crescendo muito nos últimos anos, resultado do próprio crescimento da economia. Com isso, o BNDES estava chegando ao limite da sua capacidade de empréstimo, por conta da limitação do seu próprio patrimônio. Como banco regulado pela regra da Basileia, já havia atingido uma alavancagem que impediria o BNDES de dar prosseguimento a financiamentos importantes para o País. Lembrou que boa parte do resultado recente do Tesouro teve a ver com distribuição de dividendos do BNDES. O empréstimo do Tesouro, de 100 bilhões de reais, está nesse contexto. Não se disse capaz de detalhar o custo total desses empréstimos, mas ponderou que os empréstimos do BNDES não são somente empréstimos à TJLP. As fontes de recursos do BNDES são oriundas do FAT; do retorno dos empréstimos; do giro da sua carteira de renda variável, de ações; de captações a mercado que eventualmente faz por meio de emissões de debêntures; e, mais recentemente, por empréstimos do Tesouro. Essas fontes todas compõem um aglomerado de recursos que são repassados nas mais diversas moedas. Parte desses 100 bilhões de reais que vieram sob a forma de empréstimo do Tesouro foi



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

repassada à Petrobras nesse empréstimo de 25 bilhões de reais, anteriormente mencionado, na forma de títulos. Sendo uma quantia muito elevada, a possibilidade de monetização desses títulos tem que ser feita aos poucos.

5. AUDIÊNCIA EM 21 DE OUTUBRO DE 2009 COM CARLOS FRANCISCO THEODORO MACHADO RIBEIRO DE LESSA (EX-REITOR DA UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO)

EXPOSIÇÕES

Carlos Lessa

O endividamento é absolutamente necessário para que uma economia capitalista funcione. Sem endividamento, a máquina de crescimento capitalista é como se fosse uma porção de peças móveis sem lubrificante. Sem lubrificação, ela trava, não funciona. A dívida em si, não é nem um bem nem um mal. Tudo depende da forma como é criada e da maneira pela qual é transacionada.

A emissão primária de dívida, que é fenômeno econômico que ocorre com famílias, empresas e setor público, cria uma riqueza chamada riqueza mobiliária, que não é uma riqueza real. O sistema financeiro, através dos intermediários financeiros, pode multiplicar essa riqueza, tendo como lastro aquela dívida mobiliária primária.

No Brasil, a dívida pública tem uma trajetória misteriosa e não houve adequados estudos sobre como ela se constituiu. O que esteve por trás do espantoso crescimento da dívida pública nos anos 90 ainda é uma interrogação. Nesse mesmo período, a economia brasileira não cresceu, ou seja, o Brasil se endividou, mas esse endividamento não gerou crescimento. Quando gera crescimento, o endividamento repõe as bases de sua sustentação.

No caso de uma família ou de uma empresa, endividamento sem elevação de renda ou de lucro significa insolvência; no setor público, pode não ser assim, porque ele tem o poder de tributar. Porém, a tributação para cobrir serviços de dívida é uma redução da renda disponível das pessoas que pagam os impostos, mas que acaba direcionada, de alguma forma, a outros agentes econômicos. E quais seriam as razões do endividamento público? Não necessariamente são boas razões.

A dívida pode ser olhada por dois ângulos distintos. Se os juros são pagos a partir de um crescimento da base tributária, e se o endividamento gera um



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

crescimento da base tributária, independente de modificações do quadro legal, o endividamento pode ser um mecanismo extremamente adequado de financiamento de gasto público. Por outro lado, se os juros devidos superam o aumento da arrecadação, mantidas constantes as demais condições, a dívida vai crescer. E vai crescer, em última instância, para cobrir os juros que estão sendo pagos. E quando o mecanismo é de crescimento da dívida por expansão dos juros, o crescimento da dívida não melhora o desempenho da economia como um todo.

Se o Brasil se endividasse para melhorar sua estrutura logística, que é uma das piores entre as grandes economias do mundo, o sistema de transportes de mercadorias teria seus custos reduzidos, aumentando o poder de compra da população, o que seria altamente justificável. Agora, se o Brasil tem um sistema de câmbio flutuante, com taxa de juros hiper-elevada, capitais de curto prazo do mundo inteiro podem vir para o País se a taxa de juros é atraente. Compram papéis financeiros do País para se beneficiar do juro elevado, mas os dólares que eles vendem vão ser comprados com emissão de reais. Para não haver uma enorme expansão da base monetária, o Banco Central emite títulos do Tesouro, letras financeiras do Tesouro, e enxuga o excesso de liquidez. Então, cresce o ativo — as reservas internacionais — e cresce a dívida pública brasileira. Como nós pagamos um juro real muito elevado e a remuneração do nosso ativo é pela taxa de juros internacional, que está caindo, há um subsídio colossal que nós estamos pagando, sob a forma de diferencial de juros, para beneficiar o aplicador do exterior.

Ter reservas internacionais é ótimo, mas se estas são excessivas é péssimo, porque, para tê-las, incorre-se em uma perda anual, principalmente se isso for financiado com a rolagem da dívida pública interna. É uma armadilha semelhante ao que a literatura denomina “doença holandesa”. A Holanda, a exemplo de outros países europeus, descobriu recursos de petróleo no mar, no caso, gás. Começou a exportar gás e teve uma enxurrada de cambiais derivadas dessa exportação. Valorizou enormemente a sua moeda, o florim, de tal maneira que desapareceu a agricultura e grande parte da indústria holandesa se deslocou para outros países. Quando as reservas de gás começaram a cair, encontraram uma Holanda devastada.

No Brasil, a situação é parecida, porque os dólares são internalizados através da emissão de títulos de dívida e vão para a conta de reservas, que geram prejuízo. Ao mesmo tempo, fica cada vez mais difícil exportar e cada vez melhor para os importadores, o que é uma política econômica horrível, um pesadelo. Faltam sinais de uma maturidade reflexiva na política econômica brasileira e a dívida pública é uma das dimensões desse problema.

Internacionalmente, o caso brasileiro é peculiar. Houve a valorização do real no mundo inteiro. O iene só se valorizou em relação ao dólar em 3%. A moeda



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

que mais se valorizou em relação ao dólar foi o real brasileiro. O Brasil está mais próximo da enfermidade holandesa do que qualquer outro país do mundo.

RESPOSTAS

Em resposta à indagação do Deputado LUIZ CARLOS HAULY, a respeito do risco dos empréstimos do BNDES a países estrangeiros, o palestrante citou um exemplo, o do financiamento de compradores de aviões da EMBRAER, que pode significar um risco considerável, já que a garantia é do próprio avião vendido. Devido ao volume de operações – há mais de 400 aviões financiados –, com uma crise da aviação regional americana, por exemplo, o BNDES se tornaria o maior proprietário de aviões do planeta sem condições de revenda. Além disso, a fabricação de aviões no Brasil utiliza peças importadas; é como se o BNDES financiasse a indústria de aeropartes internacional. Já empréstimos para empreiteiras fazerem obras na Venezuela, Equador ou Angola não são necessariamente de alto risco, porque geralmente estão associados à ideia de que a empreiteira vai comprar equipamentos no Brasil, vai comprar materiais no Brasil, além de coisas locais. Mas são operações de risco bem menores e muito menores do que as dos aviões.

Ao comentar a indagação do Deputado LUIZ CARLOS HAULY sobre o peso do diferencial de juros pagos na dívida interna e da remuneração dos ativos das reservas internacionais, o palestrante afirmou que o Brasil está gastando uma quantidade enorme de recursos nessa questão. A manutenção em boas condições de toda a rede rodoviária brasileira custaria 5 bilhões de reais. A sub-manutenção dessa rede produz fretes reais mais altos, porque encurta a esperança de vida do caminhão, eleva o frete. E só nessa diferença de juros, paga-se vinte e poucos bilhões de reais. Indagou, então, porque o Brasil não usa um pedaço dessa reserva internacional para comprar ativos brasileiros que foram vendidos muito baratos para o exterior e têm um potencial enorme, tais como ouro em pó ou ações da Petrobras na Bolsa de Valores de Nova York. Grande parte das ações preferenciais da Companhia Vale do Rio Doce também está no exterior. É melhor apostar no Brasil, é muito melhor ter em carteira ações da Vale do Rio Doce e ações da Petrobras do que títulos do tesouro norte-americano. Para o Brasil seria muito melhor. Seria um melhor uso para o Fundo Soberano.

Comentando o pronunciamento do Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO, que teceu considerações sobre a necessidade de se aplicar um modelo econômico alternativo ao neoliberalismo na condução da política econômica, o palestrante afirmou que é um erro muito grande pressupor uma receita única para os problemas econômicos, que há exemplos para tudo na experiência mundial e que as recomendações baseiam-se em hipóteses. A seu ver, por exemplo, as



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

despesas de custeio podem ser mais importantes do que as de investimento porque, em muitos casos, refletem o funcionamento e a operação adequada e eficiente da estrutura de prestação de serviços públicos, cujo custo supera o da simples construção da estrutura física.

Em relação à questão de gastar mais do que arrecada e se endividar, o palestrante ponderou que o raciocínio que se aplica para pessoas não se aplica para o País como um todo. Se no País houver mão de obra disponível, conhecimento técnico-científico suficiente, capacidade de produzir máquinas, capacidade disponível na indústria de cimento, pode-se implementar um programa de obras públicas, porque o gasto com a obra pública estimula a indústria a produzir. E ela produzindo gera salários, e as pessoas gastando os salários vão gerar arrecadação de impostos. É o contrário, ou seja, o gasto público na frente eleva o produto da economia, e o produto da economia elevado permite pagar.

A questão da poupança é extremamente importante, mas a poupança é gerada pelas decisões que você assume em relação ao futuro. Ela não é uma restrição em relação ao futuro. Por exemplo, não tendo energia elétrica, não se tem investimento. Não investir em geração de energia elétrica compromete mais o investimento futuro do que propriamente a questão da poupança.

Quanto a uma redução mais drástica nas taxas de juros, o palestrante sugeriu que os bancos oficiais fizessem uma política coordenada de redução do *spread*, o que forçaria o sistema bancário privado a segui-los, pela competição de mercado. Com isso, haveria uma tendência generalizada à redução da carga de juros. Fala-se muito da carga fiscal, mas agora há uma carga de juros terrível sobre a pobreza, embutida na explosão recente do crédito pessoal.

Provocado pelo debate, o palestrante comentou sobre empréstimos do BNDES à Petrobras no valor de 40 bilhões, que considera positivo em razão da economia do petróleo ser uma coisa com grandes perspectivas de crescimento no Brasil. Concorde com a posição do governo de que o Brasil não exportará petróleo cru, que os efeitos dinâmicos da economia do petróleo serão todos orientados para o interior da economia brasileira — ou seja, não importaremos navios de Cingapura —; que os lucros do petróleo sejam usados para criar um fundo para a educação e para a saúde. Alertou, contudo, para os riscos da “maldição” de ser exportador de petróleo. Se ter petróleo é uma bênção, ser exportador pode ser uma maldição. A Indonésia, por exemplo, tinha muito petróleo, fazia parte da OPEP, mas exportou petróleo a menos de 3 dólares e hoje é importadora de petróleo, agora a 80 dólares. O México tinha 48 bilhões de reservas de petróleo. Depois da dívida foi obrigado a entregar seu petróleo e suas reservas estão reduzidas a 14 bilhões, correndo o risco de virar importador de petróleo.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

6. AUDIÊNCIA EM 28 DE OUTUBRO DE 2009 COM ARNO HUGO AUGUSTIN FILHO (SECRETÁRIO DO TESOURO NACIONAL).

EXPOSIÇÕES

Arno Augustin

A análise da evolução da dívida líquida do setor público no Brasil, nos últimos anos, mostra que sua relação com o PIB subiu de um patamar em torno de 30%, na década de 1990, para até 53,53% em 2003. Esse patamar foi revertido no sentido de uma relação dívida/PIB declinante, de tal forma que, no final de 2008, esse percentual já havia caído para 38,8%.

Apesar dos percalços decorrentes da crise financeira internacional, esse processo de queda da relação dívida/PIB pode ser considerado irreversível e é importante para o Brasil enfrentar esses momentos de maior turbulência.

A análise da relação entre as reservas e a dívida do setor público mostra que as reservas são hoje em torno de 3 vezes o valor da dívida externa brasileira. Isso é uma mudança significativa. Hoje, a dívida total, pública e privada, é menor do que as reservas.

Examinando a inflação e suas metas, conclui-se que o contexto macroeconômico em que se insere a dívida do País é de tranquilidade. Há vários anos que a inflação gira em torno das metas estabelecidas pela banda superior e pela inferior. Hoje, a previsão é de uma inflação inferior, inclusive, à meta estabelecida.

A dívida pública no Brasil existe por duas razões: existe a dívida pública em função da motivação fiscal, que é aquela administrada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), e existe a dívida pública cujo objetivo é o controle da política monetária, que é feita pelo Banco Central.

Essa distinção é uma separação clássica de funções. No Brasil, com clareza, separa-se o que é função monetária e o que é função fiscal. A dívida originária de resultados orçamentários do passado, que precisa ser rolada, é a dívida fiscal que a STN administra; a dívida para realizar a política monetária decorre da ação do Banco Central no mercado secundário, com títulos que, inclusive, não é ele que emite. De fato, o Banco Central não mais emite títulos no Brasil, pois a Lei de Responsabilidade Fiscal não permite. São títulos do Tesouro que são por ele utilizados para realizar a política monetária.

A STN gerencia a dívida por meio de três coordenações. A COGEP, que é a área de planejamento, projeta aquilo que o Tesouro entende ser o melhor



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

gerenciamento da dívida, o que é o melhor em termos de perfil da dívida, em termos de alongamento, e que tipo de títulos emitir. A CODIP, que é a área de operação, faz o dia a dia, as compras e vendas de títulos a partir daquilo que foi planejado. Finalmente, a CODIV é a área de controle. Essa separação de funções existe desde 1999 e é considerada um modelo de boa organização para efeitos de gerenciamento. A partir de maio de 2002, o Tesouro Nacional passou a ser o único emissor de títulos da dívida interna e, a partir de 2005, também a dívida externa passou para a STN.

As atividades de gerenciamento da dívida pública são transparentes, com a divulgação do que se faz para a sociedade, para os investidores e interessados. Todo ano, elabora-se um Plano Anual de Financiamento - PAF, anunciado no início do ano, em janeiro, no qual se informa quais são os objetivos em termos de perfil da dívida. Por exemplo, informa-se que, no ano xis, se pretende aumentar o índice de prefixados da dívida pública para tanto, ou o percentual de títulos indexados aos preços para tanto. E esse é um trabalho importante porque dá ao mercado e dá à sociedade instrumentos de transparência e clareza. Além disso, mensalmente se apresenta à sociedade uma relação de datas e de títulos que serão ofertados, para efeito de leilões, e se elabora um relatório da dívida, o que ocorreu ao longo daquele mês.

Qual é o objetivo da gestão da dívida pública? É minimizar o custo de financiamento, mas assegurando também níveis prudentes de risco e contribuindo com o bom funcionamento do mercado. Esses níveis prudentes de risco são muito importantes, como mostrou a atual crise internacional, em que o Brasil, por estar em um nível de segurança muito grande, minimizou os custos da crise.

Quais são as diretrizes que norteiam essa gestão? Alongamento do prazo médio, ou seja, a idéia de que se deve ter um prazo médio da dívida brasileira o mais alongado possível. Por que isso é importante? Porque isso reduz o risco de refinanciamento. Se ao longo de um determinado ano o Tesouro precisar refinar um volume muito grande de títulos, isso significa uma tendência de forçar a alta do preço, do próprio juro. Se o País passa a ter uma dívida refinanciada ao longo de um prazo grande, isso reduz, ou cria condições para que a taxa de juros tenha um percentual menor. Portanto, o prazo médio ou, alternativamente, o percentual vincendo em 12 meses, são questões importantes e são diretrizes que norteiam os planos anuais.

Outra diretriz é a substituição gradual dos títulos indexados à Selic por títulos com rentabilidade prefixada. Por que isso é importante? Porque, em momentos de maior tensão, a Selic tende a variar para um lado e para outro, e, na história do Brasil, muitas vezes subindo de forma significativa e aumentando de forma rápida a dívida. O título prefixado tem uma rentabilidade prevista, ou seja, um nível de segurança maior do ponto de vista do Tesouro, e por isso há a



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

percepção de que é mais adequado. Em geral, os países buscam ter um percentual alto de títulos prefixados.

No caso do passivo externo, a principal diretriz é o aperfeiçoamento do seu perfil. O Brasil não precisa mais emitir dívida externa com o objetivo de obter reservas. O objetivo mudou. Hoje, é o de melhorar o perfil, substituir títulos do passado por recompra, que têm taxas maiores, por títulos com prazos de referência mais adequados e com taxas menores.

Outra diretriz importante é a ampliação da base de investidores, através do Tesouro Direto, pelo qual qualquer cidadão pode aplicar em títulos públicos. Isto dá às pessoas o mesmo direito que o próprio sistema financeiro tem de aplicar em títulos públicos, que são títulos de boa rentabilidade.

A análise da evolução do perfil da dívida mostra que, em 2003, o Brasil tinha apenas 9% da sua dívida prefixada. E agora, em setembro de 2009, 31% da dívida são prefixados. A contrapartida disso é que a dívida em Selic, que representava à época 46% do total, representa agora apenas 34%. E aquilo que era em câmbio, 32%, é agora 6,9%. Ou seja, aumentou o percentual prefixado e diminuíram Selic e câmbio. Aumentou também a parcela atrelada a índices de preços, que passou de 10% em 2003, para 26% em setembro de 2009. Isso significa que há hoje algo em torno de 55% a 60% da dívida prefixada e vinculada a índice de preço, ou seja, o atrelamento da dívida à Selic e câmbio é minoritário. Esse é um objetivo que tem sido alcançado. Isso se dá de forma mais rápida ou lenta, conforme as condições de mercado. Em períodos de turbulência, o prefixado sobe de preço e a STN emite menos prefixado para não sancionar uma taxa que considera inadequada.

O percentual da dívida vincenda em 12 meses é hoje em torno de 25%. E o nosso prazo médio está em 3 anos e 6 meses, que é um bom prazo médio. Este prazo vem crescendo e isto é positivo, na visão do Tesouro.

Em relação à dívida externa, esta que já foi de 67 bilhões de dólares, vem caindo e está hoje em 57 bilhões de dólares. E vem sendo substituída, os antigos títulos *Brady* por captações soberanas, que são os novos bônus que vêm sendo lançados e que têm novos prazos de referência, com um período definido e taxas menores.

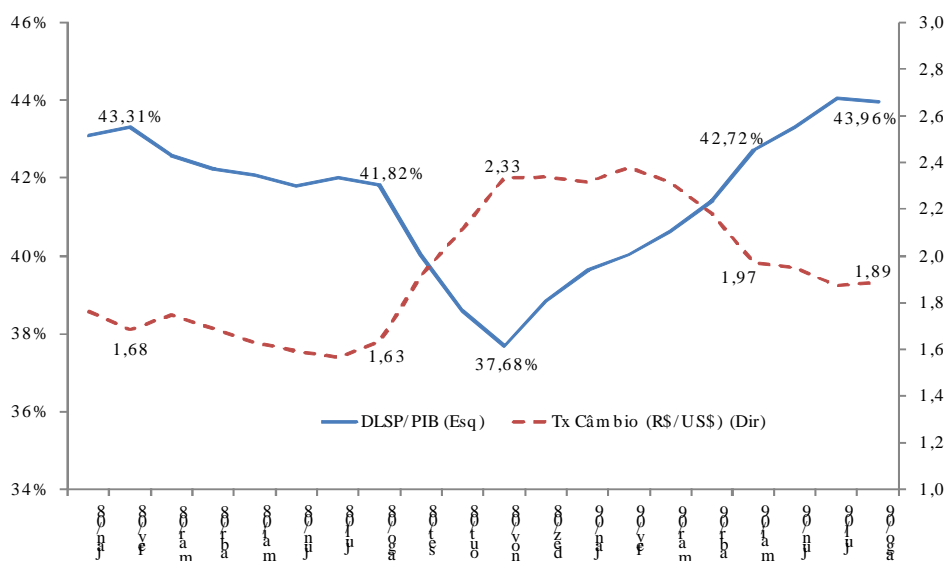


CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Qual o impacto marginal da desvalorização cambial na relação dívida/PIB, ou seja, qual o impacto nessa relação, de 1% de desvalorização cambial? No passado, quando o câmbio desvalorizava, o efeito era o de aumentar a dívida do País. Então, por exemplo, em janeiro de 2004, se houvesse 1% de



desvalorização do câmbio, o efeito era aumentar a dívida em 0,20% do PIB.

Hoje, quando há uma desvalorização do câmbio, o efeito é diminuir a dívida do Brasil.

Isso foi confirmado na prática, aquilo que as simulações em cenário de *stress* já indicavam, refletindo que o perfil da nossa dívida está mais preparado para esses momentos. De fato, a relação dívida/PIB era de 41,82% em agosto de 2008. Quando houve o *stress*, ou seja, quando houve a desvalorização do câmbio, a relação dívida/PIB caiu para 37,68% e terminou o ano abaixo de 40%. Ou seja, o efeito da desvalorização cambial, o efeito da crise internacional, foi uma queda da relação dívida/PIB.

Esta relação, mais recentemente, voltou a crescer. Por que razão? Porque o câmbio, na medida em que se foi estabilizando, passou a se valorizar. E isto tem um impacto de aumento na relação dívida/PIB, na medida em que o País é credor líquido, ou seja, as reservas internacionais superam muito a nossa dívida externa.

A emissão de títulos internacionais de 30 anos era, na década de 90 e, por exemplo, no início dos anos 2000, a taxas de 13%, 12%, portanto, valores bem altos. A nossa última emissão, agora em 30 de setembro de 2009, foi de 5,8%. Uma emissão realizada depois da crise. A nossa curva, mesmo após a crise, continua a ser uma curva declinante, com valores e taxas menores. Quais são os detentores da dívida do País? Essa é uma questão importante, quem

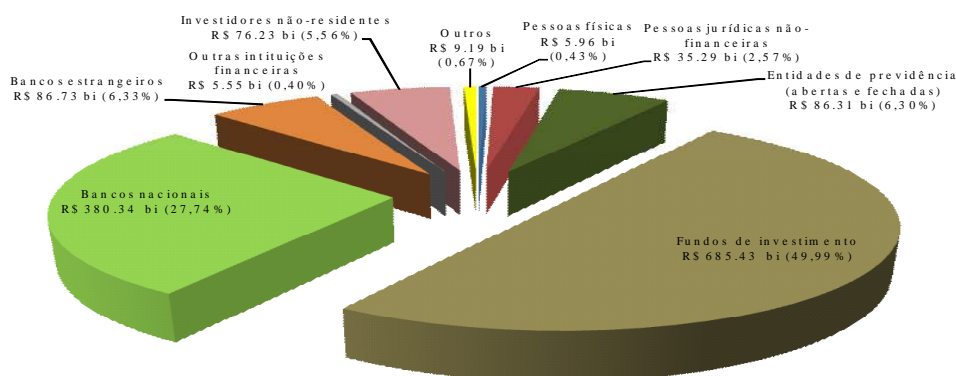


CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

compra os títulos. São só bancos? Como funciona isso? Os bancos nacionais têm 27% da dívida; os bancos estrangeiros, 6% da dívida; os fundos de investimentos, 49,99%, 50% da dívida, e depois fundos, as entidades de Previdência, 6%; pessoas jurídicas não financeiras, 2%; pessoas físicas — basicamente o Tesouro Direto —, 0,5%; investidores não residentes, ou seja, estrangeiros, 5,56%.



Um conjunto de instituições financeiras compra a nossa dívida. Isso não significa que a dívida é de propriedade exclusiva dos banqueiros ou, de uma forma geral, do sistema financeiro. Significa que eles comprem os títulos, muitas vezes em nome de clientes, como é, em geral, o caso dos fundos de investimentos, pessoas físicas, cidadãos que aplicam ali os seus recursos. Então, o detentor final de um título público é a própria sociedade, apesar de parte importante ser das próprias instituições financeiras. Mesmo assim, aquilo que eles têm que não é de fundo de investimento não necessariamente significa que é capital deles. Muitas vezes eles tomam empréstimos em vários lugares e os aplicam em títulos públicos, assim como aplicam em Bolsa e nas mais variadas formas de aplicação.

Apesar do recente fracasso das agências de *rating* no mundo, o Brasil, mesmo no momento de maior crise internacional, passou a ter o que se chama de grau de investimento. O Brasil passou a ter uma avaliação positiva das 3 principais agências de *rating* do mundo: a *Standard & Poor's*, a *Fitch* e a *Moody's*. E a última delas, no caso a *Moody's*, deu esse *upgrade* agora, recentemente, depois da crise internacional. Isso demonstra o tipo de reação que o mercado tem aos fundamentos do Brasil testados numa crise real. Quando aconteceu de fato uma crise internacional de grandes proporções, o Brasil se demonstrou capaz de vencê-la com grande tranquilidade. Isso não aconteceu em muitos países. Dezenove países tiveram rebaixamento de classificação de risco nesse período. Houve 30 mudanças de tendência para negativo e 5 de positivo para



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

estável. O Brasil foi um dos países que melhor desempenho teve do ponto de vista das agências de *rating*, o que não deixa de ser um reconhecimento, a despeito das justas críticas ao trabalho dessas agências no período.

Por fim, o Brasil, segundo o Instituto Internacional de Finanças, que faz uma avaliação da relação da transparência com os investidores, com a sociedade, do ponto de vista das práticas, é líder entre os emergentes, com a classificação máxima. Ou seja, ele é considerado um país com transparência, do ponto de vista da sua gestão de dívida, e isso é uma vitória não só da STN, como também do Banco Central.

RESPOSTAS

Respondendo ao Deputado IVAN VALENTE sobre o porquê de as taxas de juros serem tão altas no Brasil, as maiores do mundo, o palestrante afirmou que hoje no Brasil a taxa de juros é definida basicamente por razões de política monetária. Não há pressão fiscal. Portanto, a taxa de juros é a que é porque o Brasil optou por um sistema de controle de inflação no qual a taxa de juros tem uma importância grande. O Copom faz a análise e conclui que essa taxa de juros é aquela que mantém a inflação na meta. Não é por uma razão de pressão decorrente dos gastos.

Sobre a indagação do Deputado IVAN VALENTE em relação à dívida contraída pelo Banco Central, as operações compromissadas, o palestrante ponderou que, do ponto de vista da política de combate à inflação, na qual a taxa de juros tem uma responsabilidade, o Banco Central se utiliza de um instrumento, que são os títulos que o Tesouro coloca à sua disposição, para fazer as operações chamadas compromissadas. São operações, boa parte delas, diárias, boa parte delas de prazo curto, com a finalidade de enxugar a liquidez. Elas não fazem parte do estoque da dívida pública do Tesouro Nacional, ou seja, elas não estão nos relatórios apresentados. Elas são do Banco Central e, basicamente, a contrapartida das reservas. Ou seja, o Banco Central, toda vez que entra câmbio no País, ele compra moeda estrangeira e, evidentemente, para isso ele precisa enxugar essa liquidez. E ele o faz através das operações compromissadas.

Sobre se o custo dessa política de enxugamento de liquidez não é muito alto, o Secretário respondeu que o custo da política monetária é uma opção do País. Se o País entende que tem que ter inflação baixa e que esse é o melhor sistema de controle de inflação, ele vai ter as taxas Selic que são definidas. É uma opção. Mas é uma opção do País, coisa que no passado não era assim.

Em relação à crítica do Deputado IVAN VALENTE às agências de *rating*, o palestrante disse concordar, mas que era fato que o Brasil teve uma melhoria



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

importante de desempenho junto a essas agências no período da crise, porque os nossos fundamentos são muito bons. Até elas tiveram que reconhecer isso, o que não ocorria antes.

Em resposta ao Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO sobre se o Tesouro tem receitas próprias, o palestrante afirmou que a STN é uma secretaria do Ministério da Fazenda que tem atribuições definidas no regimento do Ministério, que administra, do ponto de vista financeiro do Siafi, o conjunto dos recursos da União. Então, não há distinção de recursos da Receita ou do Tesouro, são todos do povo brasileiro. São todos administrados no Siafi pela STN, salvo os fundos específicos.

Sobre os questionamentos do Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO em relação ao Tesouro Direto, o palestrante explicou que nesse programa não há qualquer diferença em relação aos leilões de títulos públicos, exceto que este leilão está colocado à disposição do cidadão comum. Ou seja, permite que um cidadão qualquer, aplique em título público mesmo não sendo instituição financeira. Esse é seu objetivo. Então, ele não é uma liberalidade, mas é colocado à disposição da população brasileira com as mesmas condições que são dadas para o mercado financeiro. Ou seja, o cidadão não precisa ter um banco, aplicar no fundo de investimento do banco, pagar taxa administração do banco, para ter a rentabilidade do título. Ele pode aplicar diretamente. A filosofia do Tesouro Direto é a de disponibilizar essa opção de aplicação às pessoas, até para que a sociedade compreenda como funciona esse mercado, para dar um grau de transparência maior. Há um grande número de pequenos investidores no Tesouro Direto.

Sobre a indagação a respeito das razões para a utilização da Selic nos títulos públicos, o palestrante afirmou que as LFT utilizam a Selic e, historicamente, essa participação era quase total. A maior parte da nossa dívida era vinculada à Selic, participação que está reduzindo. Então, historicamente, essa dívida foi assim constituída. Uma estratégia de gerenciamento é a de aos poucos ir diminuindo a parcela vinculada à Selic, porque a política monetária é uma coisa e política fiscal é outra. Os títulos têm que ser rolados e a política monetária não pode ter impacto tão grande na dívida pública. O objetivo, então é de que, se a Selic tiver que subir ou baixar, isso não pode impactar de forma tão forte a dívida

Sobre as indagações da Deputada JÔ MORAES a respeito das dívidas de Estados e Municípios, o Secretário ponderou que as condições mais favoráveis da dívida hoje permitem que o governo possa fazer política fiscal com mais flexibilidade. Foi uma conquista. Hoje há essa opção. Por exemplo, houve redução de superávit primário em plena crise para atender às necessidades de mais gastos. A Secretaria do Tesouro Nacional emprestou 100 bilhões ao BNDES para que as empresas pudessem investir. Em relação aos Estados e Municípios, a União já repassou 2 bilhões de reais extraordinários aos



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Municípios em 2009, em função da queda do FPM. A redução do resultado primário reflete a opção do País em pagar os Municípios, porque, caso contrário, muitos deles não teriam condições de pagar a folha.

Para os Estados, foram criadas duas linhas especiais, através do BNDES, no valor total de 10 bilhões de reais, para um programa emergencial tanto para contornar a crise do FPE, quanto para compensar a diminuição de algumas de suas próprias receitas. Então, isso foi feito com objetivo anticíclico, é um conjunto de intervenções que o Brasil hoje pode fazer, porque a relação dívida/PIB vem caindo, porque melhorou o gerenciamento da dívida.

Além disso, desde 2007 e 2008, o Tesouro, dada a melhora da situação fiscal dos Estados e Municípios, vinha ampliando os limites de endividamento de Estados e Municípios que podiam, dentro dos limites da LRF. Assim, muitos deles tiveram a condição de, justamente no momento da crise, estar com financiamentos recentemente aprovados pelo Tesouro e por instituições financeiras, algumas internas ou multilaterais, o Banco Mundial, o BID e também a CEF. E isso é um elemento importante de enfrentamento de crise, porque lhes permitiu uma folga no momento em que a receita caiu em função da crise.

A seu ver, é sustentável o endividamento dos Estados e Municípios. A maior parte dos Estados e Municípios melhorou a sua relação entre dívida e receita e, mesmo com a crise, essa situação continua absolutamente tranquila. Não há dificuldades de pagamentos, nem inadimplências maiores, e com os programas anuais que são feitos com os Estados, de forma federativa, com bastante sucesso, estão sendo equacionados os problemas e permitindo obras importantes dos entes federados no momento em que o País precisa de obras e investimentos.

Em resposta ao Deputado ALFREDO KAEFER sobre o que deveria ser feito para alongar a dívida, o palestrante afirmou que faria o que já vem sendo feito, ou seja, diminuir a relação entre dívida e PIB e diminuir o percentual de LFT indexado à Selic. Disse que o prazo médio da dívida vem melhorando significativamente.

Sobre a indagação do montante a ser pago de juros em 2009, o Secretário expôs que o estoque da dívida administrada pelo Tesouro, em setembro de 2009, é de 1 trilhão e 478 milhões de reais. O pagamento até setembro, critério caixa, é de 53 bilhões de reais no ano de 2009.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

7. AUDIÊNCIA EM 05 DE NOVEMBRO DE 2009 COM MURILO PORTUGAL FILHO (VICE-DIRETOR DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - FMI).

EXPOSIÇÕES

Murilo Portugal

Um crédito público sólido é um dos principais ativos de um país. A colocação de dívida junto ao público, a par da tributação, é instrumento muito importante de que os governos modernos em todo o mundo dispõem para o seu financiamento e para desempenhar melhor as suas funções. O endividamento público permite financiar o investimento, a construção de ativos, que são de custo elevado e de duração longa.

Quando o governo financia esses ativos, como uma hidrelétrica, um porto ou uma estrada, mediante emissão de dívida, ele está distribuindo equitativamente entre os contribuintes do presente e os contribuintes do futuro o custeio e os riscos de construção desse tipo de ativos, que vão gerar benefícios esperados superiores ao seu custo por um longo período e por várias gerações de contribuintes. A dívida é também um instrumento útil para o governo suavizar a volatilidade sazonal que existe nas receitas tributárias ou para enfrentar quedas temporárias na arrecadação tributária, como vem ocorrendo agora, ou para financiar despesas extraordinárias para os quais os recursos tributários não sejam suficientes.

A dívida pública também tem um papel importante no desenvolvimento do mercado de capitais, porque representa geralmente o título de crédito mais seguro e mais líquido que existe na maioria dos países. Por isso ela funciona como um padrão de comparação de risco e de retorno para os outros papéis emitidos pelo setor privado. E permite que os cidadãos poupem uma parte da sua renda no presente, transferindo para o futuro, através da compra de títulos públicos, um poder de consumo que é ampliado pelos juros que eles recebem.

Por exemplo, no Brasil, em torno de 56% da dívida pública é detida por fundos de investimento e fundos de pensão que agregam as poupanças de milhões de brasileiros. Além disso, há mais de 160 mil brasileiros que compram títulos do Tesouro diretamente. No entanto, a dívida pública brasileira tem uma imagem negativa junto à opinião pública, em razão de uma história conturbada. A dívida é associada ao pagamento de juros elevados, com ocorrência de moratórias ou de outras formas implícitas de não pagamento, problemas que, infelizmente, foram muito recorrentes no passado.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Esses eventos negativos não decorrem de um problema inerente à natureza da dívida em si mesmo, e sim da longa história de inflação excessivamente alta e volátil, e de indisciplina fiscal no Brasil. Essa situação já mudou, embora as percepções ainda não tenham mudado de forma definitiva, pois estas demoram bastante a mudar. Houve, de fato, um progresso muito grande nas áreas da inflação e da disciplina fiscal nos últimos 15 anos. A inflação vem sendo mantida sob o controle desde 1994, e o regime de metas de inflação tem ganhado cada vez mais credibilidade, graças à dedicação do Banco Central em cumprir as metas estabelecidas.

Desde 2004, o Banco Central já vem cumprindo as metas de inflação. Isso é fundamental para a gestão da dívida pública, porque a inflação alta e volátil que prevaleceu no passado encareceu a dívida, ocasionou um grande encurtamento nos prazos da dívida interna e levou a uma emissão crescente de dívida indexada, seja a índice de preços, seja à taxa de câmbio, seja à taxa de juros flutuantes de um dia. Isso aumentou muito a vulnerabilidade nossa a choques que pudessem ocorrer nessas variáveis.

Antes do lançamento do Plano Real, o prazo mais longo para títulos do Tesouro com taxas de juros prefixados era de 14 dias. Hoje, o prazo médio da dívida pública federal é de três anos e meio. O percentual de dívida que precisava ser rolado a cada ano, naquela época, era de 300%, ou seja, três vezes o estoque da dívida tinha que ser rolado todo ano, em razão do prazo curto. Hoje, apenas 27% do estoque da dívida vencem a cada ano.

A inflação também tem um impacto grande no custo da dívida, porque os participantes dos leilões do Tesouro têm que incluir no cálculo, para definir a taxa de juros que eles vão pedir no leilão, qual é a inflação esperada no futuro. Então, a inflação esperada funciona como um piso para a taxa de juros nominal. Quanto maior a inflação esperada, maior será a taxa de juros nominal.

Agora esse piso é de apenas 4,5%, porque a meta de inflação é 4,5%, mas no passado foi mais alto. Se a inflação for volátil, ou seja, se não houver confiança de que vão ser atingidas as metas de inflação, os emprestadores do governo vão incluir uma margem para essa volatilidade, para além dessa inflação esperada. Por exemplo, a margem de 2% acima da meta de inflação que existe, já levaria o piso da taxa de juros nominal para 6,5%. Entretanto, a margem que é incluída para esse risco da inflação volátil não se restringe apenas a essa que temos, mas é o desvio padrão da inflação da sua média histórica. Por isso é tão importante o Banco Central cumprir as metas de inflação. Cada ano que o Banco Central cumpre a meta de inflação ele contribui para o aumento da credibilidade que, com o tempo, vai se refletir na redução da taxa de juros no futuro.

Outro ponto essencial, para ser possível uma boa gestão da dívida pública, é a disciplina fiscal, que garanta a manutenção da sustentabilidade da dívida no



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

médio prazo. Para que a dívida não cresça explosivamente até o ponto em que ela não vai poder ser paga, é preciso que o superávit primário seja pelo menos igual à diferença entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa de juros real multiplicada pelo estoque da dívida do ano anterior. O superávit primário é realmente o fator mais importante para garantir que a dívida vai-se manter em um patamar em que ela pode ser paga.

Isso muitas vezes não aconteceu no passado. Por exemplo, nos 10 anos anteriores ao Plano Real, o superávit primário médio no Brasil foi de 2% do PIB. Em 1994, houve um aumento grande do superávit primário, para mais de 5% do PIB, e isso contribuiu muito para o sucesso do Plano. Mas isso não foi mantido nos anos posteriores. Com isso, a dívida do setor público voltou a crescer.

De fato, a dívida líquida, que em 1995 alcançava 28% do PIB, passou a subir seguidamente por várias razões, não só devido a esse esforço fiscal insuficiente, mas também devido à assunção de dívidas dos Estados e dos Municípios pela União, e depois a choques externos. Foi só a partir de 1999 que o superávit primário foi elevado novamente. Desde 1999, até 2008, o superávit primário médio foi de 3,75% do PIB.

Muitos avanços foram conseguidos na área fiscal, como, por exemplo, a conclusão do processo de rolagem das dívidas estaduais; o fechamento de vários bancos estaduais; o reconhecimento de várias dívidas ocultas que existiam, os chamados “esqueletos”. A solução desses problemas foi muito importante do ponto de vista estrutural para o Brasil, mas em um primeiro momento eles geraram um aumento de dívida. Por exemplo, entre 1998 e 1999, a dívida cresceu 6 pontos percentuais do PIB em razão da assunção pela União das dívidas estaduais.

A crise cambial de 1999 também causou uma grande depreciação da taxa de câmbio. E a dívida aumentou 8 pontos percentuais do PIB, em razão do elevado percentual de dívida contratada em dólar que existia àquela época. Somente a partir de 2003 ocorreu uma significativa redução do estoque da dívida e uma melhora na sua composição. O aumento do superávit primário para 4,25%, que foi efetivado em 2003, foi essencial nesse processo, porque provocou uma melhora nas expectativas.

Outro fator muito importante na gestão da dívida pública brasileira foi a elevação das reservas internacionais, como contrapartida dos ganhos ocorridos na melhoria dos termos de trocas externas e dos superávits comerciais alcançados. Em razão de todas essas melhoras, entre 2003 e 2008, a relação dívida/PIB caiu 17 pontos percentuais do PIB para 38%. A aceleração do crescimento econômico também ajudou, a partir de 2004, mas o papel principal, na verdade, coube ao superávit primário. De fato, a análise da composição para a redução da dívida feita por diferentes fatores mostra que os



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dois itens principais de redução foram o superávit primário e as variações cambiais que ocorreram.

Além das referidas reduções do tamanho da dívida e da melhora dos prazos, houve também grande evolução na composição da dívida. O percentual da dívida indexada ao dólar caiu de 22% do total para apenas 4% em 2008, praticamente acabou, e houve ampliação da dívida com taxas de juros prefixadas. Pela primeira vez na sua história, o Brasil passou a ser um credor líquido externo, já que as reservas internacionais superaram o estoque da dívida externa, tanto pública quanto privada. Nessa crise, o Brasil, ao invés de tomar dinheiro emprestado do FMI, emprestou àquela instituição. Então, a dívida externa no Brasil, que já foi no passado um bicho papão, deixou de ser um problema.

Além disso, houve uma significativa redução nas taxas de juros, de forma continuada. Tanto as taxas de juros nominais, como as taxas de juros reais pagas pelo governo têm caído constantemente. Em 1997, na crise da Ásia, foi necessário elevar a taxa nominal de juros de um dia para o outro, de 20% para 46%, para defender a taxa de câmbio. Por isso, a adoção da política de câmbio flutuante foi um avanço muito grande que ocorreu na gestão macroeconômica do Brasil, porque diminuiu a necessidade de se ter que elevar a taxa de juros para estabilizar o câmbio. Em 2002 e 2003, também houve dificuldades. Naquele ano, foi preciso elevar a taxa de juros, não mais para 46%, como tinha ocorrido na crise da Ásia, mas para 26%. Na crise atual, pela primeira vez, ao invés de se elevar a taxa de juros, ela foi reduzida e atualmente se encontra no patamar mais baixo da nossa história. Esses, portanto, foram progressos importantes.

Paralelamente, houve muitos progressos nos processos internos de gestão da dívida pública na Secretaria do Tesouro. A Secretaria publica todos os anos um Plano Anual de Financiamento, especificando os montantes, as diretrizes e a estratégia, que é seguida para a dívida interna e para a dívida externa. Também publica um cronograma dos leilões que o Tesouro vai realizar e relatórios mensais sobre a gestão da dívida. Além disso, mantém um programa, que é muito conceituado internacionalmente, de relacionamento com investidores institucionais, mediante a edição de notas técnicas sobre temas de relevância, da realização de conferências telefônicas com investidores, de visitas aos principais centros financeiros do mundo, o que confere ao Brasil, pelo *Institute of International Finance*, o título de melhor, entre mais de 30 países emergentes, em termos de comunicação com os investidores e de transparência na gestão da dívida pública. Mais informação também ajuda a reduzir os custos, porque os investidores institucionais ficam conhecendo melhor o trabalho que vem sendo feito.

Enfim, as políticas prudentes seguidas pelo Brasil, na área fiscal, na área monetária e na área cambial, aumentaram muito a solidez da economia



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

brasileira e permitiram limitar os impactos negativos da atual crise financeira. A queda na taxa de crescimento causada pela crise já foi revertida. No entanto, em função dela a dívida vai subir este ano, talvez entre 4 e 5 pontos percentuais do PIB, em razão da queda no crescimento, da redução do superávit primário e das políticas anticíclicas que foram corretamente adotadas, conforme exigia o momento.

O governo, no entanto, já anunciou que vai elevar novamente o superávit primário para 3,3% do PIB, a partir de 2010. Isso é de extrema importância para que a política fiscal volte a ser conduzida como antes, com o objetivo de reduzir o estoque da dívida e de continuar esse processo de melhoria. As estimativas do FMI indicam que, caso o superávit primário volte a 3,3% do PIB e seja mantido nesse nível nos anos seguintes, a dívida líquida vai cair entre 9 e 10 pontos percentuais do PIB até 2014.

Não obstante, apesar dos avanços, a dívida pública ainda é elevada no Brasil, pelos padrões internacionais, em relação aos países emergentes. Para fazer essas comparações com outros países, ao invés de usar o conceito de dívida líquida, deve-se usar o conceito de dívida bruta, por ser esse o conceito que os outros países usam e porque, afinal de contas, é a dívida bruta que tem que ser paga.

De fato, a diferença entre dívida bruta e dívida líquida são os ativos financeiros de que o governo dispõe eventualmente para pagar essa dívida, são as reservas internacionais e os créditos financeiros que o governo tem a receber dos agentes públicos e privados. E por isso é tão importante garantir a qualidade e a solvência desses ativos. Por exemplo, quando se propõe o não recebimento de créditos que a União tem junto aos Estados e Municípios, isso significa, na verdade, ampliar a dívida da União, embora a dívida do setor público fique inalterada.

Então, comparando-se a dívida bruta do Brasil com a dívida bruta das economias emergentes, sob qualquer critério, as economias emergentes que fazem parte do G-20, as economias emergentes da América Latina, ou as economias emergentes que, como o Brasil, têm o grau de investimento, a dívida bruta do Brasil, que atualmente é da ordem de 67% do PIB, ainda é elevada pelos padrões internacionais.

Há vários estudos internacionais que apontam como nível de dívida recomendável para os países emergentes, porque são países que estão mais sujeitos a choques externos, o nível entre 30% e 50% do PIB de dívida bruta. Então, esse estoque de dívida bruta que o Brasil tem é elevado e ainda é um problema a ser resolvido, problema que já está resolvido para o caso da dívida externa.

Quanto ao prazo, apesar dos avanços, a dívida de curto prazo no Brasil ainda é elevada, em torno de 30% do PIB, padrão elevado em relação aos países



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

emergentes, o que aumenta o risco de financiamento e aumenta a vulnerabilidade para eventuais aumentos da inflação ou aumentos na taxa de juros.

Há, portanto, três prioridades importantes para dívida no Brasil: primeiro, continuar reduzindo a dívida bruta; segundo, continuar ampliando o prazo; e terceiro, ampliar a parcela da dívida que é colocada a taxas de juros prefixadas, que atualmente é próxima a 31% do total da dívida.

Uma preocupação importante diz respeito a se esses avanços em relação à gestão da dívida estão sendo feitos à custa de uma redução dos gastos sociais no Brasil e à custa de uma redução do crescimento econômico. Esta é uma preocupação legítima, presente na sociedade e também em todos os governos recentes no Brasil. Pela experiência pessoal em três governos, afirmo que o pagamento da dívida pública não tem diminuído o gasto social no Brasil.

Com efeito, comparando-se o gasto social no Brasil com países similares, este é significativamente maior e vem crescendo durante todo o período anteriormente referido. O gasto social no Brasil se elevou de 19% do PIB, em 1996, para 23% do PIB em 2006.

As despesas com a Previdência Social, em particular, comparadas as dos países emergentes, são substancialmente mais elevadas no Brasil e continuam crescendo. Podem, inclusive, ser consideradas excessivamente elevadas em relação à idade média da população brasileira.

Sob o mesmo critério de comparação, as despesas com saúde são mais elevadas do que a média dos outros países e também continuam crescendo. E as despesas com educação estão dentro da média. Isso mostra que o pagamento da dívida não tem sido feito através de redução do gasto social. Ele tem sido feito através de aumento de tributação.

No entanto, apesar de gastos crescentes nesses setores, há consciência de que ainda há grandes carências na área social no Brasil. Mas a solução dessas carências depende não apenas de gastar mais nesses setores, mas principalmente de gastar melhor nesses e em todos os setores. De fato, existe uma tendência em algumas parcelas da opinião pública brasileira de medir a prioridade que é atribuída a esse ou aquele setor por o quanto se gasta nele. Mas, na verdade, o que importa para a população são a quantidade e a qualidade dos serviços públicos que são prestados através desse gasto, a qualidade e a quantidade de serviços públicos que são oferecidos pelo Estado. É preciso fazer mais e fazer melhor com menos recursos na prestação de serviços públicos pelo Estado à população do Brasil.

Fazer mais e melhor com menos não é uma contradição, mas tem sido a forma pela qual a humanidade tem progredido através dos séculos, e pela qual o setor privado atua. Na verdade, fazer mais e melhor com menos significa



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

aumentar a produtividade. Essa é a forma que se deve procurar buscar em relação à atuação do governo.

Focalizar os programas sociais naquelas camadas da população que realmente precisam mais do gasto social mostra-se um exemplo importante. Os gastos com Previdência Social no Brasil, que são elevados em relação à média internacional, podem beneficiar desproporcionalmente mais os grupos de rendas mais altas. O sucesso do programa Bolsa Família, que é um grande exemplo feito e ampliado atualmente no Brasil, mostra o que pode ser alcançado através da focalização melhor do gasto social.

Não é fácil colocar em prática a idéia de se fazer mais e melhor com menos, ao contrário, é muito difícil, precisa-se de perseverança e determinação. Mas é possível e necessário. Talvez isso requeira uma mudança de cultura ou de foco, uma maior atenção no sentido de medir e comparar os custos unitários de cada um dos serviços que o governo presta à população, para se poder descobrir onde se está gastando mal, onde se está gastando excessivamente, o que não é medido, não é gerido. Requer a definição de metas para o aumento do volume de serviços que o governo presta à população. Enfim, requer uma nova estratégia de alocação do gasto público adicional em relação aos aumentos de gastos e como eles vão ser decididos.

Os aumentos de gastos, para todos esses setores, deveriam ser decididos com base no cumprimento de metas estabelecidas, metas de redução do custo unitário, metas de aumento do volume dos serviços prestados à população, metas de melhoria da qualidade dos serviços prestados à população, e não só com base em vinculações automáticas de receitas a determinadas despesas.

Na área do investimento público, o Brasil está bem abaixo da média, embora as despesas de investimento tenham crescido muito a partir de 2003. Há agora um programa específico, o PAC, para ampliação do investimento público, mas ele ainda é insuficiente. É preciso gerar aumentos de produtividade, redução nos custos unitários, para que se poupe dinheiro para usar nessas áreas.

Houve grandes avanços nos últimos anos na gestão macroeconômica e na gestão da dívida. É possível continuar reduzindo o estoque da dívida, ampliando seu prazo e melhorando a sua composição, o que, com o passar do tempo, vai continuar levando a uma redução da taxa de juros e a uma redução dos custos de rolagem.

É importante consolidar a confiança no crédito público no Brasil, reafirmando o respeito aos contratos e o pagamento das dívidas públicas pelos vários níveis de governo, nas condições em que elas foram contratadas. Seria importante apoiar a política do governo de elevar o superávit primário para 3,3% do PIB, no próximo ano, e manter esse superávit em níveis semelhantes para os anos seguintes. Também seria importante estimular que o Banco Central mantenha a dedicação que ele vem tendo em cumprir as metas de inflação. E deve-se



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

enfrentar o tema da composição do gasto e da melhoria da eficiência do gasto no Brasil em todas as áreas.

RESPOSTAS

Em resposta à indagação do RELATOR sobre se conhecia alguma irregularidade na construção da dívida pública brasileira, o palestrante afirmou não ter conhecimento de nenhuma irregularidade na contratação da dívida pública do Brasil no longo período em que esteve associado a esses temas. O processo de contratação de dívida no Brasil é muito cuidadoso. No caso da dívida interna, isso é feito através de leilões públicos. Então, a contratação, na verdade, é totalmente transparente, através de leilões em que vencem as propostas que têm menor custo para o governo. Em relação à dívida externa, também disse não conhecer nenhuma irregularidade. Essas contratações todas dependem de aprovação de vários órgãos no âmbito do Executivo — Secretaria do Tesouro, Banco Central, Procuradoria da Fazenda Nacional — mas também no âmbito do Legislativo, através do Senado Federal.

Sobre o questionamento do RELATOR a respeito da possibilidade de se mudar o paradigma das finanças públicas brasileiras em relação ao endividamento, o palestrante opinou que não considera possível não ter dívidas. A sua idéia era exatamente a de mostrar que a dívida pública exerce papel muito importante no financiamento do governo e na formação do mercado de capitais. Não há exemplo de país que não tenha dívida, principalmente dívida bruta. Muitos não têm dívida líquida, mas todos têm dívida bruta.

Em resposta ao Deputado LUIZ CARREIRA sobre se o perfil dos detentores da dívida era adequado em comparação a outros países emergentes, o palestrante afirmou não ter ali a estatística sobre a composição da dívida de outros países, nem informações detalhadas sobre quem são as pessoas que têm cotas nos fundos de investimento. Comentou que essa segregação é de difícil interpretação. O sistema bancário é, na verdade, um intermediário entre poupadores e tomadores de recurso. Então, muitas aplicações que o sistema bancário faz, por exemplo, as aplicações no mercado aberto, eles as fazem em nome dos seus correntistas. Os recursos de uma aplicação em um CDB de um banco podem ser aplicados no mercado aberto. Então, a parcela de dívida que é detida pelos bancos não significa que aquilo é dinheiro de propriedade dos próprios bancos. Uma parte é dinheiro dos bancos, outra parte é dos correntistas. Seguramente, a classe média contribui bastante no financiamento da dívida pública, seja via Tesouro Direto, seja de forma indireta através de fundos mútuos ou fundos de investimento.

Sobre indagações gerais a respeito do superávit primário e de sua utilização, o palestrante expôs que o superávit primário não é uma invenção. É um conceito



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

que existe na macroeconomia. Como mencionado anteriormente, existe uma necessidade mínima de que superávit primário seja igual à diferença entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa real de juros, multiplicando-se essa diferença pela relação de dívida pública do ano anterior. O superávit primário precisa ser maior do que o número que sai desse cálculo, para que a dívida não cresça. Na verdade, o superávit primário é a maneira pela qual um tomador de recursos paga juros ao prestador de recurso.

Se há intolerância dos credores em relação à dívida quando ela está muito alta, também existe intolerância dos devedores. Às vezes, há a percepção de que as pessoas são contra a dívida, são contra os juros, mas são a favor do déficit, o que é uma coisa ilógica, porque, na verdade, a dívida é um acúmulo de déficits no passado. Se nunca tivesse existido qualquer déficit, se ele fosse zero, qualquer que fosse a taxa de juros, não haveria crescimento de dívida. Há um componente dos juros, mas a origem disso, na verdade, é o déficit. O superávit primário é, então, realmente um conceito importante que existe na economia.

Sobre a indagação do Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES a respeito da possibilidade de se utilizar um superávit menor não somente como uma medida anticíclica, mas como forma de acelerar o crescimento, tirar proveito dos bons fundamentos e sacar um pouco contra o futuro, o palestrante argumentou ser possível existir essa ideia de ter contas fiscais calculadas em relação às quais estão os resultados estruturais, considerando-se o ciclo da economia. Como o ciclo tem dois lados, nos momentos em que o País está crescendo mais rápido do que seu crescimento potencial, ele vai poupar mais. Então ele vai gastar mais nos períodos em que está crescendo menos e vai poupar mais nos períodos em que está crescendo mais rápido. Essa é a ideia de se ter um mecanismo anticíclico.

Isso já foi feito no Brasil. No período de grande crescimento se aumentou o superávit primário, agora, se diminuiu o superávit primário. Com a volta ao período de crescimento, seria muito importante que o superávit seja aumentado, como já é meta do governo, no ano que vem, e que seja mantido por um período para permitir a redução da dívida. Talvez seja ainda um pouco cedo para adotar a ideia de sacar um pouco mais contra o futuro. Na verdade, a própria dívida já é sacar contra o futuro. O País precisa, ainda, fazer algum esforço para manter essa dívida em uma tendência descendente.

Sobre os questionamentos do Deputado IVAN VALENTE a respeito do papel do FMI em todos esses anos, se trouxe alguma coisa de bom para o Brasil, o palestrante afirmou que o Fundo é uma cooperativa de crédito feita por todos os países do mundo, após a Segunda Guerra Mundial, para evitar os problemas que tinham levado à grande flutuação e à grande inflação dos anos 1920 e à grande depressão dos anos 1930. O Fundo ajuda países que estão em dificuldades, que estão em crise, logo, quando ele vai atuar é porque a



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

situação é difícil, o que exige decisões difíceis. O Fundo é uma espécie de um hospital, não é bom ou ruim por si só. Não há muita alegria em um hospital, o que não quer dizer que o hospital seja ruim. A depender do estado do paciente, as recomendações podem ser mais duras, mas não são imposições, são decisões racionais diante de alternativas piores. Considerou que o acordo ou os acordos que o Brasil teve com o Fundo foram favoráveis ao Brasil, no sentido de se evitar um resultado pior, caso esses acordos não existissem. E fica sempre difícil comparar o que aconteceu e o que existiu contra um contrafactual, o que não aconteceu e não existiu exatamente em razão daquela intervenção. Além disso, os recursos que os países colocam à disposição do Fundo, na verdade, são parte das suas reservas internacionais; então esses recursos não estão sendo retirados de nenhum outro uso interno que o País fosse fazer.

Em relação aos questionamentos sobre a política de acumulação de reservas e seu custo para o País, o palestrante disse pensar que as reservas internacionais tiveram um papel muito importante para o Brasil responder de uma maneira mais positiva a essa crise do que ocorreu em crises passadas. É como é um seguro: só se vê o valor do seguro na hora em que o seguro tem que ser utilizado. Se o seguro nunca é utilizado, a impressão que fica é de sua inutilidade, mas, na verdade, ele é um mecanismo de prudência. A seu ver, a composição da dívida deve ser mais concentrada em moeda local. Há um custo de acumulação de reservas e, em algum momento, o País tem que definir qual é o nível adequado para as suas reservas internacionais.

Sobre as perguntas em relação à dívida de Estados e Municípios, o palestrante colocou que, na verdade, a União paga um subsídio para refinarçar a dívida dos Estados e dos Municípios. A rigor, se os Estados e os Municípios não tivessem feito refinanciamento com a União, eles estariam atualmente pagando muito mais caro, em termos de juros, do que eles têm que pagar para a própria União. Existe um cálculo de qual é o subsídio que o governo Federal paga aos Estados e aos Municípios, por ter refinanciado as suas próprias dívidas. O que se tem que avaliar é como existia e como era essa situação antes do refinanciamento da dívida. Na verdade, esses Estados tinham dívidas junto ao público e pagavam mais do que a Selic, porque o risco de crédito dos Estados era maior do que o risco de crédito do governo federal. Então, o governo Federal repartiu com os Estados o benefício da sua credibilidade maior; assumiu essas dívidas e emitiu títulos da sua própria dívida para substituir a dívida dos Estados junto ao público, pactuando com os Estados um pagamento de juros menores do que aqueles que eles vinham pagando no passado. É possível que em um ou outro momento os juros pagos pelos Estados à União tenham superado os juros de mercado, mas, nesse período todo, eu tenho certeza absoluta de que nesse período todo, desde que essas dívidas foram assumidas pela União em 1993 até agora, a conta é altamente positiva para os



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Estados. Eles pagaram menos, tendo feito esse refinanciamento com a União, do que se eles tivessem que fazer os pagamentos diretamente.

Uma pergunta importante é se haveria outro modelo alternativo. Por exemplo, quando os governos se confrontaram com a decisão de ter que fazer aqui no Brasil o PROER, será que poderia ter sido feita outra coisa? Será que quando se pagou as contas do Fundo de Compensação de Variações Salariais poderia ter sido feita alguma outra coisa diferente? Ou a assunção da dívida dos Estados? A seu ver, existem outros modelos, mas eles são menos exitosos do que o modelo que vem sendo seguido. É possível, por exemplo, um país decidir não pagar as dívidas e fazer uma moratória. O que se observa, contudo, é que os países resistem muito a fazer isso, e só o fazem quando não há nenhuma alternativa, e isso é uma constante. Porque quando os países fazem isso, a experiência é, em geral, pior.

Alguns estudos do FMI, por exemplo, analisam o superávit primário que os países mantêm antes e depois de reestruturação de dívidas. Em geral, há um aumento significativo do superávit primário, depois da reestruturação de dívida. Até 5 anos depois da reestruturação de dívida, há um aumento do superávit primário que, em geral, era zero, para até 3 pontos percentuais do PIB, apesar da reestruturação de dívida. Então, não parece que uma coisa seja uma alternativa a outra.

Além disso, todas essas questões têm de ser decididas quando são adotadas inicialmente as políticas que geram a necessidade de se fazer uma dívida. Por exemplo, o Fundo de Compensação de Variações Salariais foi uma dívida que foi feita em 1980, quando o governo decidiu dar um subsídio a todos os mutuários do Fundo Nacional de Habitação e todos os mutuários do BNH. Sem discutir se foi uma decisão certa ou errada, não se pode é depois querer culpar o sujeito que emprestou o dinheiro ao governo pelo tipo de uso que foi feito. Então, se o governo toma emprestado dinheiro de alguém hoje, dinheiro que está no fundo mútuo, a pessoa que está emprestando não pergunta se o governo vai usar esse dinheiro para pagar juros ou se o governo vai usar esse dinheiro para fazer investimentos. Eu acho que a dívida deve ser usada principalmente para fazer investimentos. Mas a pessoa que está emprestando não pergunta isso, não pergunta se isso vai ser usado para o gasto social ou para qualquer outro tipo de gasto. Seria impossível se organizar algum sistema em que, depois que essa pessoa emprestou ao governo, em um momento de dificuldade com as suas próprias poupanças, ela vá ser responsabilizada por um uso daquela poupança considerado posteriormente inadequado por alguns. Um sistema baseado nisso seria bastante difícil de ser mantido de forma continuada.

Sobre as indagações do Deputado EDUARDO VALVERDE, sobre se há modelo alternativo para o crescimento diferente de recorrer à poupança externa e a investimentos diretos, o palestrante afirmou que há alternativas além de se



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

endividar e de aumentar a carga tributária ou a captação da poupança externa para atender às necessidades da população. A melhoria da qualidade de vida da maioria da população depende mais do que acontece na economia do setor privado, que é realmente o que cria as riquezas, o emprego e a renda no País, do que do governo. O governo exerce um papel muito importante no resultado total, porque detém, através da tributação, 38% da renda gerada. Então, se o governo for menos eficiente que o restante da economia, é claro que isso vai ter um peso muito grande para os outros 63% que estão fora do governo, mas que são os que geram também os 37% que o governo utiliza. Uma alternativa possível, então, é fazer mais e melhor com menos. Isso significa aumento de produtividade, o que necessitaria uma atenção maior ao custo unitário de prover cada serviço público, ter metas para que o volume e a qualidade de serviços prestados à população aumentassem e que fossem redistribuídos gastos adicionais do governo dentro de uma lógica de cumprimento dessas metas. Atualmente, a lógica de alocação de recursos não é por vinculações automáticas de receitas a determinados setores. Essa seria uma alternativa.

Sobre a contradição entre superávit nominal e superávit primário, apontada pelo Deputado LUIZ CARLOS HAULY, o palestrante não concorda. Se for adotado o superávit nominal, isso significa que a integridade dos juros, todos os anos, será paga e não mais se tomará dinheiro emprestado para pagar juros e a dívida necessariamente cai. O mesmo vale para a utilização dos conceitos de dívida líquida e dívida bruta. Os dois são úteis para coisas diferentes. A dívida que tem que ser rolada e, em algum momento, paga, é a dívida bruta. Por isso, a maioria dos países enfoca mais a dívida bruta do que a dívida líquida. A dívida líquida significa que o País tem ativos que permitem liquidar a dívida bruta. Por exemplo, se reservas de 230 bilhões de dólares forem para zero, pode-se usar esses recursos para pagar a dívida bruta. Se os empréstimos que a União faz às vezes a bancos públicos forem exigidos e pagos, que são ativos que o governo tem e são deduzidos da dívida bruta, podem-se usar esses recursos para pagar a dívida bruta.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

8. AUDIÊNCIA EM 11 DE NOVEMBRO DE 2009 COM O MINISTRO JOÃO SAYAD (ATUAL SECRETÁRIO DE CULTURA DO ESTADO DE SÃO PAULO).

EXPOSIÇÕES

João Sayad

Até 2003/2004 a dívida pública brasileira era colocada para o credor sem risco de juros e sem risco de variação cambial. Era moeda porque a dívida pública estava indexada. Hoje parcela nessa condição representa cerca de 30%. Ainda assim, a participação maior na dívida é a de vencimento em até 2 anos.

Em outros países (EUA, União Européia...), quando o governo gasta mais do que arrecada, compensa com títulos de mais longo prazo e juros fixos. Quem compra reduz sua liquidez e não resgata facilmente nem sem prejuízo. E se a taxa de juros subir, perderá dinheiro, como quando se compra CDB de prazo longo de algum banco.

Hoje mais da metade, antes toda, a dívida se financia com papel que tem cara de dinheiro, serve como dinheiro, rende mais que dinheiro e não tem efeito contracionista.

Nos EUA o aumento de juros impõe perda nominal. Além disso, a variação da taxa afeta somente o setor privado, pois o Tesouro já vendeu seus papéis à taxa prefixada e não é afetado. Lá o BC pode ser independente, e o Orçamento não tem nada a ver com isso.

No Brasil, é diferente. Nossa dívida pública é variável e é de curto prazo. Quando sobem os juros o Orçamento é afetado. A autarquia gasta dinheiro público sem autorização do Congresso.

Outro aspecto: até a presidência de Armínio Fraga, o BC ainda emitia dívida e o Tesouro assumia os custos. Este absurdo não acontece mais. Já disse no passado antigo Secretário do Tesouro (Andrea Calabi) que era o Tesouro que deveria ser independente (do BC).

Metas de inflação são uma idéia americana e européia, mas nossa dívida é jabuticaba, muito líquida e de curto prazo. No Brasil, diferentemente dos EUA, quando sobem os juros, a remuneração dos detentores dos títulos aumenta junto. Essa diferença para os EUA muda o enfoque. Não se justifica os jornais dizerem, quando o Copom aumenta a meta da taxa básica, que está havendo “arrocho”. Juros, como os benefícios da Previdência, são transferências governamentais ao setor privado (rentistas), e essas transferências sobem



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

proporcionalmente. E a economia não contrai, a menos daqueles que passem a poupar mais para obter a taxa de juros mais alta.

Com o aumento da taxa, também aumenta a rentabilidade das aplicações dos estrangeiros. Daí talvez o aumento dos juros. A Escola de Chicago ensina que quando temos 2 objetivos de política econômica (e.g., estabilidade de preços e equilíbrio externo), temos que ter 2 instrumentos. Como a taxa de juros afeta a economia interna? Não reduz a liquidez, não reduz a riqueza, e afeta o câmbio.

Não há dúvidas de que a queda do câmbio melhora a inflação, como naquele julho em que acabou nossa inflação. Na Alemanha, o dia de outubro no pós-guerra em que acabou a inflação foi quando reescalaram a dívida com os EUA.

O palestrante é pessoalmente contra o sistema de metas de inflação, mas disse que o setor financeiro gosta.

No pós-Real, os juros foram lá para cima para garantir o câmbio fixo. Quem viveu a era de Gustavo Franco no BC não aceita que a taxa real de juros possa ser menor que 10%. Com dívida de 50% do PIB e taxa real de 10%, juros serão de 5% do PIB, que alguns acham que não pode baixar.

Se com o Pré-sal se pudesse resgatar toda a dívida pública, a moeda desapareceria, porque 50% da dívida é moeda, é líquida. Ciro Gomes mencionou chamar os credores para renegociar a dívida, como se chamando o Bradesco ele, em nome de seus clientes, pudesse aceitar redução dos juros.

RESPOSTAS

Respondendo a perguntas do RELATOR, considerou que o TCU examina as contas públicas, e não deve haver ilegitimidade na dívida pública. Não cabe uma auditoria da dívida pública, nos moldes em que se especula. Para os economistas, esse não é um tema relevante.

Quanto ao percentual do PIB que deveria idealmente representar a dívida pública brasileira, não teve resposta. Se um país for crescer, pode se endividar e investir, e resgatar a dívida em pouco tempo. Se a dívida é líquida, equivale a dinheiro, e pode ser alta. No Tratado de Maastricht, o teto é de 30% do PIB.

Quanto ao fato de serem as metas de inflação meramente indicativas, como entendia o RELATOR, concordou e acrescentou que a taxa de juros é o instrumento para que a indicação se materialize. Já calculou que, se remunerada pela poupança (6% reais), levando em conta crescimento e superávits alcançados, a dívida seria menor hoje



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Respondendo a perguntas e observações do Deputado LUIZ CARLOS HAULY quanto ao custo da manutenção das reservas internacionais, referiu-se à queda da taxa de juros de 12% para 8%, à taxa real de hoje, de 4%. Nos EUA, a taxa foi de 5% para zero.

Se a remuneração das reservas de US\$ 230 bilhões é aproximadamente nula, o custo brasileiro é alto num mundo globalizado. Em dólares a remuneração tem sido mais alta, de cerca de 30%. Comprado a R\$ 2, rende 8%, gera R\$ 2,16, e é vendido a R\$ 1,70.

Quanto ao câmbio flutuante, não existiria outra possibilidade. Se o câmbio fosse fixo, o Brasil atrairia todo o capital especulativo internacional. Sobre outros instrumentos para combater a inflação, pensa que âncora para os preços é a moeda internacional. Não se pode fixar o câmbio, como se fez no Real, e a inflação caiu.

Respondendo ao PRESIDENTE e ao Deputado ALFREDO KAEFER, concordou que o câmbio está sobrevalorizado. Desde 1999 o dólar perdeu espaço no mundo, mas não tanto como no Brasil.

Sobre não se conseguir rolar a dívida com juros mais baixos, é história. O que fariam os aplicadores com o dinheiro? Comprariam ações, já caras? Dólares? Seria bom para reduzir a apreciação do real. Não vê dificuldade de se rolar a dívida, nem acredita que a inflação ressurgiria com a queda dos juros, pois ainda assim os produtos estrangeiros estão baratos.

O que faria com a dívida pública? Nada. Continuaría tentando ampliar os prazos, reduzir a liquidez e baixar a taxa de juros. A taxa de juros é o seguro desemprego do capital. Se os juros forem elevados, será mais difícil convencer bancos a emprestar para as empresas.

9. AUDIÊNCIA EM 18 DE NOVEMBRO DE 2009 COM ARMÍNIO FRAGA NETO (EX-PRESIDENTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL) E PAULO SÉRGIO SOUTO (PRESIDENTE DO CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA DO RIO DE JANEIRO)

Armínio Fraga

Para que dívida pública? Para que os governos se endividam e que consequências isso tem para o funcionamento de uma economia? Em tese, existem 2 razões clássicas para um ente qualquer se endividar. Uma é se



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

endividar para investir e a outra seria se endividar em momentos de dificuldade, para, depois, quando as coisas melhorarem, pagar o que se contraiu de dívida. Esse seria, do ponto de vista do cidadão, um padrão de endividamento voltado para suavizar o padrão de vida da pessoa, da família, ao longo da sua vida.

No caso de um governo, esse comportamento tem a ver com o ciclo econômico. Tipicamente nos momentos de desaceleração ou de recessão, a arrecadação cai, e os governos passam a funcionar com déficit, para não ter que se reforçar o movimento recessivo que tipicamente vem em função dos ciclos naturais das economias.

Outra razão seria a de governos que têm projetos de investimento e procuram se endividar para financiar esses projetos. A justificativa é de que estes são investimentos que geram um retorno, no caso do governo, social adequado, não necessariamente um projeto especificamente, mas às vezes, um projeto que ajuda a desenvolver uma região, gerando mais imposto futuro. Isso, do ponto de vista mais amplo, se paga com resultado positivo para a sociedade.

Isso, em tese. Na prática, os governos podem acabar se endividando mais do que seria justificável com base nessas razões. Esse comportamento é claramente um comportamento que tem origem em certo “curto prazismo”, que, infelizmente, acaba tentando todos os governos. Tem a ver com o fato de que as gerações futuras não estão aqui para se defender das dívidas que são acumuladas. Então, as coisas vão sendo feitas, e vão-se acumulando dívidas, e quem vier depois que se vire de um jeito ou de outro. Então são problemas.

Neste momento, no mundo, se observa, principalmente nos países desenvolvidos, um preocupante crescimento da relação dívida/PIB. Interessante é que há certa inversão histórica. Os países em desenvolvimento, que tipicamente têm uma história macroeconômica mais conturbada, estão tendo um comportamento mais disciplinado e vêm se beneficiando disso, enquanto que os países desenvolvidos correm o risco de entrar numa fase de incerteza de estagnação muito grande.

Desses padrões de endividamento, o mais notório é o americano, que tem um déficit público superior a 10% do PIB. E é bem sabido que num período de 5 a 10 anos, esse déficit tende a piorar em função dos custos do sistema de saúde americano e em parte também da Previdência. Então, é um quadro extremamente complexo e preocupante. Nesse período de saída de recessão, a economia ainda está frágil, o desemprego muito alto, as famílias ainda muito endividadas, as empresas com muita capacidade ociosa, o sistema financeiro ainda descapitalizado. Então, é muito difícil também no curto prazo tomar medidas de contenção, sob pena de se acabar numa recaída da recessão, o que seria gravíssimo.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

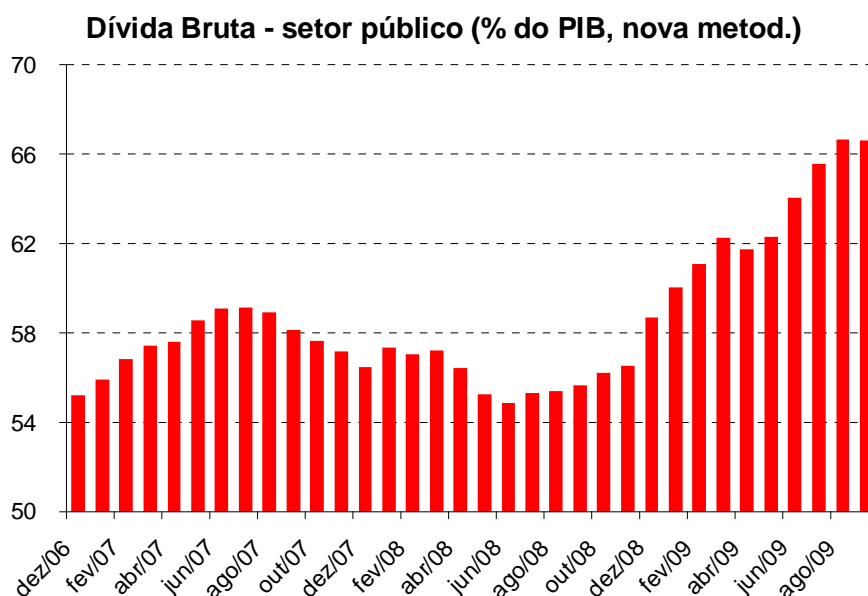
RELATÓRIO FINAL

Sobre a dívida brasileira, a nossa dívida líquida está em torno de 45% do PIB. Ela subiu bastante aí no último ano. Boa parte disso tem a ver com a valorização do real e também com a desaceleração. O superávit primário foi reduzido, como é recomendável que se faça num momento de recessão.

A dívida bruta, por seu turno, está em torno de 65% do PIB. Isso mostra que ela não é pequena, apesar de ser perfeitamente administrável. Um segundo ponto é que ela custa caro. Analisando-se a conta de juros nominais ela está em 5,5% do PIB. Então, nossa dívida não é das menores e, a taxa de juros, apesar de ter caído bastante, continua bastante alta, implicando um serviço da dívida caro.

Do lado mais positivo, nós temos que o prazo da dívida vem se alongando. Isso é bom, porque reduz a nossa vulnerabilidade. A taxa de juros vem caindo também ao longo dos anos, de forma lenta.

Existem componentes importantes por trás do endividamento. Primeiro, o crescimento das despesas do governo como proporção do PIB. Ele saiu de 17% do PIB e foi para 23% do PIB em quinze anos. O fato mais relevante é que 94% das despesas são gastos correntes e transferências, e só 6% são investimentos, o que é grave. Houve aumento de despesas de 6 pontos percentuais do PIB, mas não houve, nesse período, aumento do investimento público.





CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Como consequência, há uma pressão na taxa de juros, o aumento na carga tributária. O baixo nível de investimento privado tem várias raízes, mas dentre elas, com certeza, o custo do capital no Brasil. Enfim, como resultado disso tudo: pouco investimento, pouco crescimento. Há muito tempo o Brasil não investe mais do que 20% do PIB. Em momentos mais difíceis a taxa de investimentos caiu até 15%, 16% do PIB. Com essa taxa de investimento não é possível sustentar um ritmo de crescimento de 6% ao ano, ou coisa assim, de maneira sustentada, sem trazer de volta a inflação, sem trazer de volta a vulnerabilidade da balança de pagamentos também.

E por que a nossa taxa de juros é tão alta? Um aspecto que precisa ser considerado é o que aconteceu com a inflação. Se o Banco Central consistentemente mantivesse a taxa de juros acima do necessário para deixar a inflação parada, a taxa de inflação deveria passar prolongados períodos abaixo da meta. Mas não foi o caso. Nossa inflação tem ficado mais ou menos dentro da meta. Não parece ser a política do Banco Central. Mas há alguma coisa errada, e podem-se destacar três pontos, o primeiro o já mencionado crescimento do gasto público.

O segundo é o comportamento do crédito na economia. Ele tem crescido por razões muito boas, mas cria um problema para o Banco Central. No momento em que o Banco Central está tentando controlar a inflação, o mercado de crédito vem com inovações positivas, como crédito consignado, alienação fiduciária, cédula de crédito bancário e, quase que espontaneamente, aumenta o crédito; ou quando, por exemplo, o crédito dos bancos públicos também é turbinado. Isso dificulta tremendamente a vida do Banco Central. Então, ainda não tivemos a chance realmente de ter o espaço que gostaríamos para a redução da taxa de juros.

Além disso, a nossa taxa de juros reflete um pouco a nossa história, uma história de moratórias, hiperinflação, descontrole. Foram períodos extremamente custosos do ponto de vista social, com estagnação, recessão, falta de rumo na economia. Isso já foi superado, mas existe como uma história ainda relativamente fresca. E os hábitos dos poupadores vão mudando, mas não mudam da noite para o dia.

Outro ponto é a relação da taxa de juros com a taxa de câmbio. Esse modelo, com muita ênfase no gasto público e no crédito público, é um modelo que pressiona a taxa de juros para cima e, como resultado, ele pressiona a taxa de câmbio para baixo. É uma equação muito natural. Um país como o Brasil, que está relativamente arrumado, está indo bem, está vivendo uma fase boa, passou bem por essa crise, com boas regras de defesa na área financeira, por um trabalho bem-feito do Banco Central, esse país com essa cara boa é uma grande potência agrícola, uma grande potência agora, tudo indica também, nos hidrocarbonetos, no petróleo, acaba atraindo muito investimento, tem um bom



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

histórico já de vários anos, com transições políticas, e paga 10% de juros longos, paga 8,75% na Selic. Isso atrai muito capital.

O grande desafio, então, é o de se criar condições para se ter uma taxa de juros mais baixa, sem voltar a ter inflação, porque não tem muita graça correr o risco de inflacionar outra vez. Esse é o grande desafio, criar essas condições.

Enfim, a dívida não é pequena e tem como fatores subjacentes um crescimento continuado e insustentável do gasto público. Tudo isso precisa ser debatido, mas o modelo atual é muito tentador no curto prazo. Porque é fácil aprovar um pouco mais de gasto aqui, aprovar um pouco mais de crédito ali, mas se o País não está investindo ele não está criando as condições para crescer. Se o País não investir em infra-estrutura, em educação, ele não vai crescer. Em acontecendo isso, na prática, põe pressão na taxa de juros para cima e põe pressão para baixo, no câmbio, o que dificulta a vida da indústria e da agricultura, e não é um modelo bom.

Paulo Sérgio Souto

Há uma contradição entre a afirmação de que os fundamentos econômicos do Brasil vão muito bem e a instabilidade social que o País vivencia, problemas na educação, saúde e infra-estrutura.

O crescimento recente da dívida pública brasileira é espantoso. Em termos nominais essa dívida em dezembro de 1994 era de apenas 59,4 bilhões, ela foi multiplicada por 30 depois de todos esses anos e hoje ela se situa, segundo dados de setembro, em 1 trilhão e 815 bilhões de reais. Sob o ponto de vista de proporção do PIB, observamos que a evolução é espetacular, começa em torno de 12%, no final de 1995, e hoje chegamos, nessa dívida em títulos, a algo superior a 55% do PIB.

E por que essa explosão espetacular? A questão fundamental é a taxa de juros. Naquele momento, no nascedouro do Plano Real, a questão fundamental lançada como forma de se controlar a inflação era a âncora cambial. Isso pressupõe, evidentemente, que o País dispusesse de reservas capazes de garantir a não-volatilidade do Real e garantir aquela paridade, de um para um entre a nova moeda, o real, e o dólar.

Há também explicações que apontam que o grande problema foi a federalização da dívida de Estados e Municípios pela União. Isso em parte explica o problema, porque, de alguma maneira, o desequilíbrio nas contas de Estados e Municípios era uma decorrência da própria característica do Plano Real.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

As privatizações nesse período cumpriram um papel importante, assim como a taxa de juros, no sentido da atração de recursos externos para sustentar a âncora cambial e a paridade do real com o dólar.

O arranjo macroeconômico constituído no início do Plano Real naufragou em 1998, obrigando o País a fazer um novo acordo com o FMI e há o fim da âncora cambial. Porém, a questão da taxa de juros continua sendo uma característica maior da política monetária. Agora, a grande razão é perseguir as metas inflacionárias, objeto, inclusive, de um compromisso do governo brasileiro no âmbito desse acordo com o FMI.

No período entre 1995 e 1998, houve apenas 1 ano, em 1997, que houve déficit primário, conceito introduzido de forma estranha porque exclui o elemento principal de nossas despesas que é a despesa com juros e encargos do endividamento, mas muito pequeno, proporcional a 0,25% do PIB. Isso, no entanto, não impediu a evolução espetacular da dívida pública. De 1999 em diante, tivemos superávits primários expressivos. Esse resultado primário foi em 1999, de 2,13% do PIB, até 2002, quando chegou a 2,16%.

A evolução, em termos proporcionais ao PIB da carga de juros pagos foi algo escandaloso, porque o País teve que despende 8,35% do PIB, em 1999; 4,66%, em 2000; 5,1%, em 2001; 8,3%, em 2002, em pagamento de juros.

Essa dívida foi muito mal administrada, a altas taxas de juros e principalmente a prazos muito curtos. A partir de 2001, essa administração da dívida tornou-se temerária. Sob o pretexto de se procurar conferir segurança aos credores, em última instância, evitar o pior, evitar a volta da inflação, a administração do Banco Central dolarizou boa parte dessa dívida, manteve taxas de juros elevadíssimas, inclusive as elevou, e operou encurtamento nos prazos da dívida pública de maneira muito forte e de maneira muito perigosa.

De fato, houve uma troca importante de títulos, de prazos mais alongados, por prazos mais curtos, inclusive com fortes concentrações em 2003, que seria o primeiro ano de administração do novo governo, bem como para vencimento em 2002. Além do encurtamento, aumentou a participação de títulos com correção cambial, que passou de 22,1%, em janeiro de 2001, para 37,77% em setembro de 2002.

Então, se armou uma bomba relógio no colo justamente dos candidatos à sucessão presidencial de 2002, foi necessário um novo acordo com o FMI, o que colocou o desafio para os próprios candidatos à Presidência em 2002 em pegar ou largar, no momento em que a administração da dívida pública era absolutamente explosiva. E talvez essa tenha sido uma das razões para a inflexão espetacular que nas concepções de política econômica o então candidato Lula acabou por assumir. Ou seja, talvez essa tenha sido uma das grandes razões que fizeram com que o candidato Lula não só aceitasse os termos do FMI, como, principalmente, assumisse, na íntegra, um tipo de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

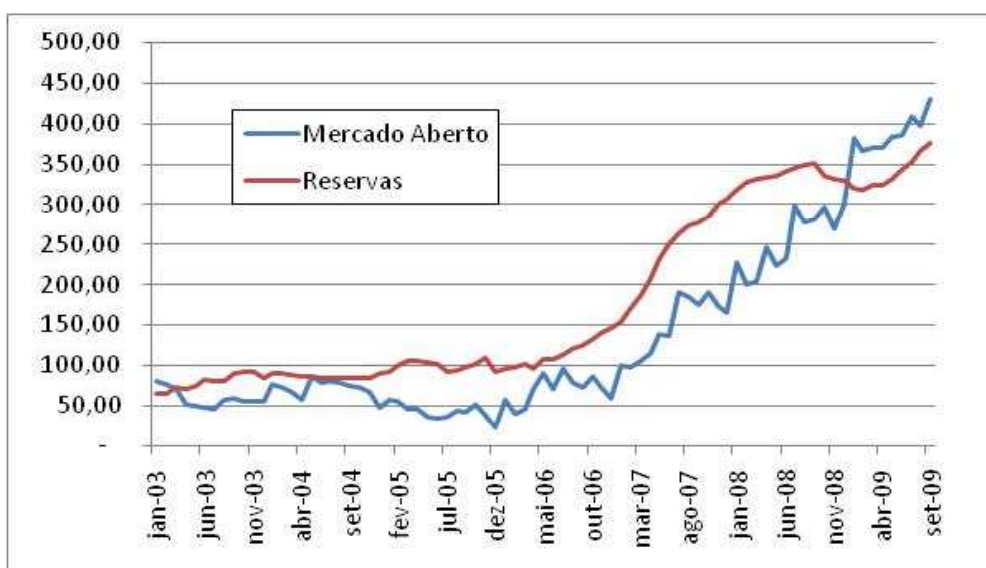
RELATÓRIO FINAL

padrão, de gestão da dívida pública que, inclusive, permaneceu a partir de 2003.

A partir de 2004, houve taxas de crescimento acima do incremento populacional, mas a grande variável que determinou, inclusive, essa trajetória de crescimento econômico nesses anos de 2004/2008, foi o panorama externo. De fato, houve um crescimento expressivo do saldo na balança comercial a partir de 2002, que evoluiu de maneira muito significativa até o recorde de 2006, quando atingiu 46,5 bilhões de reais, o que permitiu aliviar a pressão permanente e crescente da conta de serviços e rendas, cujo comportamento é resultado da desnacionalização da economia brasileira, através da remessa de dividendos e lucros.

O saldo em transações correntes, no entanto, se reduz entre 2005 e 2007 e se torna negativo em 2008. A essência do modelo é passível de crítica. Esse modelo, além de promover forte endividamento, cria constrangimentos ao crescimento econômico. Taxas de crescimento acima de 4,5% ao ano, dentro desse modelo, tornam-se indesejáveis. Não sem razão, no final de 2007, antes dos sintomas mais graves da crise externa, a discussão, no âmbito do Governo Lula, envolvia o seguinte dilema: frente a essa deterioração das nossas contas externas, temia-se que o Banco Central voltasse a elevar a taxa de juros de maneira significativa. E surgiu, inclusive, a idéia de termos um déficit nominal

Reservas e operações de Mercado Aberto (R\$ bilhões)





CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

zero, que implicaria elevar às alturas o superávit primário. Crescer mais é incompatível com o modelo.

Enfim, este é um modelo econômico que precisa ser mudado porque ele endivida espetacularmente o País e impede um crescimento econômico mais acelerado. A dívida interna, hoje, já ultrapassa a marca de 1,8 trilhão de reais. O governo procura apontar que o estoque dessa dívida é de 1,3 trilhão. Na verdade, ele não inclui as chamadas operações de mercado aberto. Essas operações de mercado aberto merecem toda a atenção. A imprensa divulga a justificativa de que os bancos buscam proteção em títulos. Essas operações de mercado aberto totalizavam em setembro dívidas no montante de 430 bilhões de reais, equivalentes a 23,7% do total de títulos. A alegação para essas operações de mercado aberto é que o Banco Central retém títulos que são do Tesouro por força de prejuízos do Banco Central com a aquisição de dólares, na formação de reservas. O dólar está se valorizando, enquanto o Banco Central remunera esses títulos à taxa Selic ou a taxas maiores. Somente nos 12 primeiros dias de novembro, o Tesouro já emitiu 12,6 bilhões em títulos da dívida interna, sendo 10 bilhões de reais a taxas de juros pré-fixadas, a uma taxa média de 11% ao ano, portanto, maior que a taxa Selic. E no dia 12, a taxa paga pelos títulos chegou a mais de 13% ao ano.

O montante dessas operações de mercado aberto motivada por esterilização de reservas permite concluir que a razão maior do endividamento não se encontra em um desequilíbrio fiscal de natureza primária.

A solução seria alterar a política macroeconômica como um todo. Precisam-se restabelecer rígidos mecanismos de controle sobre os fluxos de capital no Brasil. Em segundo lugar, reduzir as taxas de administração da dívida e ampliar os investimentos públicos, e promover, de fato, reformas tributária e fiscal para valer.

Quanto à dívida, é preciso resgatar o compromisso do art. 26 do ADCT da Constituição Federal e promover uma auditoria da dívida externa e interna.

RESPOSTAS:

Paulo Sérgio Souto

Sobre o questionamento formulado aos palestrantes a respeito de como reduzir a taxa de juros no Brasil, o representante dos economistas do Estado do Rio de Janeiro afirmou que, na verdade, isso é uma contrapartida de um poder de mercado absoluto que os credores da dívida têm em relação ao Banco Central.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

A administração da dívida pública brasileira parece muito generosa, no sentido de emitir títulos e, principalmente, negociar títulos a taxas de juros muito elevadas, principalmente a prazos muito curtos. E tudo isso convive com um quadro de absoluta liberdade de movimentação de capitais no País. Então, a perspectiva ou a possibilidade de uma fuga de capitais é sempre palpável.

Então, é necessário se restabelecerem controles rígidos sobre os fluxos de capitais no Brasil, o que dará muito mais autonomia para o Banco Central fazer uma negociação, de fato, com os olhos no interesse do País, junto aos credores da dívida, porque a perspectiva, a possibilidade de fuga de capitais estará absolutamente restringida.

Em relação à rentabilidade dos estrangeiros, questionada pelo Deputado IVAN VALENTE, o palestrante afirmou que as taxas que estão sendo negociadas com estes credores são taxas bem superiores à taxa Selic, e eles ainda são beneficiados pelo processo de valorização do real. Então, o investidor estrangeiro ganha pela taxa Selic e ganha também pela valorização do real. Segundo a imprensa, só nesse ano essa rentabilidade pode ter chegado a 50%.

Quanto aos impactos do esforço fiscal no crescimento potencial do País, questionamento formulado pelo Deputado IVAN VALENTE, o palestrante colocou que se mais de 30% do Orçamento é comprometido com o pagamento de juros e amortizações, onde a área da educação é contemplada com menos de 3%, precisamente 2,57%, não é possível se ter a educação como prioridade. Até outubro de 2009, segundo dados do Siafi, as despesas com juros e amortizações da dívida foram 268 bilhões; gastos com pessoal, 120 bilhões; gastos com a Previdência, 161 bilhões. O valor gasto com a dívida equivale a 7 vezes os gastos com a saúde, 13 vezes os gastos com a educação ou 192 vezes os gastos com reforma agrária. Essas são as prioridades. A prioridade é o pagamento da dívida pela forma como ela está sendo gerida.

Em resposta à indagação do Deputado PEDRO FERNANDES sobre se há corrupção na dívida pública brasileira, o palestrante afirmou que não é da sua competência abordar esse tema, mas lembrou que o sistema político brasileiro é vulnerável à pressão dos financiadores entre os quais se encontra em destaque os bancos.

Armínio Fraga

Comentando os questionamentos ao potencial de crescimento brasileiro, o palestrante ponderou que há uma concordância quanto à necessidade de se reforçarem os alicerces do País, para que ele possa crescer de maneira



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

sustentada. Essa questão tem a ver com a capacidade de o País investir e educar, no que o Brasil está realmente muito defasado.

A distribuição de renda brasileira, terrível como ela é, não é um acidente. O País está meio que desenhado para gerar isso. Felizmente, isso vem melhorando ao longo dos últimos anos. Começou a partir do Plano Real. Teve um impacto enorme, com foco também dos governos do Presidente Fernando Henrique e do Presidente Lula, dentro do possível, nesse Orçamento estrangulado para as áreas de saúde, educação, reforma agrária e outras mais.

Sobre irregularidades na condução do Banco Central, o palestrante discordou dessas considerações, afirmando que, na visão do Banco Central, não houve qualquer descumprimento de lei, em que pesem eventuais acusações, que serão julgadas e avaliadas no foro apropriado, a Justiça, mas, a seu ver, todo o esforço jurídico, tanto do Banco Central quanto da área fazendária, tem sido feito de maneira sistemática, muito séria.

Sobre a gestão da dívida no período de 2002, um cenário de stress no mercado financeiro, o palestrante relatou que, realmente, 2002 foi um ano dramático e que não foi um objetivo da política encurtar os prazos da dívida. Na realidade, o mercado, quando percebeu que possivelmente a política econômica brasileira ia mudar de rumo na linha, aliás, do que o Partido dos Trabalhadores sempre defendeu e escreveu, quando o mercado percebeu que isso era uma realidade, o mercado congelou, e realmente não se conseguia papéis que vencessem em 2003. Eles venciam dentro de 2002, inclusive não se conseguia colocar papéis que vencessem sequer em dezembro de 2002, naquele momento. A seu ver, esta foi uma crise terrível e um grande equívoco do mercado. Inclusive, o palestrante afirmou que, naquele momento, teve o privilégio de conversar com o candidato a presidente Lula e defendeu publicamente a visão de que o País não ia se atirar pela janela; e não se atirou, como se constatou em seguida.

Naquele momento, conseguiu-se com o FMI uma linha de crédito que era totalmente defasada. Eram 20% do crédito desembolsado naquele governo e 80% com o próximo presidente, que naquele momento ninguém sabia quem seria. O FMI naquele momento concedeu essa linha, sem exigência de mudança de política. Foi uma coisa única na história do FMI, um gesto de confiança não só no governo de então, mas no que viria depois. A seu ver, isso ajudou muito.

Discordando do que havia afirmado o representante do CORECON-RJ, o palestrante afirmou que a decisão do Governo Lula de manter essa linha de política foi muito além do acordo com o FMI, que foi encerrado relativamente rápido, e houve uma manutenção da mesma por opção de política econômica e não por imposição do mercado.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Quanto às opções de política econômica, o palestrante recordou que o Brasil também, infelizmente, já foi um laboratório de ideias, uma usina infernal de planos, planos heterodoxos, e o resultado sempre foi terrível. E as coisas evoluem, mudam. Por essa razão, ele ainda tem muito receio. Não é a favor de pensamento único, do fim da história, mas preocupa-se com a volta da história, do século XIX. Por exemplo, em relação ao câmbio, quando fez parte da diretoria externa do Banco Central, em 1991, 1992, foi introduzida uma taxação de fluxo de curto prazo, que não funcionou. A flexibilização da área cambial, incluindo as CC5, fez parte de um movimento que representou uma longa evolução na direção de trazer para a luz do dia esses movimentos que aconteciam às escuras. Ninguém via, não havia distinção entre movimentos necessários à economia, até justos no direito das pessoas, e movimentos ligados a dinheiro criminoso que não podia aparecer à luz do dia. Então, houve toda uma evolução que, a seu ver, foi muito positiva e que trouxe muitos benefícios para o País.

A respeito das taxas de juros elevadas no Brasil, o palestrante concorda com a afirmação. De fato, se for contado o juro nominal, quando ele é refinanciado todo ano, a dívida está crescendo. O País não está amortizando dívida nenhuma e a dívida está crescendo. No entanto, acha que se exagera um pouco. A seu ver, a conta certa do peso econômico dos juros seria pegar a taxa de juros real que o governo paga e aplicar à dívida. Dá um número mais baixo, mas ainda é um número elevado. Concorde que esse é um problema que precisa ser resolvido, mas discorda do caminho apontado pelo debatedor para se resolver isso.

Em relação à questão da auditoria da dívida colocada pelo Deputado IVAN VALENTE, o palestrante disse ver uma espécie de algoritmo: auditoria, renegociação, redução da dívida, resolução do problema e se revelou muito cético com relação a esse caminho, mas considera uma questão ética importante se descobrir se alguma coisa foi ilegal ou objeto de corrupção, o que até hoje, a seu ver, não está claro.

Sabe-se que houve, por exemplo, um endividamento externo grande na década de 70, envolvendo grandes projetos. Falava-se muito que nos projetos havia corrupção. Ninguém sabe, de fato, é uma coisa complicada. E hoje, enfim, é impossível ser contra esse tipo de coisa. O TCU vive auditando. Eu até espero que o TCU se fortaleça cada vez mais, porque esse trabalho é fundamental, e deve ser feito com muito cuidado.

Quanto à reestruturação da dívida, o palestrante acredita que isso não dá certo, que é ruim. A seu ver, o governo se endivida, passa pelo Orçamento, que é votado no Congresso todo ano. Uma reestruturação unilateral é possível. É só parar de pagar, mas isso não é recomendável. Seria fácil, inclusive quando se tem mesmo uma dívida que não é bancária, uma dívida que está na mão de bônus. Se parar de pagar, pode-se alugar o Maracanã e vai aparecer



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

todo mundo lá, porque todo mundo vai tentar receber. Esse não é o problema. O problema é que gera um sinal muito ruim criar outra vez, reintroduzir no País certa cultura da moratória. Até onde avalia, essa dívida foi toda acumulada legitimamente, e tem que ser paga. No entanto, concorda que se tem que dar um jeito de reduzir esses juros, mas defende outros caminhos, do lado mais macro. Em sua opinião, pagar a dívida é uma boa escolha.

Sobre a questão do rentismo, do crescimento baixo e da concentração de renda, levantada pelo Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO, afirmou que daria para falar por duas horas sobre o tema. Concorde que o Brasil é uma sociedade um pouco rentista, consequência de algo que veio acontecendo ao longo dos anos. Em um país onde aplicadores ganharam durante anos 15%, 18% de juros, mexe-se com o comportamento das pessoas. Isso é muito ruim e precisa, com o tempo, ser resolvido. Mas, a verdade é que o juro caiu. Ele era 20%, agora está a 8,75% e, a seu ver, deve cair mais, com o tempo, se for preservado esse modelo, com alguns ajustes sugeridos anteriormente. Há um limite para a carga tributária e tem-se que pensar no que fazer com esse dinheiro.

A questão de soberania com relação ao mercado é uma questão de difícil implementação prática. Existe aí o mercado. O que o governo poderia fazer? Ele já está alongando os prazos. Ele desdolarizou. Alguns até acham que desdolarizou muito rápido. Mas é difícil. A seu ver, o governo fez bem, tinha que desdolarizar mesmo. Inclusive a dívida em dólar feita na época da crise, com intervenção de câmbio e tudo, que parecia um exagero, mostrou-se uma visão correta e valeu à pena fazer aquele esforço.

Em relação à questão do crescimento baixo, da concentração de renda, o palestrante não vê solução sem que haja realmente uma revolução na educação, que não passa só pelo governo. Uma coisa surpreendente no Brasil é certa falta de interesse da maioria das famílias, com exceção talvez das mais ricas, na educação, ao contrário do que ocorre em outros países como a China. Naquele país, por sua experiência pessoal recente, disse ter visto as famílias preocupadas com a educação de seus filhos, cobrando uma educação melhor, suplementando essa educação com sua renda, muitas vezes muito modesta. E eles fazem um esforço para pagar mais.

Já o tema da infra-estrutura no Brasil, a seu ver, é dramático e não se está investindo. Se o Brasil crescer mais 2 anos a 5%, vai-se ter uma crise ainda mais grave do que a atual na infra-estrutura. É preciso investir. Se o governo não vai ter dinheiro para investir, vai ter que alavancar o setor privado, e é preciso que isso seja feito com mais ênfase e, em algumas áreas, com mais competência.

Voltando à questão dos juros altos, o palestrante afirmou que este é o maior nó, maior do que o do câmbio. Se o juro cair, como deve ocorrer com o tempo,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

a tendência é que a pressão sobre o câmbio diminua. A dívida brasileira é alta. O gasto público e a carga tributária também são altos. Tem-se uma política de crédito que é boa, que trouxe mais crédito para o cidadão, fez crescer o crédito. E o Banco Central, no momento em que o crédito está subindo, porque as condições melhoraram, porque o risco baixou, ele fica apertado. Esse é o ponto.

A seu ver, suplementar essa política, na linha do que o debatedor Paulo Souto havia sugerido, com controles de câmbio, salários e juros é difícil. Controle de salário, a seu ver, seria impensável. Controle de juros é ainda mais difícil. Um programa para reduzir o spread bancário, no entanto, seria defensável. Isso já foi implementado pelo Banco Central na sua época, uma primeira tentativa de medir o spread e divulgá-lo todo mês e apresentar uma pauta. Ela reduziu pela metade, mais ou menos, o spread bancário e, a seu ver, há espaço para que essa redução continue, dá para trabalhar nisso.

Sobre as questões formuladas pelo Deputado IVAN VALENTE a respeito da disponibilidade dos contratos de renegociação da dívida externa de 1992, no Plano Brady, o palestrante colocou que, com relação aos contratos de 1992, na verdade a negociação foi concluída, mas os contratos demoraram bastante a serem assinados. Eles existem, e é surpreendente, a seu ver, que esses contratos não estejam disponíveis. A dívida é dívida do Tesouro, mas supõe que isso não esteja na mão do Banco Central, mas pode ser que o Banco Central tenha cópia também. Esses contratos, na prática, foram contratos de redução de dívida. Foi todo o exercício do Plano *Brady*. Era uma redução da nossa dívida, que ocorreu. E o que se emitiu foram bônus. Foram sete, salvo engano, instrumentos de dívida, que devem ser até públicos. Os instrumentos da emissão são esses títulos com vários prazos diferentes, com certas garantias e tudo mais. Os contratos foram assinados depois da sua saída da Diretoria do BACEN, em novembro de 1992. Alguma coisa do Clube de Paris se assinou, também foi renegociado, também com desconto, mas os contratos do Plano Brady foram assinados depois e devem estar disponíveis.

Em relação à indagação do Deputado IVAN VALENTE sobre por que não foram consideradas as ilegalidades, como contratos com juro flutuante, anatocismo e co-responsabilidade dos credores, o palestrante argumentou que até onde o governo entendia à época, a avaliação era de que não havia. Há uma discordância, o governo não acredita que esses contratos eram ilegais. O que veio de juro sobre juro, que, inclusive foi objeto de grande redução na negociação, foi relativo ao período em que se interrompeu o pagamento. Aí houve uma negociação sobre o juro atrasado, que, a seu ver, foi amplamente favorável ao Brasil, porque se conseguiu uma grande redução, maior até do que do principal em alguns casos, mas não se lembra dos números exatos. Foi uma negociação extremamente complexa, mas os dados também existem. Quanto à co-responsabilidade dos credores, ela de alguma forma foi levada em



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

conta, porque eles deram um desconto, até bom, a seu ver, na época. Foi um desconto satisfatório.

A respeito das formulações do Deputado IVAN VALENTE quanto à emissão de bônus externos sem registro na SEC e também quanto às regras de sobrealocação e sua relação com derivativos, o palestrante informou que o tipo de título que foi emitido não era uma emissão para o público pequeno. Conforme sua lembrança, não eram títulos que precisariam ser registrados na SEC porque eles não foram distribuídos para o público, todos que foram emitidos aí ao longo do tempo, pelo tamanho de cada título individual. Sobre a questão da alocação, é uma praxe no mercado se reservar um espaço, o que ocorre nas emissões de ações também. Nas emissões de ações, eles chamam, em inglês, de "sapato verde". Trata-se dos adicionais, que é o tal do *over-allotment*. É praxe de mercado também um pouquinho a mais; se o mercado estiver quente, aproveita-se e faz-se a emissão.

Quanto à relação com derivativos, de fato, os títulos servem de lastro para derivativos. Existe um mercado muito ativo, muito complicado, cheio de problemas, que é o mercado que chamam de swap de default, que são, no fundo, contratos de seguro; é o que eles são na prática, um seguro contra uma moratória de um emissor, tanto privado quanto público. E são mercados muito pouco transparentes e que usam como lastro títulos do emissor. E é realmente um mercado extremamente complexo. Por exemplo, no caso da dívida externa brasileira, é um mercado que acontece fora do Brasil, nos grandes centros financeiros, e que em alguns casos se mostrou bastante complicada, sem dúvida. E existe um movimento hoje no mundo na direção de se trazer para mercados organizados, centralizados e transparentes, que são as bolsas. Em 2001, o Congresso deu autoridade para que o Banco Central do Brasil fiscalize todas as *clearings*, que são onde esses mercados futuros e outros derivativos, aqui no Brasil, tendem a acontecer. Aqui no Brasil, ao contrário do que acontece lá fora, boa parte dessas negociações ocorre na Bolsa, o que, a seu ver, é positivo. Não é uma garantia absoluta, porque a própria Bolsa tem que ser muito bem administrada, porque, se houver problemas com ela, como quase aconteceu no início de 1999, isso também pode trazer risco sistêmico. Daí a preocupação do Banco Central, em pedir ao Congresso esse poder que o Congresso acabou concedendo.

Sobre o espaço para a queda de juros, o palestrante afirmou acreditar que o Brasil tem condições, ao longo do tempo, de ter juros mais baixos sem ter a volta da inflação. Mas, para isso é preciso calibrar um pouco a política macroeconômica, é preciso que a taxa de crescimento do gasto público e da carga tributária caia. Além disso, é preciso ficar um pouco mais de olho no crescimento do crédito. É importante o crédito público ajudar na hora da crise, mas, depois que a crise passa, ele tem que voltar ao normal, porque, se isso não acontecer, o espaço que existe para a queda dos juros desaparece. Então,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

a política de exagerar no gasto público e exagerar no crédito público é uma política que provoca a alta dos juros e a queda do câmbio e as duas coisas, a seu ver, trazem efeitos indesejados.

Quanto à afirmativa do Deputado IVAN VALENTE de que o problema é a dívida e não o gasto, o palestrante afirmou que, em sua opinião, são os dois. A dívida não é um problema insolúvel, mas ela é grande e cara, e, portanto, é um assunto relevante. Por outro lado, o gasto, para um país com o nível de renda do Brasil, é alto para padrões globais. A seu ver, é preciso questionar também como esse dinheiro é gasto. E essa é uma disputa política que ainda não aconteceu no Brasil. Em sua opinião, o debate sobre as prioridades do gasto é muito importante. Revelou que, muitas vezes, no governo, esteve em situações específicas em que surgia uma discussão sobre subsídio a determinados setores ele sempre indagava porque não se alocava esses recursos na educação. Essa é uma discussão relevante. Existe, no Brasil, uma tendência a criar espaços para discussão fora do Orçamento, criar fundos, o que é ruim. A seu ver, deveria estar tudo dentro do Congresso. Abriria mais espaço para essas realocações importantes, como para a educação. À medida que se vai enrijecendo o Orçamento, criando-se espaços extraorçamentários, perde-se a democracia e, provavelmente, perde-se a justiça social, a distribuição de renda e tudo mais.

Quanto à renegociação da dívida, o palestrante considera que não é o melhor caminho. A seu ver, é melhor enfrentar essa questão. Ela tem evoluído favoravelmente. É preciso acreditar, o modelo está dando certo. Mas o País precisa investir mais também, negócio de oferta e demanda. Às vezes a demanda está crescendo, a oferta precisa crescer, para evitar gargalos.

Quanto à sua opinião sobre anistia de recursos remetidos ao exterior de forma irregular, questionamento do Deputado IVAN VALENTE, o palestrante afirmou que essa questão da anistia é extremamente complicada e que não tem opinião firme sobre o tema, pois é uma questão ética muito difícil. Existem gradações de crime no dinheiro não declarado, mas o fato é que ele é todo de origem, de uma forma ou de outra, ilegal.

Em relação às operações de mercado aberto, o palestrante considera óbvio que elas guardem um paralelo com acumulação de reservas, porque é natural. Se o governo não emitir títulos para enxugar, ocorre uma inundação monetária e isso é o que se procura evitar. De fato, existe um custo de acumular tanta reserva. É um custo-benefício, que, a seu ver, até agora valeu a pena, mas não é barato. É um seguro, mas não é barato.

Com relação a quem são os credores e seu perfil, pergunta do Deputado IVAN VALENTE, o palestrante disse não saber quais são as razões e quais são os limites que a área jurídica do governo vê para divulgar isso de uma forma mais fina ou classificada em grupos, por exemplo. A seu ver, individualmente é



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

impossível, por razões de sigilo. Alguma divulgação por classe de detentor seria interessante. Mesmo assim é preciso tomar certo cuidado, pelo seguinte: X% estão nas mãos dos bancos. E quem são os credores dos bancos? É o povo também. De certa forma, em última instância, é isso.

Respondendo à pergunta do Deputado PEDRO FERNANDES sobre a independência do Banco Central, o palestrante disse ser a favor de uma autonomia do Banco Central muito bem definida, a chamada autonomia operacional. Ou seja, o Banco Central não pode ser livre para fazer o que quiser, ele tem que receber uma missão do governo e tem que segui-la, correr atrás dessa missão. A seu ver, essa ideia ainda não está madura aqui no País.

Com relação às perguntas do Deputado ALFREDO KAEFER, uma sobre como reduzir os juros e alongar a dívida e a outra sobre câmbio administrado e valorização do real, o palestrante respondeu que não acredita em um mercado de câmbio totalmente livre. A seu ver, o Banco Central tem que sempre ter o direito e a munição para intervir. Ele tem feito isso, fez isso na sua época na instituição, e continua a fazer hoje. Além disso, o Banco Central também pode regular o mercado, como tem feito. A seu ver, são preferíveis as medidas de caráter prudencial que visem a coibir grandes alavancagens ou grandes descasamentos. Inclusive, recentemente o Banco Central fez, através de uma circular, a partir dessa crise das empresas que tinham vendido muito câmbio a descoberto durante esse última crise, exigências de informação e está querendo consolidar isso, o que é uma medida muito boa.

Quanto à volta do modelo câmbio administrado, o palestrante se diz um pouco cético. Considera perigoso ter uma meta de câmbio real. Em tese, isso é possível, se houver controles à prova de vazamento do câmbio, mas na prática é difícil. A seu ver, é um alvo móvel e o governo pode e deve se posicionar, mas ter uma meta de câmbio real é perigoso e já se tentou isso ao longo dos anos e não deu certo. Então é um pouco uma visão mais intermediária, é uma administração mais leve, mais presente.

10. AUDIÊNCIA DE 25 DE NOVEMBRO DE 2009 COM O PROFESSOR DÉRCIO GARCIA MUNHOZ (ECONOMISTA)

EXPOSIÇÕES

Dércio Garcia Munhoz

A questão da dívida pública é muito importante em razão de seu impacto no Orçamento. No Brasil, os encargos da área financeira não se discutem.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Discute-se déficit, discute-se aumento da dívida, discute-se tudo, mas nunca se pretende discutir a origem do endividamento e o custo do endividamento.

O endividamento público brasileiro cresceu a partir dos anos 60 com a criação dos títulos indexados. O governo dava títulos para o DNER construir estradas ou asfaltar, pagando os empreiteiros com títulos públicos. Simultaneamente, a Rede Ferroviária Federal era autorizada a assumir um empréstimo externo para investimentos, e que o Tesouro pagaria os juros e as prestações. Nos anos 70, foi introduzida a Lei Complementar nº 12, que autorizava o Banco Central a emitir títulos para cobrir os títulos que vencessem e emitir títulos para cobrir os juros e os encargos das dívidas, desde que o Conselho Monetário Nacional aprovasse. Na prática, isso funcionou como uma forma de se tirar os encargos da dívida do Orçamento, que podia ser executado livremente, sem sofrer a componente de custo da dívida, ou seja, sem os problemas daí decorrentes.

Embora a dívida pública não tivesse controle orçamentário, ela cresceu, mais ou menos, como cresceu o PIB. Como o PIB dobrou, pôde-se dobrar a dívida pública em termos reais. Então, a dívida pública e a execução orçamentária não interferiram uma na outra e também não houve problemas maiores, porque a dívida ficou, do início ao final da década, em torno de 6,5% a 7,5% do PIB. Mais ou menos isso. Se a dívida interna estava controlada pela Lei Complementar nº 12 e fora do Orçamento, a dívida externa cresceu muito nos anos 70 porque, quando o petróleo subiu, as políticas macroeconômicas dos países centrais fizeram com que a dívida aparecesse no Terceiro Mundo, nos países emergentes, que não consumiam petróleo praticamente.

Em decorrência dessas políticas, ao final dos anos 70, havia uma brutal dívida externa e inflação ascendente. As políticas macroeconômicas adotadas no início dos anos 80, como a maxidesvalorização de 79, contribuíram para o aumento da inflação. Medidas corretivas, como o fim da correção cambial e da correção monetária puxaram a dívida mobiliária para baixo. Ou seja, foram introduzidos componentes redutores de custo na economia. Não adiantou muito, porque os juros externos continuavam crescendo e a dívida continuou crescendo, até a ocorrência do impasse de 1982 na dívida externa.

Nesse momento é que a dívida interna e a dívida externa começam a se cruzar no Brasil, porque, dado o endividamento externo, não havia divisas para dar conversibilidade à moeda estrangeira. Então, o governo tomou uma decisão orientando o Banco Central e os devedores, empresas, Estados, Municípios, que estes liquidassem a dívida externa em moeda nacional junto ao Banco Central e o Banco Central passaria a assumir a dívida externa junto aos devedores originais. Em contrapartida dos recursos recebidos em moeda nacional, o Banco Central comprava títulos públicos do Tesouro.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Esse procedimento permitiu ao governo mitigasse o crescimento da dívida interna, que em 81 já subia por conta do aumento de juros, em função de não se considerar os títulos em carteira do Banco Central como parte da dívida. Assim, o Banco Central se endividava externamente, recebia moeda nacional e comprava títulos da dívida interna, que aparentemente estava sob controle.

Uma prática comum desde antes de 80 era não dar indexação plena a títulos da pública, porque parte deles são recursos aplicados no curto prazo, capital de giro de empresas, e se considerava que não havia razão para se dar uma remuneração real a capital de giro. Então, sempre se utilizou uma subindexação, correção menor à ORTN ou correção menor em determinados indexadores que apareceram depois. Isso tinha o efeito de puxar a dívida real para baixo. Não deixava estourar.

Em meados dos anos 80, houve uma modificação radical nas finanças públicas brasileiras, que foi o fim da conta movimento, que, na prática, foi o fim do orçamento paralelo do Tesouro que foi transferido para um orçamento paralelo do Banco Central.

Isto porque o Brasil sempre teve dois orçamentos: o orçamento fiscal e um orçamento paralelo. Juscelino criou o Fundo de Ágios e Bonificações, do Banco do Brasil, que capitalizava recursos oriundos de operações com taxas de câmbio diferenciadas. O sujeito ia comprar o dólar no Banco do Brasil e, dependendo da finalidade, cobrava-se um determinado preço, um preço-base, que ia a leilão. As empresas que tinham interesse em comprar pagavam um sobrepreço, se o dólar era para uma finalidade menos recomendada, e outro sobrepreço do leilão. Então, o Banco do Brasil comprava por “x” os dólares e, na média, vendia por 2x. E sobrava dinheiro na mão do Banco do Brasil. O Fundo de Ágios e Bonificações, por lei, tinha a finalidade de subsidiar exportações, aquelas que são gravosas, que têm dificuldade de exportar; financiar a agricultura e financiar a construção e a pavimentação de estradas.

Quando Jânio Quadros começou a desmontar o sistema de taxas múltiplas, o governo começou a perder essa fonte de receita. Passou-se, então a usar a conta de movimento. O que era a conta de movimento? O papel moeda emitido é um papel em branco, que passa a valer dinheiro. O governo passou a destinar para financiar a agricultura, as emissões, através da conta de movimento. E os compulsórios que são os depósitos recolhidos pelos bancos no Banco Central, que também não tinham remuneração, faziam parte da conta de movimento. O Banco Central passava ao Banco do Brasil um valor mais ou menos equivalente às emissões mais o compulsório. O Banco do Brasil tinha, então, recursos para financiar a agricultura. Quando houve a unificação cambial, e o fim do Fundo de Ágios e Bonificações, a conta de movimento passou a suprir recursos extra-orçamentários para financiar a agricultura.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Quando o Banco Central passou a dever em dólares e ter títulos do Tesouro em moeda nacional, no início dos anos 80, ele tinha os direitos corrigidos por um índice e as obrigações corrigidas por outro. O Banco Central passou a ser responsável por parte da despesa de encargos sobre a dívida. Em vez de jogar no balanço e dar um prejuízo grande, ele inventou umas contas no ativo e foi jogando lá, como se tivesse um crédito com alguém. Ia escondendo despesas e o balanço dava lucros tão grandes que chegavam a ser quase igual ao do Orçamento da República.

Em 85, então, surge a idéia de denunciar a agricultura como responsável pelas emissões, responsável pela inflação, e eliminar a conta de movimento. A idéia era dar os recursos ao Banco Central para cobrir aquele rombo que era quase igual o do Orçamento da República naquela ocasião.

Então, começou-se a reorganizar o Orçamento, mas sem dar recursos adicionais para o Tesouro. A dívida pública que era administrada pela Lei Complementar nº 12, fora do Orçamento, correu à parte, mas não se emitiu 1 real, 1 cruzeiro de título público para cobrir déficit do governo, só para gerar a dívida.

Com o fim da Lei Complementar nº 12 e da conta de movimento, foi tudo para dentro do Orçamento. A partir daí, o Tesouro passou a emitir títulos para financiar a agricultura. Pela primeira vez, ele fez uma emissão grande de títulos para dar ao Banco do Brasil, para financiar a agricultura. Mas isso provocou um desarranjo nas finanças públicas.

O rombo do Banco Central, para ser coberto, implicou darem a conta do Tesouro com custo zero para o Banco Central aplicar em títulos públicos, com alta rentabilidade, e também todo papel moeda emitido. E sabe-se que quem ganha com a emissão é quem põe o dinheiro em circulação. Somente se coloca em circulação o dinheiro novo, através de uma operação ativa. Ou se empresta para alguém, algo que não lhe custou nada, passa a valer "x", ou se compra ouro, ou se compra títulos públicos ou se empresta para instituições. Ou seja, emissões representam um papel em branco que passa a valer um bom dinheiro na mão de quem vai colocar em circulação.

Enfim, o que era orçamento paralelo do Tesouro, passou a ser o orçamento paralelo do Banco Central. Desde então, o Banco Central, primeiro, não pagava nada sobre os depósitos do Tesouro e aplicava em títulos do Tesouro. Depois, uma vez saneadas suas finanças, passou a pagar juros ao Tesouro. Mas continua ganhando as emissões e os juros sobre o meio circulante. Porque, no meio circulante, quando se compra um título têm-se juros eternamente. Se eu emito dinheiro todo ano, eu tenho todo ano uma receita de juros, que não pago, juro zero, e tenho uma receita do papel moeda novo.

Quando vem o Governo Collor, no início de 90, ele não dá correção inflacionária nos títulos públicos e provoca uma redução brutal na dívida pública, em março, abril de 90, foi mais ou menos da ordem de 50 bilhões de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dólares a redução. Reduziu um terço o valor real da dívida pública. Então, só nos anos 90, com o governo Collor até a entrada do Plano Real, houve uma redução aproximada de 80 bilhões de dólares na dívida pública federal. Além disso, na renegociação externa houve uma baixa de papéis, uma vez que os papéis eram representados por dólares e o governo, na renegociação externa, assumiria a dívida em dólar diretamente, rasgando papéis da dívida interna. Então, houve uma redução próxima de 30 bilhões de dólares também.

Após o Plano Real, sabe-se que a dívida subiu muito. O problema de valorização cambial estourou o balanço de pagamentos, gerando um desequilíbrio externo perto de 200 bilhões de dólares nos 8 anos de Plano Real. Isso implicou taxas de juros elevadas para atrair dólares, e a dívida pública subiu, por causa do custo financeiro. Além disso, houve o problema de que, ao se aumentar os encargos financeiros, o orçamento fiscal estourou, forçando a elevação de tributos. O aumento da carga tributária foi repassado a preços e reduziu a renda do trabalho, que travou a economia. A retirada de todos os controles oficiais sobre capitais de curto prazo contribuiu para a atração de capitais especulativos e contribuiu para a mudança da política cambial, com o abandono do sistema de câmbio administrado. O capital especulativo quer liberdade de movimentação e liberdade cambial para ganhar na oscilação.

Nos anos 2000, o endividamento estava grande, com o modelo de estímulo ao capital de curto prazo funcionando. Depois de 2002, com taxas de juros elevadas, a dívida cresce. Não se pode usar o argumento de que a dívida pública deve ser contada apenas pelo o que está no mercado. Os títulos que estão no Banco Central têm que ser honrados pelo Tesouro, e o Tesouro paga os encargos financeiros dele. Então, estamos com uma dívida perto de 2 trilhões. O que devemos tirar dele? Devemos tirar o saldo do Tesouro no Banco Central. E quanto que o Tesouro tem em caixa no Banco Central? Apenas algo como 400 bilhões de reais, quase receitas de 1 ano, receitas fiscais de 1 ano.

Por que o Tesouro tem tanto dinheiro lá? Se eu sou devedor eu só tenho direito depositado porque emiti títulos a mais. E realmente essa é uma incógnita. Você tem 400 bilhões, perto disso, o Banco Central tem do Tesouro mais ou menos igual o montante com títulos públicos, que ele comprou. Então, eu tenho aqui 400 bilhões de reais de títulos públicos emitidos a mais e 400 bilhões em depósito que não tem justificativa, lá no Banco Central. E as coisas vão se embaralhando mais. Por que, na medida em que eu tenho reservas muito grandes, 200 e poucos bilhões de reservas, não é como China e Japão. O Brasil não tem superávit. Ele é devedor. Ele tem uma dívida externa hoje de 270 bilhões de dólares. Então, se eu tenho 213 de reserva, minha dívida podia ser 100 bilhões menor. E custa muito caro. Por quê? Porque se paga juros internos hoje da ordem de uns 9, 10% sobre a dívida pública de 1,6 trilhão, tirando os 400 bilhões de depósito no Banco Central. Por que 10% e não Selic?



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Porque o custo médio da dívida é maior que a Selic, devido às colocações de curto prazo.

Recentemente, se colocou uma regra em que não precisa mais jogar toda a despesa do Banco Central como despesa no balanço. Se o Banco Central tem um recurso aplicado em dólares e o preço do dólar cai tem uma perda. Essa perda é registrada no balanço. Então, fica um balanço em que se jogam despesas diretamente na conta do Tesouro enquanto outras despesas são jogadas diretamente no patrimônio do Banco Central. Outra norma é que, antes o Banco Central colocava títulos na rua para recolher dinheiro para comprar os dólares, agora se dá títulos do Tesouro ao Banco Central sem contrapartida financeira, ou seja, ele não paga. Ora, se o Tesouro emite um título da dívida, tem que registrar como dívida, alguém que comprou tem que pagar. Então, a Medida Provisória nº 435 diz que não precisa pagar, que não dá contrapartida financeira. Então, chega-se ao balanço do Banco Central e o que se vê? Vê-se que o Banco Central tem 450 bilhões de títulos públicos e ele está cobrindo isso hoje com os depósitos do Tesouro no Banco Central e está cobrindo também com mais o meio circulante, o papel moeda emitido, que não custa nada a ele. Quando a gente pega a parte de cima verifica que os dólares têm como contrapartida a colocação de títulos internamente, agora os títulos colocados em moeda nacional. Então, o Banco Central cobre as reservas com títulos que ele coloca com o compromisso de recompra em moeda nacional e com prefixação da rentabilidade. Ora, qualquer mexida no dólar, e no sentido de valorização, o que acontece? Há uma perda, porque se garantiu ao comprador do título uma rentabilidade. Quanto é a perda? Não se sabe, porque agora nem o balanço mais diz quanto é. Isso é falta de controle da dívida. Na verdade, quando o dólar sobe ou desce, não se deveria ter, no âmbito do governo, nenhum impacto.

Outro problema sério é que o Banco Central tem haveres com uma correção, obrigações com outra. O Banco Central usou uma série de critérios agora, como custo de amortização, preço justo do mercado, que significam que, com alguns foi contratada a remuneração no início, com outros, a remuneração pela taxa de inflação; alguns outros poucos pelo dólar; e os depósitos em moeda estrangeira. Os haveres em moeda estrangeira dependem da taxa de câmbio. Há uma anomalia total ali que não permite que se tenha controle.

O que deveria ocorrer é que reservas do Tesouro têm que figurar, no balanço do Banco Central, como um depósito do Tesouro em dólares, e do outro lado aplicações do Banco Central nas reservas. Por exemplo, foram aplicados em títulos americanos 100 bilhões de dólares, há um depósito do Tesouro de 100 bilhões de dólares em moeda nacional. Quando um sobe ou desce, eles se anulam, zeram as coisas. Porque tem que haver transparência.

Dadas as necessidades urgentes de investimentos e gastos sociais do País, administrar reservas dessa forma é desperdiçar um dinheiro importante. Só se



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

vai conseguir isso se realmente houver transparência nas relações do Tesouro com o Banco Central, se a partir de agora não se puder mais subsidiar o Banco Central, que são as emissões e meio circulante a custo zero. Não se pode dar títulos para o Banco Central fazer política monetária. Ele tem de fazer política monetária com títulos próprios para a gente saber quanto custa. Quando se colocou na Lei de Responsabilidade Fiscal que o Banco Central não pode emitir títulos para fazer política monetária, ele vai ao Tesouro. Muitos pensaram que isso era restritivo ao Banco Central. Não era, o Banco Central faz política monetária à vontade, põe a juros onde quiser, porque o Tesouro paga a conta, e não aparece para o Banco Central, aparece na conta do Tesouro. Ele tem de fazer política monetária com títulos próprios.

Os capitais de curto prazo não dão base para as reservas brasileiras, porque são voláteis, entram e saem. O que dá estabilidade às reservas? Investimentos diretos. Parte deles é capital financeiro, mas é um investimento direto. Tem tido um saldo razoável. Além disso, há os empréstimos intercompanhias. É um tipo de investimento que não é investimento; é uma operação bancária que se alguém fizer aqui dentro é preso. E as empresas estrangeiras podem fazer. Então, você tem tido um volume crescente de empréstimo financeiro e tem também um volume razoável, não muito grande, em títulos públicos e muito pouco na bolsa. Então, o que garante as reservas é basicamente o investimento direto, ainda que seja capital financeiro, o que significa que eu não dependo de manter liberdade de movimentação de capitais, a não ser para apoio político.

Um aspecto relevante, então, para a redução do custo da dívida pública é a regularização da relação financeira entre Tesouro e Banco Central. Também é possível racionalizar o fluxo de recursos externos, porque recursos externos não são importantes para o País. Não é possível também ter uma taxa de câmbio ultravalorizada como agora, porque isso pode repetir o ciclo de endividamento externo dos anos 90.

RESPOSTAS

Respondendo à pergunta do Deputado IVAN VALENTE sobre a influência na inflação de o Banco Central ter recebido a dívida externa em moeda nacional, o palestrante afirmou que a compra de dólares está aumentando as reservas e aumentando os compromissos externos do País. Porque aumento de reserva é uma ilusão. Está aumentando reserva por um lado, está aumentando compromissos do País por outro lado. Isso deve causar impacto inflacionário. Mas, toda política do Brasil é para que não se tenha pressões inflacionárias. Ou seja, com o câmbio, sacrifica-se a economia, sacrifica o crescimento, sacrifica a indústria, sacrifica a agricultura, sacrifica o emprego, tudo para não



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

causar aumento da inflação. Segurar o câmbio artificialmente é segurar a inflação artificialmente.

A seu ver, há uma troca entre o essencial e o secundário. O essencial é a economia funcionar. O essencial é a economia crescer, gerar emprego. O objetivo primeiro e praticamente único é o controle da inflação. O Presidente do Banco Central se louva e se torna herói na medida em que mantém a economia sob controle dentro das tais metas de inflação de 4,5%. E isso não é o essencial. Em sua opinião, os instrumentos de política monetária, os instrumentos de política econômica só podem ter como objetivo o crescimento da economia, a manutenção e crescimento do emprego. É uma subversão.

Há pressões inflacionárias, na medida em que são colocados títulos compromissados, com remunerações altas. Isto envolve determinar uma rentabilidade alta para o capital financeiro não produtivo e determinar um patamar de remuneração na captação. Se esse patamar de remuneração na captação é de 10% ou 12%, isso acaba justificando a rigidez das taxas para baixo. Primeiro, as taxas aplicadas na colocação primária, depois as taxas de captação dos bancos, e acaba justificando uma taxa que chega até a 200% nas operações bancárias e para as melhores empresas, em torno de 30% no Brasil.

Com essas taxas altas, o custo financeiro é alto. Como não se deixa a inflação subir? Mantendo a economia travada, enfraquecendo a barganha salarial. Isso implica que os salários sejam depreciados por pressão do mercado de trabalho. Os altos encargos financeiros não provocam inflação, porque se consegue segurar os salários, porque a economia está travada.

Em relação às indagações sobre a MP 435, formuladas pelo Deputado IVAN VALENTE, o palestrante afirmou que essa Medida Provisória é uma excrescência, porque ela alterou aquelas regras que diziam que o Banco Central é impedido de emitir títulos para fazer política monetária. O correto seria o Banco Central ser obrigado a fazer política monetária com os próprios títulos, porque, na hora em que ele jogar as taxas para cima, ele sabe que o balanço vai acusar. Ou seja, vai sangrar. Com isso, entra também a questão da transparência. Quatrocentos e tantos bilhões de títulos colocados no mercado com as operações compromissadas, compromisso de recompra. São garantidas as condições do contrato, porque ali tem a Selic ou títulos indexados a índice de preços. Mas não há contrapartida financeira. Não se sabe bem de onde surgiram as operações compromissadas, olhando o balanço. Vê-se no ativo 450 bilhões aplicados em títulos e no passivo vê-se operações compromissadas. Essa é uma operação de captação com algum instrumento, que tinha de explicitar e abrir.

Essa falta de transparência faz com que a dívida cresça de forma incontrollável, sem que se saiba por quê. Sabe que é custo financeiro, mas com inflação zero. A Selic baixou? Baixou. Mas com inflação zero. Mas, pelo IGP-DI que está



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dando, ela está altíssima. Ela está perto de 1% do real, e para o aplicador externo está maior ainda com a valorização cambial. Na colocação de curto prazo ela está maior porque é tudo prefixado.

Em relação à indagação do Deputado LUIZ CARLOS HAULY sobre o nível de reservas ótimo, o palestrante afirmou que não recomendaria um terço ou um quarto do montante atual, como sugeriu o Deputado, mas seria até mais moderado. Algo como 100 bilhões de reservas já seria grande.

Sobre o espaço para os juros caírem, o palestrante considera difícil. Se a Selic está em 9% e colocam-se títulos no curto prazo pagando 12%, 13% e 14%, como é possível se conseguir uma redução na taxa de juros lá na ponta, lá na frente? É muito difícil assim. Então, a questão dos juros está no ambiente, que é toda uma farsa. Começa pela autonomia do Banco Central, depois passa por um negócio que eles criaram, o tal do Copom, que é um clube. O Copom se reúne depois que os bancos falam como é que está a situação, o que eles estão pensando. O Banco Central então se reúne e estabelece ao Copom que ele faça assim. Essa é a Selic. É uma taxa tabelada, com todo o jeitão de que o mercado está mesmo formando taxas.

Sobre os regimes de câmbio administrado e câmbio flutuante, indagação do Deputado LUIZ CARLOS HAULY, o palestrante afirmou que não tem porque deixar o câmbio flutuando porque, com a componente de capital especulativo de curto prazo no circuito, como é que se pode deixar uma taxa livre. O câmbio é formador de custo e não pode ficar ao sabor da especulação, porque afeta a economia real. A seu ver deveria existir uma taxa dupla, uma taxa comercial e uma taxa para a turma especular.

Sobre os problemas de administração da dívida pública e da administração fiscal, abordados pela Deputada JÔ MORAES, o palestrante afirmou que, no Brasil, quando o Banco Central com a política monetária, com a política cambial e com a política do capital estrangeiro determina e dá os parâmetros, a Fazenda tem de se adaptar. A Fazenda é a coadjuvante, e isso está invertido. Política fiscal só depois que o Banco Central fizer algo e isso surtir efeito. Qual o custo dos encargos? Quem sabe quanto vai se perder com essas operações compromissadas? Então, tudo mais fica subordinado a essa questão. Esse é um problema de transparência e independência. E há ainda o problema de se ter dado ao Banco Central o comando das políticas macroeconômicas. O Banco toma certas decisões e amarra a política macroeconômica. Como se pode ter a política macroeconômica ditada por uma instituição que tem, por formação inclusive, estrutura para tratar só do financeiro? E tratar do financeiro não pode vir à frente da política, não se pode colocar assim.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

11. AUDIÊNCIA EM 09 DE DEZEMBRO DE 2009 COM SÉRGIO MIRANDA (EX-DEPUTADO FEDERAL) E FRANCISCO LUIZ LOPRETO (PROFESSOR DO INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP).

EXPOSIÇÕES

Sérgio Miranda

Qual o conceito da dívida pública? Que dívida é essa? A dívida pública atual difere da dívida do passado. Enquanto a dívida do passado era basicamente externa — quando o Brasil quebrou em 1982 foi porque não tinha dólares capazes de cumprir seus compromissos — e era alicerçada em empréstimos com o setor bancário privado, naquele afã de conseguir dólares. Os recursos eram direcionados a projetos encabeçados principalmente por estatais, e muitos deles ficaram parados. Naquele período, se qualquer empresa conseguisse um financiamento externo para tocar uma obra aqui no Brasil, ela garantia a execução da obra sem licitação, apenas pelo fato de ter obtido o financiamento para aquela obra. Principalmente esse esforço de obtenção de dólares veio através da busca de execução, no final do Governo Geisel, do II PND. Como decorrência, o Brasil quebrou. A dívida atual é diferente. Ela é basicamente financeira. Não é fruto de projetos ou, em contrapartida, de financiamentos ao Estado para desenvolver obras. A partir de 1992, ela é uma dívida financeira.

Então, a dívida atual reflete o custo da política econômica. Ela decorre de uma política deliberada de juros reais elevados, decorre de um subsídio implícito na construção de um mercado financeiro como forma de base ao financiamento da economia, que, pelas características do nosso País, quem assume os riscos do mercado financeiro é o Estado nacional.

A questão dos juros como determinante da construção da dívida pode ser vista nos dados. De 1996 até hoje, somente em um ano, o de 1997, houve déficit primário. Em todos os outros houve superávit. Então, não são os gastos públicos primários os responsáveis pelo crescimento da dívida. O responsável pelo crescimento da dívida são os juros reais altíssimos que se dão no Brasil a partir de 1992. Antes de 1992, os juros eram baixos e, muitas vezes, negativos. Então, pode-se afirmar com segurança que a dívida no Brasil é o custo da política econômica.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

A respeito da legalidade da dívida, muitas vezes indagada no âmbito dessa Comissão, deve-se atentar para os chamados esqueletos: Fundo de Compensação de Variação Salarial, SUNAMAM, SIDERBRAS, RFFSA, IAA, IAPAS. Houve autorização legal para securitizar esses débitos, transformando-os em títulos públicos? Qual o custo? O caso do FCVS é algo que me impressiona. Nesses 3 últimos anos, pelo relatório da Comissão de Orçamento, se pagou, em média, 600 milhões por ano de FCVS. Qual é a origem? Qual era o montante inicial? Como é que está sendo essa correção? Quanto ainda falta pagar de FCVS? Todos esses esqueletos tiveram autorização judicial, autorização legal do Congresso para serem incorporados à dívida pública? Esse é um bom caminho de investigação.

Quanto ao peso da dívida no Orçamento, segundo boletim divulgado pela Auditoria Cidadã da Dívida estaria em torno de 30% do Orçamento, deve-se atentar para o seguinte: em todo Orçamento, logo após o texto da lei, existe o Quadro 1 do Orçamento. O Quadro 1 faz uma divisão dos recursos por órgão no Orçamento. A primeira subdivisão envolve todos os Ministérios e considera encargos financeiros da União como um órgão. O que são os encargos financeiros da União? É a amortização líquida, não é o refinanciamento. Refinanciamento está logo embaixo, refinanciamento da dívida pública mobiliária federal. São os juros e amortização líquida. E, de fato, o número que bate é que os encargos financeiros da União representam 30,06% do total. A segunda maior despesa é do Ministério da Previdência Social, que representa 26,42%.

Os juros do Orçamento são juros reais, ao contrário do Banco Central que apresenta juros nominais. Desconta-se a inflação. A inflação é considerada amortização da dívida pela contabilidade orçamentária. São juros brutos, e os juros da necessidade de financiamento do Banco Central são juros líquidos. É descontado aquilo que o Estado recebe de juros.

E, por último, os juros orçamentários são juros em regime de caixa. Aquilo que é efetivamente gasto quando vence um título. Os juros, no Banco Central, estão em regime de competência. Em certa medida é muito mais preciso, para se avaliar o compromisso das finanças públicas com juros, acompanhar o relatório do Banco Central, a nota de política fiscal, que é divulgada todo mês, do que propriamente a questão orçamentária.

Quanto às operações compromissadas, essas são títulos públicos, títulos da União, títulos do Tesouro Nacional que estão em mãos do Banco Central e que são colocados em mercado com o compromisso de recompra. Então, ao se analisar o montante de títulos públicos que estão em mercado, tem-se, naturalmente, que somar os títulos públicos que estão em mercado pelo Tesouro com as Operações Compromissadas.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

É interessante que as operações compromissadas, para poder se manterem dentro do Plano Anual de Financiamento do Tesouro Nacional, a partir de 2006, o Tesouro começou a se financiar apenas o necessário para as suas necessidades. Antes, o Tesouro sempre assumia compromissos com o mercado acima das suas necessidades. E, a partir daí, enquanto a dívida líquida se mantém mais ou menos estável, com crescimento pequeno, a dívida mobiliária que incorpora aqueles títulos públicos do Tesouro em mercado, não emitidos pelo Banco Central, mas na sua posse, que são negociados nas operações compromissadas, dá um salto de qualidade.

Essas operações compromissadas têm montante superior às reservas internacionais. E o Banco Central agora, quando os bancos brasileiros estão um excesso de moeda em caixa pela queda dos depósitos compulsórios, o Banco Central age em função do interesse do mercado e coloca mais títulos do que o necessário apenas para comprar dívida, comprar dólar que vem ingressando no País.

É uma operação estranha. São 500 milhões de reais em títulos com cláusula de recompra, boa parte deles sendo títulos de curtíssimo prazo. Isso cria uma enorme distorção. Se somarmos as operações compromissadas, 26,5%, segundo dados de novembro do Banco Central, com os títulos vinculados à Selic, emitidos pelo Tesouro, tem-se mais de 50%, quase 55%. Se o Banco Central aumenta a taxa de juros isso repercute diretamente em mais da metade dos títulos. Por essa razão, a média do custo da dívida pública não é como se pensa, os 8,75% da Selic, mas é muito mais do que isso, podendo chegar a 11%, 12%, 13%.

Outra coisa estranha é que em todos os países do mundo os títulos públicos são os ativos mais seguros, têm a sua rentabilidade definida, estão baseados no poder soberano do Estado, então não haverá inadimplência e eles sempre funcionam como o piso das aplicações financeiras. No Brasil é diferente. Entre todos os ativos financeiros do mercado, a remuneração básica do título público é o teto e não o piso. Os títulos mais rentáveis, CDI, depósitos interbancários, têm remuneração menor do que a taxa Selic. O CDB, Certificado de Depósitos Bancários, a própria taxa de poupança, a remuneração da caderneta de poupança, e, por último, o FGTS, que é remunerado apenas com 3%.

Conforme noticia a imprensa, o dólar futuro dita o câmbio no Brasil. O volume de transações futuras é 5 vezes maior que as do mercado à vista. No resto do mundo, a cotação da moeda é determinada por seu valor à vista. O mercado de dólar futuro no Brasil é o segundo maior mercado de derivativos de câmbio transacionados em pregão do mundo. O Brasil não é um grande *player* internacional, um grande exportador ou importador, mas tem o segundo maior mercado de derivativos de câmbio do mundo. Isso também merece atenção.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Um dos motivos do crescimento da dívida é que o Estado brasileiro subsidia a construção de um mercado financeiro que não assume por si os riscos dos papéis, quem assume o risco de fato é o Estado brasileiro. Na crise de 98 e 99, por exemplo, quando houve a mudança da política cambial, todo o risco cambial daquele período foi assumido diretamente pelo Tesouro Nacional. Aí a dívida dá um salto, mesmo entrando depois a quebra do Banco Marka e do Banco FonteCindam. E agora, recentemente, a Lei de Responsabilidade Fiscal proibiu o Banco Central de emitir títulos; mas no mesmo ano que iria entrar em vigor essa proibição, o Banco Central emite *swaps* cambiais justamente para garantir proteção, *hedge* àqueles que dependem de dólar.

A Lei de Responsabilidade Fiscal, por influência de seu RELATOR, PEDRO NOVAIS, procurou, de forma sistemática, criar condições para que o Congresso tivesse conhecimento, participasse do debate desses custos da política monetária e cambial. De fato, consta explicitamente de seu texto que, em uma série de audiências do Banco Central no Congresso, deveria ser explicitado o impacto e o custo fiscal das operações do Banco Central e o resultado demonstrado nos seus balanços. Apesar disso, uma avaliação precisa dos custos da política econômica nunca foi feita.

Esse debate sobre a questão financeira do Estado brasileiro é encoberto. Esse debate deveria ser um debate central na Comissão de Orçamento. Não é feito, porque a Comissão de Orçamento dedica-se meramente a discutir emendas. Não há limites para o endividamento da União, apesar de haver propostas tramitando no Congresso há mais de 10 anos. Não se pode fixar o limite, segundo os teóricos das finanças do Banco Central, porque o mercado iria testar esse limite.

Mesmo a regra de ouro, que era uma coisa fundamental, porque está na Constituição, está na Lei de Responsabilidade Fiscal, não é cumprida. Para fazer cumprir a regra de ouro, isto é, as operações de crédito não podem ser superiores às despesas de capital, para evitar o financiamento de despesa corrente por operação de crédito, a despesa de juros é classificada contabilmente como despesa de custeio. É custeio. E, de repente, estourou a despesa de juros. E não fechava a regra de ouro. Aí, o que é que ocorre? Incluíram investimentos das estatais, mas não incluíram também as operações de crédito das estatais. Agora, recentemente, nos 2 últimos orçamentos é que a regra de ouro vem sendo cumprida.

A coisa mais importante dessa CPI é a discussão do custo dessa política. Há um sistema tributário, que cobra uma carga excessiva de impostos injustos e ruins, porque cumulativos e indiretos. O crescimento dessa carga de impostos se dá em função de se criar condições para cumprir as metas de superávit primário. Mas é ruim a forma como é realizada o superávit primário, contrariando a Lei de Responsabilidade Fiscal em mais um artigo. O art. 8º, parágrafo único, diz textualmente: “Os recursos legalmente vinculados à



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto da sua vinculação, ainda que em exercício diverso daqueles em que ocorrer o ingresso.” Esse recurso está depositado na conta única, como recurso vinculado. Recentemente, o governo, através de lei ordinária, contrariando a LRF, dá uma rapa nos recursos vinculantes que estão na conta única para, principalmente na sua relação com o Banco Central, fazer a amortização da dívida.

A dívida deve ser debatida também nessa compreensão, não apenas como um passivo público. A dívida é um ativo privado; é a forma de materialização da riqueza do setor privado brasileiro. Por isso, está ocorrendo, recentemente, uma enorme pressão para aumentar os juros. Vai aumentar; o mercado disse que vai aumentar, já está calculado mais de 10% a partir de janeiro de 2011. Quando se aumentam os juros, alguém ganha, isso não é neutro.

Importante também, mesmo, é a questão do superávit. O governo praticamente incluiu todo investimento como exceção para o superávit. Antes era o PPI, o Plano Piloto de Investimento, que não era respeitado, que não era cumprido, agora recentemente incluiu todo o PAC, como uma forma de se diminuir o superávit primário. E o papel dos bancos públicos também foi alterado. Banco público não pode agir no mercado como banco privado. Ele tem responsabilidades públicas, e forçar o aumento do crédito, principalmente naquele momento de crise.

A questão dos juros, não dá para gente olhar os juros apenas no Orçamento. Era melhor usar os juros nominais do Banco Central. De janeiro a outubro, no último relatório, foram pagos juros de 125 bilhões, em 2009. Em 2007, pagou-se ao governo central, 104 bilhões. Por trás disso está uma política de subsídio ao mercado e de distorção do próprio papel do Banco Central nesse processo. O sistema financeiro brasileiro é saudável, porque não tem como função financiar o desenvolvimento do País, porque é baseado em aplicações em títulos públicos, que são garantidas pela política do Banco Central que age de acordo com os interesses daqueles que têm uma enorme liquidez, que são os bancos, o setor, o capital financeiro nacional. O fato é que Não podemos conviver com essa anomalia de manter taxas de juros reais tão altas durante tão longo período.

Francisco Loproato

A parte crucial da discussão sobre a dívida pública mobiliária federal está concentrada na questão dos juros, entender por que a taxa de juros no Brasil é tão alta. A montagem do mercado aberto brasileiro e a questão da dívida pública brasileira começam a ganhar peso a partir de 1964, quando foi criado o mercado aberto de títulos públicos, basicamente com a ORTN. E, desde aquele



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

momento de construção desse mercado aberto e de explosão da dívida interna brasileira, sempre quem arcou com o risco foi o governo, o Banco Central fundamentalmente. Todas as vezes que ocorria algum problema no carregamento dessa dívida, sempre era provocada uma troca de títulos ou uma redução de risco para que o setor privado jogasse a dívida para o Banco Central.

Essa questão ganhou um peso muito grande nos anos 80, quando o Brasil passou um período extremamente difícil de crise fiscal, a partir da crise da dívida externa, que se transformou numa grande crise fiscal de todo o setor público e a forma de financiamento do setor público brasileiro se colocou em cima da dívida pública.

Não se poderia correr o risco de que houvesse uma fuga dos títulos da dívida pública, porque, se corrêssemos esse risco, e se ocorresse uma fuga dos títulos da dívida pública, o governo brasileiro teria que monetizar todo aquele imenso valor da dívida e, conseqüentemente, seria o caminho mais curto para uma hiperinflação.

Se não houve de fato a hiperinflação, houve a garantia de uma remuneração, que se chamou de moeda indexada: um título que rolava todos os dias no *overnight* e que tinha uma remuneração em termos reais. Estava, portanto, garantida a valorização da riqueza financeira. Isso criou uma peculiaridade de qualquer eliminação de risco por parte do setor privado.

O Brasil conseguiu a sua estabilização, conseguiu voltar a crescer nos últimos anos, mas se fez uma série de reformas. Mas uma questão ficou intocada até hoje: a questão da dívida pública. E aí está a razão fundamental porque nós temos o maior juro do mundo há muito tempo.

Não se alterou, por exemplo, a questão das operações compromissadas. Nós mantemos títulos Selic. Por quê? Porque qualquer problema há uma fuga para o Selic, que é uma âncora favorável, é uma bóia para o capital privado. Mas, agora, diante da crise mundial, todos querem um capital de curto prazo e altamente remunerável. Então, correm para operações compromissadas.

Para se pensar em reformulação da questão da dívida, tem-se que mexer com questões complicadas, como a remuneração da poupança, porque não dá para garantir uma taxa de juros menor. Tem-se que mexer com a taxa de juros, porque a taxa de juros tem um ganho real de 6,16%, 17% e meio por cento acumulados, mais a isenção do Imposto de Renda. Isso dá um piso para a taxa de juros no Brasil imenso. Isso implica mexer necessariamente mexer com a poupança, porque essa taxa de juros foi criada num momento em que a inflação era muito alta, os juros eram muito altos.

Segundo, tem-se que mexer com a Selic, acabar com a Selic, fazer título pré-fixado. Mexer na remuneração dos fundos de investimentos, na remuneração dos fundos de pensão, porque fundo de pensão tem uma taxa que tem que ser



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

remunerada obrigatoriamente, que impede. E qualquer forma de cair a taxa de juros vai bater nos fundos de investimento, e isso é um problema, porque vai mexer com interesses dos bancos.

Não é à toa que toda vez que a taxa de juros cai, como agora, todo mundo do setor financeiro fica preocupado, porque não pode baixar mais do que isso porque senão os fundos de investimento perdem, os fundos de pensão não têm como remunerar, respeitar a remuneração que é exigida no estatuto, e nós temos problemas. Então, a questão fundamental é remover esses entraves à queda dos juros. O piso tem que reduzir.

Em relação à dívida estadual, ela é muito importante, ao lado da dívida federal. Durante a crise fiscal dos anos 80, os governos estaduais se endividaram e tiveram problemas sérios, não só os governos estaduais, como o governo federal e todo o setor público brasileiro. A crise se arrastou durante muito tempo. Agora, a questão dos Estados ganhou uma dimensão muito grande, porque a dívida estadual não foi deflacionada na mesma proporção que a dívida federal, com o Governo Collor. E ela cresceu muito, em função da taxa de juros a partir do Marcílio Marques Moreira, ou do Plano Real, que chegou a mais de 60% da taxa de juros.

Como a dívida estadual fundamentalmente era rolada integralmente, o principal e os juros, mesmo depois de proibido qualquer novo endividamento, só a rolagem da dívida fez com que a dívida estadual ganhasse uma dimensão muito grande. Isso provocou, no começo, lá no limiar do Plano Real, um pouquinho antes, um grande risco de ingovernabilidade por parte dos governos estaduais. Eles haviam perdido qualquer poder de manejar as suas finanças públicas. Com isso, eles se tornaram reféns do governo federal e aceitaram um processo de renegociação das suas dívidas, porque era necessário, fundamental, não tinha como ser diferente. Eles aceitaram um processo de renegociação da dívida, que o governo federal demorou a fazer, demorou a incluir as dívidas mobiliárias, que era a principal questão. As dívidas contratuais já haviam sido renegociadas em renegociações anteriores e, portanto, a grande questão era a dívida mobiliária.

Esse processo beneficiou os 4 principais Estados brasileiros que tinham a dívida mobiliária mais elevada: São Paulo, Minas, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. As condições dessa renegociação variaram de Estado para Estado e foram feitas caso a caso. Em termos gerais, a negociação foi feita em torno de 6% de juros mais IGP-DI. Essas condições vigoravam a partir do momento em que o Estado pagava 20% do estoque da dívida. Lógico, como os Estados estavam numa crise muito grande, esses 20% de pagamento do estoque da dívida só poderiam vir de uma fonte: privatizações.

Na verdade, a renegociação das dívidas dos Estados não foi simplesmente uma renegociação da dívida, mas ela foi além, ela foi um programa de revisão



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

patrimonial ou de reestruturação patrimonial do Estado. Havia ainda um limite, um teto de 13% da chamada receita líquida real. O Estado paga, atualmente, até 13% da receita líquida real, o que exceder a isso, o serviço da dívida que exceder a isso, juros e amortização, vai para o final da fila e terá, no final dos 30 anos da renegociação, um refinanciamento por mais 10 anos.

Além disso, os Estados foram obrigados a gerar, obrigatoriamente, alguns resultados fiscais. Comprometeram-se a gerar superávits primários, a reduzir a relação entre dívida e receita líquida, a se comprometer com determinado valor de gasto de pessoal e também, praticamente, ficou vetada a possibilidade de eles fazerem novas operações de crédito. A partir daí, fundamentalmente, não há operação de crédito dos governos estaduais. Liberou um pouquinho nos últimos 2 anos, o Governo Lula deu uma liberada, mas, se compararmos no todo, o peso dessas operações de crédito é bastante pequeno.

Esse programa tinha sentido, era necessário, mas impôs regras duras que só foram aceitas pela ausência de qualquer poder de barganha dos governadores com o governo federal. Esse programa de ajuste teve um papel, passou, não dá para voltar atrás. Agora, o momento é outro, que exige mudanças. Primeiro, é preciso rever essas condições de renegociação sem jogar fora os ganhos até agora alcançados. Algo como uma parada para revisão e repensar essa questão. Sem isso, os Estados não têm como investir, ou investem menos do que teriam potencial.

E quais são alguns dos problemas que os Estados estão vivendo? Primeiro, como eles só podem contratar operações de crédito se respeitarem a trajetória da dívida, há todo um cálculo, que a Secretaria do Tesouro Nacional impõe, que determina quanto é possível contratar de operações de crédito. Então, eles não podem praticamente contratar operações de crédito ou um percentual muito pequeno. Além do mais, há um custo da dívida bastante elevado, 6% mais IGP, e outro problema, que é o próprio IGP. O IGP é um índice altamente volátil, sujeito a variações provocadas pelo câmbio, pela situação da economia internacional e que variou bastante fortemente, ao longo do tempo. Por exemplo, em 2002, houve um IGP de 26 e alguma coisa, contando mais os 6% dos juros, deu mais de 32% de custo da dívida.

Na grande maioria dos casos, o crescimento da receita está abaixo do IGP. Então, o resultado disso foi que houve um crescimento do custo da dívida muito alto e, com isso, cresceu fortemente o resíduo. E cresceu fortemente a própria dívida. Os Estados estão pagando a dívida. O gasto com a dívida foi muito grande, e a dívida continua em expansão, sobretudo nos Estados mais importantes.

Não é simplesmente negar a dívida, porque renegar a dívida seria criar um problema para o País, um desarranjo completo nas finanças públicas. É preciso



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

pensar na Federação, no País. Há necessidade de rever e pensar um pouco no pacto federativo e buscar meios de reduzir esse custo da dívida.

Isso poderá ser feito através de uma renegociação, que pode ser feita pelo mercado. Mas, para isso, tem que reduzir a taxa de juros, porque o mercado não vai estar muito disposto a financiar uma renegociação da dívida se ele tem a possibilidade de aplicar em títulos da dívida pública ganhando tranquilamente uma alta taxa de juros. E também pode ser feita uma renegociação pelo governo federal. Existe agora essa possibilidade, porque há uma situação internacional, com uma taxa de juros internacional muito baixa. O País está em uma situação favorável com taxa de juros internacional muito baixa e há um processo de queda da taxa Selic. Então, esse processo de renegociação seria uma forma de ampliar o espaço fiscal e permitir que os Estados voltem a investir.

Essa engenharia financeira não é simples. Mas a questão central para o encaminhamento da solução é a decisão política. O Tesouro, no momento, nem admite discutir o tema. Só depois da aceitação da possibilidade de renegociação é que se pode pensar na engenharia financeira possível. De qualquer forma, dentro da questão da dívida pública, é fundamental rever a dívida dos Estados. Por quê? Os Estados hoje detêm uma parcela substancial do nível de gasto, tanto corrente, quanto de capital, de investimento. E se estiverem travados, é quase que um País, um carro andando com um freio de mão puxado. É preciso destravar esse campo.

RESPOSTAS

Sérgio Miranda

Respondendo à Deputada JÔ MORAES, o palestrante afirmou que o superávit primário não é feito para pagar juros diretamente, porque os juros são pagos 99% por títulos da dívida pública. O superávit primário esteriliza esses recursos, porque nem na necessidade de financiamento aparece como ativo do Tesouro depósito no Banco Central e aparece anulado por um passivo do Banco Central. Então, os juros são pagos com novos títulos, basta entrar no Orçamento e ver qual é a fonte de pagamento dos juros, pelo menos os juros orçamentários.

Quanto ao problema do superávit no Brasil, o palestrante defende o equilíbrio das contas públicas, mas não no sentido de ter o equilíbrio agora, fazer superávit zero, fazer o déficit zero, intemporal. Durante um período, é preciso ter o equilíbrio, lutar pelo equilíbrio das contas públicas, lutar pela estabilidade da moeda. Não são reivindicações de direita, é uma questão lógica



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

de dar condições ao funcionamento do mercado. Agora, superávit brasileiro é ruim e é alto. Cada brasileiro paga 1% da sua conta de telefone para o FUST. Isso vai para fazer superávit primário. Examinando as fontes que financiam o encargo financeiro da União, grande parte dessas fontes são fontes vinculadas, fontes vinculadas a taxas. De vez em quando, o Banco Central, o Congresso aprova uma lei que limpa essas vinculações e manda para pagar juros.

O superávit, então é ruim. A carga tributária aumentou no Brasil, de fato, para dar solvência à dívida pública. O choque externo fez com que houvesse alterações na política econômica; diminuiu-se o superávit, hoje praticamente todo investimento está fora do superávit; impuseram-se restrições à entrada de capital, IOF; mudou-se o caráter dos bancos públicos. Nesse momento especial pós-crise, se reduzir os juros não vai haver fuga de capitais, porque eles o capital externo está vindo para cá. Esse era o momento para reduzir.

Sobre a criação de um teto para os encargos financeiros, o palestrante afirma que há determinação constitucional e da Lei de Responsabilidade Fiscal, mas não é cumprida. O argumento do Banco Central contra o limite é que o mercado vai testar o limite, vai emparedar o Banco Central.

Francisco Lopreato

Sobre a intervenção do Deputado ALFREDO KAEFER em relação à importância da negociação das dívidas estaduais com a União, o palestrante afirmou que concorda. Naquele momento, teria que ser feita, não tinha como deixar de ser feita por uma questão. Os principais Estados estavam com a sua governabilidade comprometida em função do crescimento exponencial que havia com a rolagem da dívida mobiliária dos Estados em função da alta taxa de juros. Então, foi fundamental. Foi uma escolha, sempre existem alternativas. A seu ver, nunca há uma só solução para os casos que aparecem. Aquela foi a solução que o governo federal determinou e que os Estados não tiveram qualquer poder de barganha. Eles tinham poder de barganha durante os anos 80. Naquele momento não tinham mais. Então, foi a solução que foi dada.

A questão do ajuste a ferro e fogo dos Estados está superada. Os Estados cumpriram a tarefa de fazer um ajuste fiscal, fizeram o superávit, reduziram a relação dívida/receita, de comprometeram com o controle da despesa de pessoal. Então, eles fizeram o dever de casa. Naquele momento, era o momento de ajuste, de mudança do regime fiscal do País. Hoje não se trata mais disso. Hoje se trata da questão do País voltar a crescer ou continuar a taxa de crescimento em condições que não levem a uma nova situação de deterioração das condições fiscais. Então, o momento é outro. Por isso, como o momento é outro, é possível se reunir condições para barganhar por uma mudança das condições da renegociação da dívida. É basicamente uma



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

questão política, porque a necessidade de dar solvência a essa dívida está clara.

Quanto à forma de se reduzir os juros no Brasil, o palestrante colocou que no Brasil as alternativas são poucas. Há títulos de longo prazo, curto prazo, indexado a todos os índices de preço, a taxa de câmbio. Mas o Banco Central tem que aprender a brigar com o mercado financeiro. O sistema financeiro ainda joga como se fosse ainda nos anos 80, com medo de haver uma fuga de recursos da dívida. A postura do Banco Central tem de passar a ser mais dura em relação à negociação da dívida pública e, junto com isso, olhar uma reforma desse sistema da dívida pública como um todo. Começando pela postura mais dura do Banco Central, passando pela ideia das operações compromissadas, que também é outra forma de manter o dinheiro líquido sem risco nenhum, mexer na poupança, mexer nos fundos de pensão. Os fundos de pensão têm contrato de 6% e mais inflação.

Mas isso é uma posição de força e uma posição de mudança institucional, de renegociação dos fundos de pensão, renegociação com os fundos de investimento, renegociação com a poupança, revisão da existência do título Selic. A partir daí cria-se condições para não remunerar mais a poupança com 7% e tanto, cria a possibilidade de não remunerar um fundo de investimento com 8% ou 9%. E cria-se a possibilidade de reduzir a taxa de juros. Agora, é uma briga de gente grande, tem de ter bastante fôlego.

12. AUDIÊNCIA EM 16 DE DEZEMBRO DE 2009 COM LUIZ CARLOS BRESSER PEREIRA (PROFESSOR EMÉRITO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV)

EXPOSIÇÕES

Luiz Carlos Bresser Pereira

O palestrante iniciou dizendo que nunca fez trabalho específico sobre a dívida pública, mas que tem trabalhado, pelo menos desde 2001, em relação ao problema da taxa de juros definida pelo Banco Central, da carga de juros que o governo brasileiro paga e sobre o impacto que essa taxa de juros tem sobre a dívida pública nacional. Disse que escreveu, junto com o Prof. Yoshiaki Nakano, um trabalho chamado *Uma Estratégia de Crescimento com Estabilidade*, que teve repercussão nacional e suscitou um grande debate na imprensa e na academia. Revelou que havia criticado a política econômica,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

reservadamente, durante todo o primeiro Governo Fernando Henrique (“a ele pessoalmente, não em público!”).

O palestrante disse que naquela época o argumento fundamental para que existisse uma taxa de juros como a brasileira, em torno de 12% reais - era a maior taxa de juros do mundo - era simples: a taxa de juros seria alta no Brasil porque o Risco Brasil era alto. E como o Brasil tinha uma dívida externa alta, o Risco Brasil seria alto. Bresser e Nakano mostraram naquele trabalho que isso era falso, que países que tinham riscos muito maiores tinham os juros muito menores. Aí os críticos disseram: *“Bom, a causa é a inflação.”* Mas, segundo o expositor, não há nenhuma razão para que um país precise, para manter uma inflação baixa, de uma taxa de juros real de 9%, 10%, ou 11%, quando outros países, do nível de desenvolvimento do Brasil têm uma taxa de juros muito menor, três ou quatro vezes menor. Disse o palestrante: “Então quando respondíamos com esse argumento, três ilustres economistas que participaram do Plano Real — meus velhos amigos Prof. Pérsio Arida, Prof. Bacha e Prof. André Resende — escreveram um duto pleito dizendo que o problema era outro: era a falta de segurança, de seguridade jurídica. Ou seja, nós, os brasileiros, não garantiríamos suficientemente a propriedade dos contratos, porque o sistema legal e jurídico brasileiro não era para isso, e portanto era por isso que a taxa de juro era alta no Brasil”. O palestrante afirmou que achava que isso não fazia o menor sentido, pois países com níveis de segurança jurídica muito menor, para propriedades e contratos, têm taxas de juros menores. E o Brasil mesmo, em épocas passadas, quando tinha o sistema judiciário mais incompleto, tinha taxas de juros muito menores.

Depois, segundo o palestrante, adveio mais uma explicação, onde voltava a questão da inflação, mas de maneira mais sofisticada: *“Não, a taxa de juros no Brasil é 9%, 10%, porque 9% é a taxa de juro natural do Brasil.”* Quer dizer, qualquer taxa abaixo de 9% teria de dar alta inflação. E concluiu: “E como nós estamos hoje com uma taxa de juros real em torno de 5% — neste ano a média deve ser 6%, mas estamos em 5%, mais ou menos, de taxa real —, deveríamos estar vendo uma brutal inflação aqui no Brasil”!

Na verdade, disse o palestrante, existe um problema em relação à taxa de juros que tem pesado de 6% a 7% do PIB sobre o orçamento brasileiro - mais do que a saúde e mais do que a educação — que é a do porque dessa taxa ser mantida? Primeiro, segundo o palestrante, era preciso adiantar que a taxa de juros baixou, recentemente, embora tenha baixado pouco. De outra parte, realmente teria se percebido que as suas críticas não eram críticas populistas, que eram críticas responsáveis, críticas de pessoas que acham que deve haver um ajuste fiscal até mais duro do que está sendo feito, que acham que deve haver um equilíbrio em conta corrente muito maior do que está acontecendo. Mas, apesar disso, segundo o expositor, o fato concreto é que essa política de altas taxas, que era a política do PSDB, foi continuada pelo governo do PT:



CÂMARA DOS DEPUTADOS

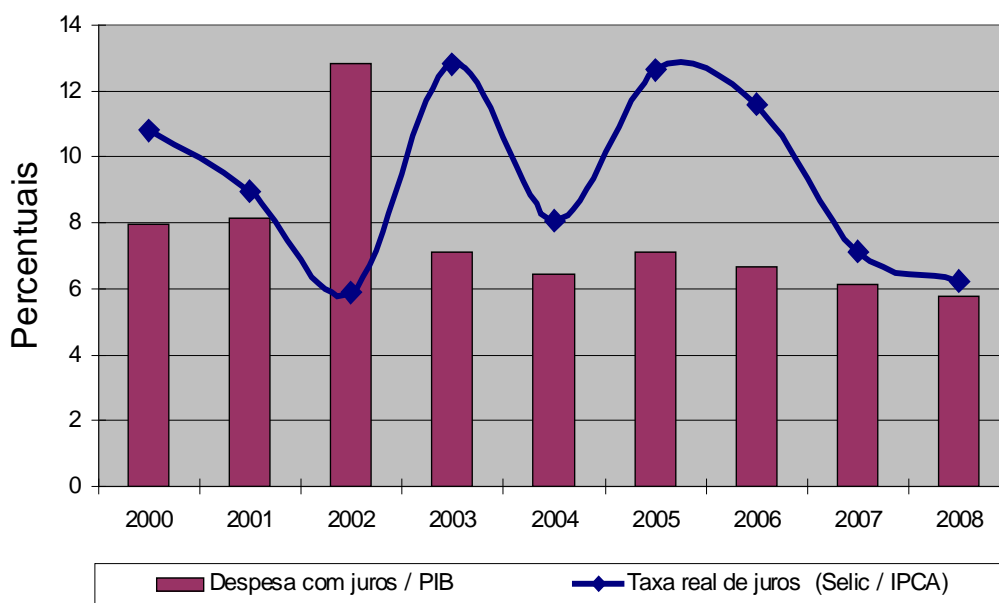
Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

houve grandes mudanças na política do PT ao nível do Ministério da Fazenda e ao nível do BNDES, mas no Banco Central, que é quem define a taxa de juros, continua a mesma lógica, a mesma política e a mesma ideia do Banco Central independente.

O palestrante afirmou que achava a tese de Banco Central independente um absurdo. Com agências reguladoras independentes para fazer a definição de preços ele estaria de acordo, mas que política monetária, política cambial, que são políticas fundamentais para o País, não poderia ser entregue a técnicos. Era como dizer que os políticos que estão no Congresso são todos irresponsáveis. E era esquecer uma coisa muito simples: que esses técnicos são facilmente “capturáveis”!

**DESPESA COM JUROS (EM% DO PIB) E
TAXA REAL DE JUROS (EM%)
VALORES ANUAIS**



O palestrante explicou que os grandes defensores do Banco Central independente são exatamente aqueles a quem interessa fundamentalmente capturar o Banco Central, que é o sistema financeiro em geral. O palestrante afirmou que tudo isso aconteceu num quadro de neoliberalismo, que é o quadro dos últimos 30 anos, o qual agora, finalmente, estria acabando com a presente crise. Mas que na América Latina já teria começado a acabar com a crise do México, em 1994, com a crise do Brasil, em 1998, e com a crise da Argentina, em 2001, crises essas que foram produto dessa lógica econômica



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

que defende banco independente, taxas de juros altíssimas e déficits em conta corrente muito elevados.

O palestrante se perguntou qual era a chance de tudo isso mudar, e respondeu que via pouca, apesar de já ter mudado um pouco: “Assim, nós vimos em vários momentos o Presidente da República pressionar um pouco o Banco Central e isso talvez explique um pouco essa queda recente da taxa de juros, agora a recessão, naturalmente, que explica mais ainda”.

Voltando à taxa de juros real, o palestrante mostrou que a mesma, desde 2000, ela girou em torno de 10%, sendo que a última vez que esteve muito alta foi no ano de 2004. Depois ela veio caindo, e esse processo de queda, ao ver do expositor, tem a ver, em parte, com a pressão que houve dentro da sociedade. Houve uma grande discussão econômica que sensibilizou parte do governo, mas não o suficiente para que se mudasse a política. Disse o professor: “Se houvesse essa mudança, essa taxa de juros poderia perfeitamente estar não em 6%, na média, ou em 5% na ponta, mas poderia está em 2% ou 3%, reais. Nós passaríamos a ter taxas de juros civilizadas, que, então, pressionariam muito menos a dívida pública. Isso seria fundamental para o País - o País não gastaria tanto dinheiro com rentistas. Mas, os interesses neste particular são muito grandes, não só dos rentistas muito ricos, mas também dos remediados, que já têm o seu dinheirinho aplicado a juros e gostam de receber a sua taxa de juros”.

Acha o palestrante que os brasileiros nunca pensaram seriamente em taxas de juros: em 1964, quando os militares assumiram o governo, eles definiram uma taxa de juros real para a caderneta de poupança de 6% - que não é praticada, pois a taxa real da caderneta de poupança está entre 2% e 3%. Mas, a ninguém parecia absurdo pagar 6% em termos reais, quando nos países desenvolvidas a taxa real que se consegue é 1%, 2%, ou 3%, no máximo. O palestrante adicionou, que tudo isso ainda não seria suficiente para explicar essa taxa de juros tão alta no Brasil, e que era preciso considerar que os brasileiros ainda são reféns da alta taxa de inflação. O Brasil teve uma alta taxa de inflação entre 1980 e 1994. Nesses 14 anos as taxas de inflação deixaram de ser consideradas por ano para ser consideradas por mês, 10%, 20%, 30%, ou 40% ao mês. Foi a época da alta inflação inercial, e, em janeiro e fevereiro de 1990, chegou-se a 80%, à hiperinflação. Essa taxa de inflação prejudicou muito ao Brasil e deixou os brasileiros profundamente atingidos, pois criava uma insegurança muito grande. Daí que o critério que os brasileiros têm do que seja uma boa política macroeconômica, do que seja estabilidade macroeconômica, é que a inflação esteja baixa. Por isso o Banco Central só tem um objetivo. Já nos Estados Unidos, segundo o Prof. Bresser, na lei que criou o Banco Central, está dito que ele tem três objetivos: controlar a inflação, garantir o emprego e ter taxas de juros moderadas – “um ponto importante já



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

que uma economia com juros reais entre 6% e 9%, não pode ser considerada uma economia estabilizada”.

Quanto à dívida pública brasileira, no período pós 1994, o palestrante frisou que ela aumentou em grande parte por causa dos juros, que nos anos 1990 foram maiores ainda do que são hoje, mas ela aumentou também pelo PROER, ou seja, pela crise bancária que nós tivemos após 1994. Segundo o professor, o PROER foi uma política para salvar bancos, similar a que está sendo feito agora pelos americanos e europeus, e o salvamento pelo PROER foi bem executado.

Finalmente, o palestrante disse que, desde meados da década atual, começou a se preocupar cada vez mais com a taxa de câmbio, pois foi a taxa de câmbio que levou à crise brasileira de 1998, foi em parte a que levou à nossa crise de 2002, e foi que levou a Argentina à brutal crise que teve. O palestrante disse que achava que os parlamentares deveriam, cada vez mais, se preocupar com a taxa de câmbio, porque a taxa de câmbio é um preço macroeconômico, como a taxa de juros e a taxa de inflação são outros. Haveria mais dois: a taxa de salários e a taxa de lucro, o que totaliza cinco preços macroeconômicos: “Para um país funcionar bem, tem que ter uma taxa de lucro satisfatória para os empresários, tem que ter uma taxa de inflação moderada, tem que ter uma taxa de juros moderada outra vez, tem que ter salários crescendo com a produtividade e tem que ter uma taxa de câmbio competitiva”. Quanto à taxa de câmbio o palestrante frisou que a tese que desenvolveu, junto com um grupo de economistas, é que um país como o Brasil só cresce se ele neutralizar a tendência à sobre-apreciação da taxa de câmbio, tendência essa, aliás, que interessa profundamente aos nossos concorrentes: “A taxa de câmbio é um preço com o qual os países se preocupam muito, especialmente os países ricos que têm moeda reserva, ou seja, que tenham a moeda dólar, a moeda euro, a moeda libra, ou a moeda iene. Estes países não podem administrar sua taxa de câmbio, enquanto nós podemos. Nossa taxa de câmbio tende a se apreciar, seja por causa da doença holandesa, fator muito importante para isso, seja por causa da atração que o País exerce para a entrada de capitais”. O palestrante disse que se alguém lhe pergunta hoje por que as taxas de crescimento do Brasil, nos últimos 10 anos, foram um pouco mais que um terço da taxa de crescimento dos outros três BRICs, a resposta é porque eles administram sua taxa de câmbio fortemente, enquanto que nós não! Nós temos uma taxa de câmbio altamente sobrevalorizada, que permite aos investidores estrangeiros a enviar lucros para o exterior em uma quantidade muito maior do que deveriam, dados os lucros que realizam em reais. Isso interessa às multinacionais e aos outros governos – porque permite a eles ter uma balança comercial favorável ao seu país.

Assim, concluiu o palestrante, de um modo geral os países asiáticos dinâmicos cresceram mais que o dobro do que cresceu o Brasil, nos últimos 30 anos. Já



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

nos últimos 10 anos, o Brasil melhorou um pouco, graças aos preços das *commodities*. Mas, em todo esse período, a grande diferença é que a taxa de câmbio é seriamente administrada nesses países, e no Brasil não é. E, ressaltou o professor, “nos dizem os economistas ortodoxos o tempo todo, é assim porque é impossível administrar o câmbio, porque é impossível fazer controle de capitais”. O palestrante disse que achava que quando o Ministério da Fazenda resolveu fazer um controle de capital de 2%, com o IOF, fez muito bem, mas não foi suficiente. E que ele não fez mais porque o governo não pode resolver esse assunto sozinho: é preciso que a sociedade também comece a discutir esses assuntos. Assim, o palestrante entende que nós temos de ter uma taxa de juros correta, moderada, e uma taxa de câmbio competitiva. Acha que, para termos isso, nós brasileiros precisamos ter uma estratégia nacional de desenvolvimento, como já tivemos, entre 1930 e 1980: “Nós tínhamos o nacional-desenvolvimentismo, que era a nossa estratégia. Agora temos que fazer um *aggiornamento*, uma modernização do nacional-desenvolvimentismo, em direção a um novo desenvolvimentismo. Isso é possível e é uma questão política de toda a Nação — não é política de partido, mas de toda a Nação”.

RESPOSTAS

Iniciando os debates, o Deputado PEDRO NOVAIS perguntou ao palestrante, que embora a dívida líquida e bruta não fosse tão alta, o que é que se poderia fazer com relação à taxa de câmbio, para evitar o dano que o Real sobrevalorizado está causando aos exportadores? Disse também que a taxa de juros era o “burro de pancadas” de todos nós, brasileiros, daqueles que recebem algum trocado com as aplicações nos fundos de investimento. Assim, o que nós iríamos fazer com as nossas pobres economias se não houvesse os fundos de investimento para neles aplicar?

O palestrante respondeu que, quanto à dimensão da dívida pública brasileira, ela realmente não é tão alta e vem baixando nos últimos anos. Disse também, que embora tenha centrado sua exposição na taxa de juros e não na dívida pública, quando se fala numa auditoria da dívida pública, há a suspeita de que a contabilidade da dívida pública tenha sido mal feita. O palestrante disse que não acreditava nisso, que achava que nós já superamos a fase de fraudes contábeis e que o sistema contábil do Estado brasileiro é muito bom, inclusive o do Banco Central. Disse que o que realmente importava era a taxa de juros, porque essa taxa de juros continua alta demais e que era possível baixá-la sem gerar inflação. Da mesma forma, também seria possível obter-se uma taxa de câmbio melhor. O palestrante disse não ser impossível administrar-se a taxa de câmbio de longo prazo. O Brasil já administrou sua taxa de câmbio entre 1930



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

e 1991, para ser preciso, antes da abertura financeira, e houve duas crises apenas, uma crise grave em 1964 e outra em 1980. Mas, de um modo geral, administrou-se muito bem a taxa de câmbio. Perguntou o palestrante: “Se a China administra sua taxa de câmbio, o Taiwan sempre administrou, a Índia administra sua taxa de câmbio, então por que nós não podemos administrá-la”? Disse que havia várias maneiras de administrar-se a taxa de câmbio. Citou a doença holandesa e disse que embora o Presidente Lula já tenha se referido a ela quando falou sobre o problema do pré-sal, a doença holandesa não tem origem apenas no petróleo. Uma doença holandesa causada por petróleo ou por diamantes pode ser muito grave, mas uma doença holandesa causada pelo café, como a que o Brasil sempre teve, é menos grave, mas é a mesma doença. E a sua gravidade se determina pela necessidade de correção da diferença entre duas taxas de câmbio de equilíbrio.

O palestrante explicou o seu modelo: a taxa de câmbio de equilíbrio corrente, que é a taxa de câmbio que equilibra a conta corrente do País, intertemporalmente, é a taxa de mercado. Mas, quando se tem a doença holandesa, tem-se uma segunda taxa de câmbio de equilíbrio, que é a “verdadeira”, e é que é chamada de taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Como se define essa taxa de câmbio? É a taxa de câmbio que é necessária para que indústrias, utilizando tecnologia no estado da arte mundial, sejam competitivas. Na França, as duas taxas são iguais, assim como na Inglaterra, nos Estados Unidos, ou no Japão. Agora, por exemplo, na Venezuela, a taxa de câmbio de equilíbrio corrente é incrivelmente maior. Disse o professor que todo país que tem a doença holandesa tem a taxa de câmbio sobrevalorizada, porque a taxa de câmbio que conta é a industrial: “é um absurdo ter-se uma indústria que tem todas as tecnologias mais modernas e que não seja competitiva por causa da taxa de câmbio”!

Segundo o palestrante o tipo de doença holandesa brasileira, com o café ou com a soja ou com a cana-de-açúcar ou com o ferro varia com o preço internacional dessas *commodities*, mas, *grosso modo*, pode se situá-la está em torno de 25% a 30%. Ou seja, um imposto de 25% a 30% resolveria, neutralizaria essa apreciação? Um imposto neutralizaria essa apreciação pelo seguinte: “suponha-se que o equilíbrio industrial uma taxa de R\$ 2,30 e o equilíbrio corrente é de R\$ 1,70, uma diferença de 60 centavos. O que o governo faria para neutralizar a doença holandesa? Ele colocaria um imposto de 60 centavos na exportação daqueles produtos: isso deslocaria a curva de oferta para cima, de forma que, p.ex., o produtor de soja só pode exportar a R\$ 2,30 o dólar. Daí que, após uma transição ele não pode mais oferecer a sua soja à taxa de R\$ 1,70: agora, ele precisa da taxa de R\$ 2,30, que é também a taxa que o resto da indústria, que não usa desse recurso natural, precisa”.

O palestrante reafirmou que a doença holandesa traz o câmbio do equilíbrio industrial para o equilíbrio corrente. No equilíbrio corrente há déficit em conta



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

corrente, mas o país continua crescendo em função de uma série de políticas: “a política de crescer com poupança externa; a política de juros altos para atrair investimentos; a política de juros altos para fazer a âncora cambial e justificar a meta de inflação. Essas são políticas sistematicamente adotadas e fortemente defendidas pela ortodoxia convencional, pelo Consenso de Washington”. O palestrante continuou dizendo que, em 1994, antes de começar o Governo FHC, a conta corrente do Brasil era zero: ninguém estava disposto a emprestar dinheiro para um país que estava com uma inflação de 30% ao mês. Quando o Plano Real deu certo, o Governo Fernando Henrique começou com uma política de crescimento com poupança externa, e poupança externa quer dizer déficit em conta corrente, quer dizer endividamento a ser financiado por investimento direto ou por empréstimos internacionais. Disse o professor: “Isso era para ser a salvação do Brasil: íamos crescer com poupança externa, porque o Brasil não tinha recursos para financiar o seu desenvolvimento. Ainda em 1999, seis anos depois de 1994, o déficit em conta corrente foi de 4,7% do PIB. A taxa de investimento em 1994, média de três anos, era de 17% do PIB. Dezessete por cento do PIB mais essa maravilhosa poupança externa que nós tínhamos recebido significava — dos quais 65% foram investimentos direto — então a taxa de investimento agora do Brasil deveria ser 17%, mais 4,7%, total de 21,7%. E quanto foi? Rigorosamente 17%, ou seja, a poupança externa foi toda para o consumo. A taxa de câmbio se apreciou, os salários aumentaram artificialmente e foi tudo para o consumo. No período seguinte, aconteceu o inverso. O Brasil entrou em superávit em conta corrente e a taxa de investimento deveria cair. E quanto caiu o investimento? Nada. Até aumentou um pouquinho. Portanto essas políticas — a de crescimento de poupança externa e a política de combate à inflação com âncora cambial ou com meta de inflação, que é uma âncora cambial disfarçada — apreciam o câmbio e levam o país a como está hoje”. E a isso se adiciona, segundo o Prof. Bresser, o populismo cambial: o populismo cambial é o fato de que, quando o câmbio aprecia, os salários crescem e todo mundo fica feliz, “e desde que a crise não venha antes da próxima eleição, tudo bem”! Portanto, a taxa de câmbio é uma coisa muito séria e muito política.

O palestrante reafirmou que tem defendido o que chama de “estratégia do novo desenvolvimentismo”, o qual, do ponto de vista macroeconômico, está baseada em três coisas: (i) déficit fiscal muito baixo, preferivelmente zero; (ii) zero de déficit em conta corrente ou superávit em conta corrente quando houver doença holandesa; e (iii) taxa de juros moderadas. O palestrante afirmou que é a favor da responsabilidade fiscal, que está na lei hoje no Brasil, mas por que não haver também responsabilidade cambial? Disse: “Por que não se pode ter déficit público, mas se pode ter déficit em conta corrente o quanto se quiser? Já se está prevendo para o ano que vem (2010) um alto déficit em conta corrente. Este déficit só vem de direção aos interesses dos outros países, nossos concorrentes”. O professor citou o conhecido “trilema do Mundell”: “Mundell, um



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

economista canadense, dizia: *“Você tem três coisas, mobilidade de capitais, política monetária e política cambial”*, e mostrou que não se pode ter liberdade nas três - de uma delas é preciso desistir”. A posição ortodoxa é, segundo o palestrante: *“Como eu preciso necessariamente de liberdade em política monetária, e como eu preciso de mobilidade de capitais, eu não vou ter política cambial.”* Ao que o palestrante retrucou: *“Porque eu não digo o contrário? Eu vou dizer assim: “eu vou ficar com política monetária e vou ficar com controle de capitais, e tendo o controle de capitais, eu vou ter política cambial, eu vou administrar minha taxa de câmbio”*. Isso é, segundo o palestrante, perfeitamente viável e não precisa ser feito radicalmente, pode ser feito gradualmente: é possível ser feito, e é preciso que a sociedade entenda que é necessário ser feito.

Em seguida o palestrante respondeu a questões de três deputados. Inicialmente o Deputado RICARDO BERZOINI, abordou justamente o impacto que a taxa de juros teve na formação da dívida, especialmente no período mais recente. Disse lembrar que, em 1994, a relação dívida/PIB era em torno de 30%, e que a propaganda econômica que se fez naquele período, especialmente pelos economistas mais vinculados à PUC do Rio de Janeiro, era de que não havia problema algum em gerarem-se déficits elevados em transações correntes, porque isso seria bom para atrair capital externo para o Brasil, o que, por sua vez, produziria um ciclo de eficiência econômica no Brasil. Um dos vetores utilizados para isso foi a taxa de juros. O deputado disse que, até hoje, quem sustenta a necessidade de taxas de juros mais elevadas que a média mundial fala em atração de capital externo para cobrir desequilíbrios — o que não seria o caso hoje, pois não temos esse desequilíbrio, assim como não temos dívida pública com nível de risco e nível de credibilidade baixo. Podemos, enfim, segundo o deputado, reduzir a taxa de juros real sem dificuldade.

O Deputado RICARDO BERZOINI comentou também sobre a política monetária para combater a inflação. Ele disse achar que o grave equívoco, além da questão do chamado populismo cambial, no período pós-1994, foi exatamente o de não se trabalhar com a política monetária como uma forma de compensação, e, assim, evitar-se de criar uma cultura da poupança interna de juros altos no Brasil. Falou da questão da taxa de juros da poupança: a lei da caderneta de poupança que estabelece em 6% os juros mínimos evidentemente colocaria uma trava para a redução dos juros, aumentada pelo fato da poupança ser isenta de tributação, e os fundos de renda fixa não. Pergunta o deputado, então, qual seria a forma de fazer com que o instrumento da política monetária possa ser usado sem criar essa cultura de juros elevados? Porque, segundo o deputado, se praticarmos um juro parecido com o europeu ou com o americano, nós teremos certamente muita gente pensando se vale a pena manter as suas aplicações nesse tipo de ativo. E como nós temos, ainda, uma dívida bruta em torno de 60% do PIB para rolar com prazo



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

de vencimento não tão longo quando seria razoável, essa é uma questão importante: como desmontar gradualmente essa cultura de remuneração elevada e como criar instrumentos de captação para o Poder Público que permita rolar dívida sem precisar de juros tão atrativos.

Finalmente, o deputado referiu-se à questão cambial, dizendo que a maior parte dos economistas que se alinham com a defesa do câmbio flutuante acha que qualquer tipo de intervenção, até essa pequena do IOF que foi feita, significa intervencionismo no câmbio. Mas que, em sua opinião, a questão cambial é fundamental para a soberania nacional. Assim, um projeto de desenvolvimento de médio e longo prazo para o Brasil tem que levar em consideração o que a China fez e o que outros países estão fazendo, e que representou um caminho para assegurar um nível de industrialização competitivo. Por isso o deputado concorda com a avaliação de que, na verdade, precisamos destravar um pouco o debate entre oposição e situação, para discutir um cenário de desenvolvimento nacional para os próximos 20 ou 30 anos.

O Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO disse crer que um ponto de partida essencial para nós situarmos os objetivos desta CPI ou o debate da dívida pública é respondermos quais são os objetivos da República Federativa do Brasil, descritos no art. 3º da Constituição. Aí, se observarmos as questões que são objeto de decisões macroeconômicas vemos que há um conjunto de teses que muitas vezes se jogam para a sociedade como autênticos dogmas. Assim, também a questão do endividamento é um desafio para um projeto de desenvolvimento: o endividamento em si nem é ruim, nem é bom, ele tem é que responder à necessidade de o País responder à superação das desigualdades regionais, da baixa capacidade de investimento do Estado. Disse: “Isso significaria romper com aquele conjunto de dogmas que muitas vezes é colocado como se fosse ciência exata. Mas sabemos que por trás de algumas dessas decisões consideradas únicas, universais ou exatas, há um conjunto de interesses. Assim, talvez, a nossa primeira manifestação de uma pré-doença holandesa não foram as reservas petrolíferas, não foi o café de outrora, mas sim a permanência de uma política monetária que sinalizou para o exterior que aqui era um porto seguro para que os capitais viessem: grandes grupos que olham para o Brasil hoje já sinalizaram que a sua preferência é vir para o Brasil e aplicar em títulos da dívida mobiliária”. O deputado frisou que hoje crescem as opiniões na mídia econômica e na área acadêmica de que nós precisamos estabelecer mecanismos que fortaleçam a relação da democracia com a economia: as decisões econômicas não podem, de maneira alguma, serem tomadas ao arrepio da discussão democrática.

Isso colocaria para esta CPI, o seguinte: “além de auditarmos contabilmente a dívida e os impactos dessa dívida na política cambial, na política monetária ou na capacidade de investimento do Estado, temos de ver aonde podemos criar



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

freios, para que não se tomem decisões que amanhã vão se revelar desastres econômicos, mesmo se tomadas dentro da lei, dentro do pleno exercício das atribuições dos órgãos monetários e fazendários". Assim, concluiu o deputado PAULO RUBEM SANTIAGO, os Deputados e Senadores são amparados por uma Constituição que diz que todo poder emana de povo, mas esse todo poder não é o tão grande assim, e para algumas coisas eles não têm poder algum. Deputados e Senadores não têm autoridade e autonomia para analisar o impacto da política cambial. Disse o deputado que um dos objetivos desta CPI teria de ser o de desmontar o mencionado conjunto de dogmas de interesse, autêntica ideologia do lucro fácil travestido de ciência econômica.

O Deputado EDUARDO VALVERDE indagou ao Professor Bresser Pereira, se a dívida pública é, na verdade, uma forma de captação da poupança, seja interna ou externa: "Quando o consumo das famílias, o consumo do Estado e o consumo privado chegam a um certo patamar em que não se poupa, não há poupança interna, busca-se captar poupança de alguma fonte. Essa é uma operação feita em todo o mundo. Um país onde a poupança interna é aquém da necessidade, certamente a busca de captação de poupança externa acabaria sendo um complemento ao aumento do custo das famílias e aumento da despesa do Estado". Então, indagou o deputado, como fazer com que o País mantenha o crescimento do consumo das famílias, mantenha o crescimento do investimento do Estado, mantenha o consumo do setor privado sem captar poupança externa. De que forma isso pode ser feito sem alavancar a dívida pública ou a adoção do superávit primário é um instrumento de conciliação desse contexto?

O Prof. Bresser iniciou as suas respostas, dizendo que, no plano da macroeconomia e das finanças públicas, crê que devam existir vários objetivos: um, uma inflação baixa; dois, uma responsabilidade fiscal; três, uma taxa de juros moderada; quatro, um câmbio competitivo e, finalmente, o que é parecido com o câmbio competitivo, uma responsabilidade cambial. O palestrante disse que em 1987, quando ele era Ministro da Fazenda e declarou que ia fazer ajuste fiscal, a bancada econômica do seu partido, o PMDB, montou um movimento muito forte dentro do partido para que ele fosse expulso! O palestrante acha que mais tarde a sociedade brasileira conseguiu formar uma idéia muito forte contra a inflação e assim nós fomos capazes de dominar a inflação. Disse: "Se não tivéssemos as indexações que nós continuamos a ter nos serviços públicos, nos contratos, se esta Casa, se este Parlamento pusesse uma lei, proibindo terminantemente o Estado brasileiro, em qualquer um dos 3 níveis, de fazer qualquer contrato com indexação, a nossa inflação baixaria bem mais, mas que, de qualquer forma, em matéria de inflação, avançamos muito, assim como avançamos em matéria de responsabilidade fiscal, não só porque a lei fiscal foi aprovada, mas porque, já no Governo Fernando Henrique, no segundo período, houve uma responsabilidade fiscal muito maior. E, no Governo Lula, basicamente também está havendo



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

responsabilidade fiscal". Isso seria uma conquista brasileira: os brasileiros perceberam que inflação é muito ruim, que déficit público é muito ruim. Quanto ao superávit primário, o palestrante disse que achava que foi bom, por um lado, em 1998, que o FMI nos dissesse que era preciso apertar o "cinto fiscal". O que ele achava péssimo era usar para isso a medida do superávit primário. A medida correta seria a do déficit público, pois com um superávit primário de 3%, depois de 4%, 4,5%, ainda continuávamos com um déficit público de 3% do PIB: "E os juros somem, já que o superávit primário é o déficit público não considerados os juros. Então, este é um conceito que interessa muito ao setor financeiro". Segundo o prof. Bresser á preciso usar o do déficit público mesmo.

O palestrante prosseguiu dizendo que a questão dos juros moderados vem sendo discutida intensamente no Brasil, desde 2001, e que achava que se conseguiu um pouco nessa discussão, mas pouco. Achava que ainda há bastante a avançar nessa matéria: "fundamentalmente, é preciso que nós compreendamos que a rolagem da dívida pública brasileira não precisa dessa taxa de juros, já que os rentistas não têm alternativa quanto a onde por o seu dinheiro. Daí que a dívida é perfeitamente rolável. Há uma questão de ordem regulatória no sistema, pois, no Brasil. Nos países "normais" o Banco Central define a taxa de juros de curto prazo e espera que essa definição tenha influência no mercado, de forma que a taxa de juros de longo prazo, que é a que o governo paga nos seus títulos, seja influenciada por essa política de curto prazo. No Brasil, não. O Brasil é um País em que, rigorosamente, o Banco Central tabela a taxa de juros, porque, no momento que ele define a Selic, e essa é a taxa pela qual os títulos do Tesouro são remunerados, automaticamente e diretamente". Segundo o Prof. Bresser essa era uma coisa muito estranha e que devia acabar, pois essa taxa de juros "tabelada" não deixa que o mercado funcione.

Em relação ao câmbio competitivo, o palestrante ressaltou que só recentemente começou uma boa discussão brasileira e mundial. Ele disse que no que ele chama de macroeconomia do desenvolvimento a taxa de câmbio foi incluída. Mas que teríamos que avançar muito mais nisso, ao ponto de inventar a "responsabilidade cambial". Segundo o palestrante quando se pensa em termos de responsabilidade cambial, pensa-se na doença holandesa e que é correto deslocar-se a curva de oferta, a taxa de câmbio do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial. Pois quando se tem a taxa de câmbio industrial, tem-se um superávit em conta-corrente. Ora, com um superávit em conta-corrente, deve ter-se um superávit fiscal correspondente. Disse o professor: "E então se pega pelo menos uma boa parte do dinheiro desse 'imposto' — que foi o imposto que se usou para fazer aquele deslocamento da curva de oferta —, se pega esse dinheiro e coloca-se em um fundo soberano no exterior. Dessa forma que se conserva uma taxa de câmbio competitiva e tem-se superávit em conta-corrente e superávit cambial. De forma que, se você tem superávit de conta-corrente, não é que você está crescendo sem poupança



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

externa, você está crescendo com ‘despoupança’ externa”. O palestrante deu o exemplo do Brasil onde até recentemente tínhamos superávit em conta-corrente e crescemos muito mais que nos anos 1990, em que nós tínhamos déficit em conta-corrente e estávamos crescendo com poupança externa. E também o exemplo da China que cresce alucinadamente com enorme superávit em conta-corrente, como aliás todos os outros países asiáticos também cresceram basicamente com superávit. A razão seria que quando se cresce com poupança externa, não se neutraliza sua doença holandesa e a taxa de câmbio fica ruim: “Assim, nos anos 90, nós aumentamos em 4,5% a nossa poupança externa: 65% dos bilhões de dólares que isso representou em 6 anos foram financiados por investimento direto estrangeiro, e, no entanto, não aumentou nenhum ponto percentual a taxa de investimento, ou seja, foi tudo para o consumo”. Por isso, o palestrante disse que achava que o Brasil iria se desenvolver muito mais se crescesse com poupança interna. Disse também que o mercado interno era um ativo fundamental de um país, e também para o Brasil.

O Deputado EDUARDO VALVERDE voltou a indagar como o Brasil, que é historicamente um país com uma poupança interna pequena, tanto que a taxa de investimento sobre o PIB nem sequer chega a 20%, poderia manter a taxa de crescimento de investimento em relação ao PIB, mantendo crescendo o consumo das famílias, já que o mercado interno é o nosso principal patrimônio? Disse que adotou-se na década de 90 a ideia de vender ativos e de encolher o Estado para manter o investimento crescendo. Essa foi a fórmula adotada em meados da década de 90, mas ela não deu certo. Então, indagou: “Seria possível manter o investimento do Estado, a taxa de investimento do Estado no patamar de 20%, 22%, 23% e manter o crescimento de consumo das famílias, já que temos de observar que, por outro lado, o Estado brasileiro ainda está muito aquém do seu tamanho correto”?

O palestrante respondeu dizendo que era muito importante distinguir-se dois tipos de déficit: uma coisa é o déficit público, e outra coisa é o déficit em conta-corrente. O déficit público é o déficit do Estado, do aparelho do Estado. O déficit em conta-corrente é o déficit do País, da Nação brasileira. São duas coisas diferentes. Então, prosseguiu, no período pós-Real o déficit público aumentou, porque o governo pagava juros altíssimos e além disso, nos primeiros 4 anos, fez uma política fiscal frouxa. Isso foi um motivo para o aumento da dívida pública do Estado brasileiro. Foi só a partir da crise de 1998 que o governo começou a fazer ajuste fiscal. Agora, segundo o Prof. Bresser, houve também uma outra coisa, que foi o aumento do déficit em conta-corrente. O déficit em conta-corrente aumentou porque o governo fez uma âncora cambial, e essa âncora cambial implicou uma forte valorização do câmbio e essa forte valorização implicou um aumento das importações, diminuição das exportações, déficit em conta-corrente, elevação dos salários artificialmente e, no final, crise. O palestrante disse que essa eram duas coisas



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

bem separadas, e que ele havia sido crítico dos dois erros, mas especialmente do segundo. Quanto à questão mais geral, de como aumentar a poupança, o palestrante disse que o principal objetivo do Brasil, no plano econômico, era o crescimento econômico com distribuição de renda. Como fazer isso: “Nós sabemos que para aumentar a taxa de crescimento precisa-se aumentar a taxa de investimento. E o investimento, em princípio, é financiado pela poupança. Então, precisa-se aumentar a poupança e já que não somos capazes de aumentar a poupança, vem uma solução fácil: usar a poupança externa. Mas, considerando que se ouça o alerta dado, e não se use a poupança externa, como é que se aumenta a poupança interna? A resposta é que a primeira medida para aumentar a poupança interna é ter uma taxa de câmbio competitiva; a segunda é ter um equilíbrio fiscal de forma que o Estado possa, inclusive, ter alguma poupança pública. E o que vem a ser a poupança pública? É a receita do Estado menos a despesa corrente do Estado. Se tivermos uma poupança pública positiva, ela financiará o investimento público”. Mas, o palestrante repetiu, a determinante fundamental da poupança, e mais importante ainda do que o ajuste fiscal, é a taxa de câmbio. E explicou que, do lado da demanda, quando se deprecia a moeda, colocando-a no nível competitivo do equilíbrio industrial, se reduz os salários reais, ou seja, aumentam os lucros, as oportunidades de investimento e o financiamento para o investimento. Esse seria um raciocínio keynesiano. Segundo o professor, uma das coisas fundamentais que Keynes fez foi dizer o seguinte: *“Olha, não é primeiro você ter a poupança e depois você ter o investimento. É o inverso. Você primeiro investe, porque você tem financiamento e o financiamento é fundamental. Você primeiro investe, a renda aumenta e a sua poupança aparece”*. Então, se tivermos uma taxa de câmbio competitiva, teremos oportunidade de investimento lucrativo para os empresários, que investirão no mercado externo e no mercado interno. O investimento aumenta e a poupança vai aumentando *pari passu*. Disse o professor: “Esse é um mecanismo fundamental para se aumentar a poupança. Todo país que tem uma taxa de câmbio competitiva tem poupança mais elevada”.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

13. AUDIÊNCIA EM 10 DE FEVEREIRO DE 2010 COM ÉDER DE MORAIS DIAS (SECRETÁRIO DE ESTADO DE FAZENDA DE MATO GROSSO) E JOÃO PEDRO CASAROTTO (MEMBRO DA FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE ASSOCIAÇÕES DE FISCAIS DE TRIBUTOS ESTADUAIS – FEBRAFITE)

EXPOSIÇÕES

Éder de Moraes Dias

O PIB de Mato Grosso, historicamente, cresce o dobro do País. É um ritmo de crescimento chinês: a evolução do PIB de Mato Grosso saiu de 9 bilhões e 900 milhões de reais, em 1998, para 42 bilhões e 687 milhões de reais, em 2007. A participação de Mato Grosso no PIB nacional que, em 1994, era de 0,69%, passou para 1,72%, em 2007. A previsão de fechamento em 2010 com relação ao PIB é da ordem de 56 bilhões de reais.

Mato Grosso vem sendo sacrificado enorme e drasticamente na sua capacidade de investimento pelos recursos que o pagamento de juros e amortização da dívida pública retira dos cofres do Estado. O perfil da dívida de Mato Grosso, e a correção que ela sofreu, serve para exemplificar o que acontece com todos os Estados brasileiros.

Entre a Lei nº 8.727/89 e o momento atual, o Estado desembolsou R\$ 2 bilhões e 370 milhões. Tanto a Lei nº 9.496, bem como a Lei nº 8.727/89 aglutinou dívidas dos Estados ciclicamente. Já em 1997 havia sido pago R\$ 1 bilhão e 582 milhões dessa dívida, e R\$ 2 bilhões e 5 milhões de outras dívidas. Mesmo assim, Mato Grosso teve, de 1998 a 2009, um desembolso da ordem de R\$ 5 bilhões e 956 milhões de reais para pagamento de dívidas. São praticamente 6 bilhões de reais que, em 10 anos, foram destinados ao pagamento de dívidas com a União.

No caso da Lei nº 8.727 a evolução do saldo devedor da dívida pública do Estado de Mato Grosso saiu de 1 bilhão 385 milhões de reais, chegando hoje, apesar das amortizações, a R\$ 1 bilhão e 668 milhões. O saldo devedor da Lei nº 9.496 ainda é de R\$ 2 bilhões 485 milhões. Essa dívida tinha um saldo inicial de 957 milhões de reais. E ainda há um saldo devedor, de outras dívidas, que em 1998 era de 837 milhões, e que hoje é de 651 milhões. Ou seja, na Lei nº 8.727 e na Lei nº 9.496 as dívidas foram praticamente dobradas.

Esse é o perfil da dívida de Mato Grosso: foram efetivamente pagos dessa dívida, em 10 anos, 5 bilhões e 956 milhões de reais, quase o dobro da origem



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dessa dívida, e o Estado ainda deve 4 bilhões e 804 milhões de reais. Essa é a triste realidade dos estados brasileiros.

Detalhando ainda mais o caso de Mato Grosso: R\$ 3 bilhões 179 milhões sofreram correção. Apenas com essa correção, o saldo devedor aumentou em R\$ 3 bilhões e 357 milhões e, com os juros, mais R\$ 4 bilhões e 226 milhões. Amortizando-se os R\$ 5 bilhões 956 milhões, ainda ficamos com um saldo devedor de R\$ 4 bilhões 804 milhões.

Como exercício, fez-se uma comparação entre o IGP-DI e o IPCA. Usando o IGP-DI mais 6% ao ano, se for usado o perfil de julho de 1998 a julho de 2007, obtemos: em julho de 1998, 10,3% ao ano; em julho de 1999, 15,2% ao ano; em julho de 2000, 20,9% ao ano; em julho de 2001, 18,2% ao ano; em 2002, 16,4% ao ano; em 2003, 34,6%, em julho de 2004, 16,8% ao ano; em julho de 2005, 12,7% ao ano; em julho de 2006, 7% ao ano; e em julho de 2007, 10,2% ao ano. Se, na data da origem dos contratos, tivessem sido acordados juros prefixados de 10,5% ao ano, o Estado teria economizado mais de 1 bilhão e 200 milhões de reais, especialmente nas Leis nº 9.496 e nº 8.727.

Essa é a realidade brasileira. Todos sabem que é ilegal a cobrança de juros sobre juros, e qualquer decisão do Supremo é na direção de que há ilegalidade nisso. Mesmo assim, nenhum Estado brasileiro se levantou contra isso, nenhuma ação foi proposta no Supremo Tribunal para se declarar a ilegalidade dessa cobrança de juros sobre juros.

Se nós temos a cultura de um país estabilizado, de um país que está no rumo certo, de um país que está com as suas finanças procurando equilíbrio, pelo menos o governo do Estado de Mato Grosso já fez a sua lição. Nós estamos equilibrados fiscalmente. O balanço do Estado de Mato Grosso hoje é um balanço que merece a análise de auditorias internacionais. Se nós estamos fazendo a lição de casa, por que nós estamos pegando a cultura da inflação do passado e a projetando para o futuro? Por que nós não trabalhamos com juros prefixados?

Vivemos um novo momento macroeconômico neste País. Não é possível que incentivemos e retroalimentemos a inflação com a indexação da dívida pública brasileira. Não é possível que essa cultura permaneça. E um outro apelo que gostaria de deixar é frisar que comprometer 15%, em média, das receitas correntes dos Estados brasileiros é reduzir drasticamente a capacidade de investimento dos Estados.

Em 2014, em tese, haverá uma queda, sobremaneira, no estoque dessas dívidas, com a liquidação desses resíduos, se a economia comportar-se bem. Então, por que nós vamos andar num degrau alto e pular para o primeiro de repente? A União vai sentir esse baque em 2014 e 2015. Por que não atenuarmos isso a partir de agora? Porque não reescalonarmos isso a partir de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

agora? Não vejo, em nenhum momento, esse tema fora da discussão das eleições que acontecerão agora em 2010.

O governo pode se antecipar a isso, fazer um gesto aos Estados e aos Municípios brasileiros no sentido de pelo menos sinalizar para uma solução para tudo isso. Mato Grosso está sendo penalizado, e os Estados brasileiros estão sendo penalizados. A nossa logística está sendo aviltada, como no caso dos três corredores de escoamento da safra de Mato Grosso, via rodoviária, que são as BRs 158, 163 e 364.

Precisamos melhorar a logística de Mato Grosso e do Brasil. Para isso, vamos deixar de pagar juros e correções! Pagaremos o que é correto pagar: juros prefixados. E os Estados vão poder planejar, vão poder saber quanto exatamente vão desembolsar anualmente. E essa diferença não poderá ser reinvestida no custeio da máquina pública brasileira. Essa diferença terá de ser obrigatoriamente aplicada em infra-estrutura e programas sociais, enfim, o que o Congresso Nacional assim entender. Jamais para o custeio da máquina pública, mas para a infra-estrutura deste País. Se fizermos isso, o Brasil entra, sem dúvida alguma, num novo momento da sua história.

João Pedro Casarotto

Nós fizemos uma análise das contas da União, enfocando a questão da dívida dos Estados, uma análise abrangente dos grandes números. Usamos números de todos os Estados. Tomamos os dados de 1999 a 2008, 10 anos de dívida, e começamos em 1999 porque dados anteriores não estão mais disponíveis nos sites da Internet. E os de 2009, ainda não estavam consolidados. Mas os dados de 1999 a 2008 dão uma bela amostragem. São 10 anos de pagamentos da dívida, que foi renegociada por 25 Estados brasileiros, na época, em 1997 e 1998.

O que estava acontecendo naquela oportunidade? Os Estados estavam financeiramente estrangulados em função da política de juros praticados pela União: altíssimas taxas de juros que se colocavam nos maiores patamares de juros pagos no mundo. Então, as dívidas mobiliárias começaram a ter um crescimento explosivo.

O Plano Real acabou com a inflação, mas também com uma grande fonte de receita dos Estados, que era a receita inflacionária. À medida que a inflação aumentava o preço do produto, arrecadava-se o ICMS automaticamente. Quase não se precisava fazer fiscalização porque o dinheiro entrava quase automaticamente no cofre do Estado. Com a edição do Plano Real, essa fonte de receita secou.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Os Estados estavam praticamente insolventes, colocando em risco o Plano Real. Era imprescindível, portanto, a União tomar uma atitude. Há clara responsabilidade da União, como consequência da política adotada. Na exposição que o Presidente da República enviou a este Congresso, para encaminhar as contas de 2008, ficou bem claro: *“Na segunda metade da década de 90 ficou evidenciada a necessidade de equacionar as dificuldades financeiras enfrentadas pelos estados, em razão das mudanças econômicas ocorridas nos últimos anos”*. A União reconhece que as dificuldades dos Estados não eram porque os governadores eram perdulários; eram decorrentes das medidas econômicas e das políticas econômicas da União.

Um plano tipo o Plano Real não se acaba em si - ele gera custos, ele gera outras necessidades. E uma das necessidades que ocorreu, foi a de resolver o problema dos Estados. Esse problema se resolveu fazendo um empréstimo e assumindo, para a União, as dívidas que os Estados tinham. E os Estados passaram a ter um único credor: a União.

Em dezembro de 98, os Estados deviam 93 bilhões de reais. Corrigindo-se esses valores para valores presentes, em dezembro de 2008, chega-se ao valor de 184 bilhões. Neste decêndio, os estados pagaram 96 bilhões de reais. Trazendo esses 96 bilhões para valores presentes, em 2008, chega-se a 119 bilhões de reais. E qual é o saldo devedor desse empréstimo? Em dezembro de 2008: 320 bilhões de reais. É algo que chega a ser assustador.

A variação do valor IGP-DI mais 6%, que foi o contrato menos oneroso assinado pelos Estados - porque houve Estados que assinaram IGP-DI mais 7,5%, nesse decêndio - foi de 366%. As aplicações financeiras variaram: Selic, 352%; CDB/Pré, 315%; o Tesouro Direto vende títulos fixados pelo IGP-DI, às vezes mais 5%, às vezes mais 6%, dependendo do dia da negociação. Eu fiz meu cálculo com IGP-DI mais 6%, até para facilitar um pouco a comparação. Esse número rendeu 311%. Aplicações feitas em IPCA mais 6%, que usam o mesmo critério do IGP-DI mais 6%, renderam 205%. E a Caderneta de Poupança, 138%.

Portanto, enquanto tivemos um rendimento, na Caderneta de Poupança, nesse decêndio, de 138%, a União cobrou dos Estados 366%. Note-se que o rendimento de aplicações financeiras está líquido de Imposto de Renda, porque é recorrente, nas análises feitas por economistas, muitos vinculados ao próprio governo, comparar o IGP-DI mais 6% com a Selic bruta, dizendo que esse é o custo de captação do governo federal, o que não corresponde à verdade, no meu entendimento. Porque o governo federal vende o título, capta o dinheiro, mas, quando paga o rendimento, desconta o imposto.

Portanto, nada mais correto do que descontar, no mínimo, os 15% de Imposto de Renda, que é a alíquota mínima cobrada pelo governo federal, pela União, neste decêndio. Se fosse adotada a alíquota média do Imposto de Renda



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

aplicado sobre as aplicações financeiras ela seria de 19,5%, ou seja, essa diferença seria muito maior.

Nossa opinião contraria a dos analistas que dizem que a União está subsidiando os Estados. A nosso ver, o subsídio é exatamente o contrário: os Estados estão subsidiando a União.

O empréstimo que o governo federal fez para os Estados foi tratado como se fosse uma operação bancária comercial qualquer. Ao se examinar a lei que estabeleceu e autorizou o empréstimo, pode-se constatar que as condições utilizadas são as mesmas adotadas pelos bancos comerciais: cobrança de juros; utilização da Tabela *Price*; correção monetária muitas vezes superior à inflação; ausência da cláusula de equilíbrio econômico-financeiro; e autonomia. Qualquer banco dá uma certa autonomia, uma relativa autonomia para o gerente. Nesse caso, a autoridade negociadora da União também teve uma relativa autonomia, porque os juros que estavam na lei diziam “no mínimo 6%”. E a autoridade negociadora da União com o Estado cobrou de alguns estados até 7,5%.

O comprometimento da receita variou de 11,5% a 15%. A grande maioria dos estados ficou com 13%, mas tem estados que foram de 11,5% a 15%. Portanto, a autonomia de gerência que o gestor tinha assemelha-se integralmente a uma operação bancária. Aí está o motivo de a dívida estar onde está. O governo federal não fez um plano complementar ao Plano Real, assumindo o custo daquele plano. Ele apenas aplicou aos Estados uma operação bancária comercial.

Com isso, o governo federal fez um grande negócio: investimento altamente rentável e dependência eterna dos Estados. Os Estados estão eternamente dependentes da União, porque essa dívida é impagável. Essa dívida não se paga nunca mais.

Ao se decompor esse 366%, da variação do IGP-DI mais 6%, nota-se que a variação do IGP-DI pura, sem acréscimo de juros, foi de 175% - e que 191% são de responsabilidade dos juros. Não faz sentido a União cobrar juros dos Estados, já que a renegociação era uma medida que era imprescindível que ela adotasse, até para salvar o Plano Real. Cobrar juros, e nesses valores, é simplesmente inaceitável.

Sempre se fala que o IGP-DI é para corrigir a perda de valor. Mas, perda de valor aquisitivo da moeda, no Brasil, se corrige com IPCA e não com IGP. O IGP-DI é um dado levantado por uma instituição privada: o IBRE, da Fundação Getúlio Vargas. Essa instituição privada põe e dispõe como bem entende sobre o IGP-DI. Normalmente o IGP-DI é utilizado pelos bancos, porque o IGP-DI antecipa uma inflação que talvez nem venha a acontecer.

Quando a União faz um contrato com a iniciativa privada pela Lei das Licitações, lá está prevista a cláusula de equilíbrio econômico-financeiro do



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

contrato. Por que é que aqui nós não tivemos nem isso? Nós tivemos problema da desvalorização cambial em 1999, que explodiu o IGP-DI. Em 2002, tivemos outra uma situação cambial estrondosa, que também explodiu o IGP-DI. E nada pôde ser feito, porque nos contratos nem sequer estava prevista a cláusula de equilíbrio econômico-financeiro, que a União faz todo dia, inclusive para preservar o lucro dos empresários.

Por que com os Estados não aconteceu isso? No ano passado, houve redução das receitas estaduais pela crise e redução dos repasses da União. Não havia uma cláusula de equilíbrio econômico-financeiro e nada pôde ser feito.

Outra questão muito importante é que os 6%, ou 7,5% é muito maior que o juro real da economia. Hoje, os Estados estão pagando juros bem mais elevados do que o juro real da economia. Qual a solução? Os Estados estão falidos. Não pagam os precatórios. Não pagar precatório significa não obedecer a uma decisão judicial. E não obedecer a uma decisão judicial atinge o sistema republicano. Além disso, os Estados estão contingenciando créditos fiscais do ICM. No momento em que os Estados contingenciam, proíbem o empresário de fazer o crédito, o que contribui para a destruição do próprio ICMS, porque um dos pilares do ICMS é a apropriação do crédito fiscal.

O que pode ser feito? Nem renegociar, nem repactuar: tem-se que refazer o contrato desde a origem. Não se pode renegociar, pois a renegociação foi mal feita: não foi uma atitude de União, foi uma atitude de gerente de banco. É preciso refazer os contratos sob algumas diretrizes: proibição da cobrança de juros e nenhuma indexação, ou, no máximo, a do IPCA. Se os Srs. Deputados entenderem que cobrir a perda do valor aquisitivo da moeda é importante, o IPCA, mas nunca IGP-DI, e tampouco qualquer outro índice.

Caso isso fosse adotado, seria necessário se recalcular todos os planos de amortização. E, mesmo assim, teríamos aí mais 20 anos para pagar, porque o prazo é de 30 anos. Nesses anos teríamos de incluir a necessária cláusula de equilíbrio econômico e financeiro do contrato para evitar que se volte, por decisões de política econômica, de novo, à situação em que nos encontramos. Não estamos criticando as posições adotadas; estamos simplesmente mostrando que essas posições, essas medidas econômicas trouxeram consequências - e a principal das consequências foi a extinção da federação brasileira.

14. AUDIÊNCIA EM 24 DE FEVEREIRO DE 2010 COM MARIA DE LOURDES MOLLO (PROFESSORA DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA), MAURÍCIO DE ALBUQUERQUE VANDERLEY (SECRETÁRIO DA SECRETARIA DE MACROAVALIAÇÃO GOVERNAMENTAL DO TCU) E ELENA GARRIDO (DIRETORA DO



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DEPARTAMENTO JURÍDICO DA CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE MUNICÍPIOS – CNM)

EXPOSIÇÕES

Maria de Lourdes Mollo

A professora começou apresentando problemas para a dívida e para a economia brasileira, provocados pela atual política monetária. A taxa de juros, tal como está, dificulta o pagamento da dívida e subsidiariamente cria problemas para a economia brasileira. Abriu a discussão sobre a questão da dívida confrontando os argumentos teóricos, pró e contra. Os argumentos pró seriam os argumentos do pensamento dominante liberal, mais ortodoxo, neoclássico, e, os argumentos contra, os argumentos dos críticos antiliberais a esse respeito.

O primeiro problema é a própria dívida. Por que a taxa de juros é tão elevada? A ideia que é passada é a de que não é a taxa de juros que é a causa da dívida, mas que a taxa de juros é alta como consequência da dívida elevada. Argumenta-se que falta credibilidade ao governo, fazendo com que o mercado exija taxa de juros alta para rolar a dívida. E se a credibilidade não melhora, a taxa de juros não baixa. Para que se baixe o déficit e então a dívida, seria absolutamente necessário aumentar-se o superávit primário, para então os credores acreditarem na capacidade de o governo pagar o que deve, e, então, os juros caírem.

Já a posição da professora e dos críticos antiliberais é a seguinte: a taxa de juros afeta, em primeiro lugar, o serviço da dívida; e, se esse serviço é menor, a própria dívida cai e a credibilidade do governo sobre o pagamento tende a aumentar. Mais que isso: essa credibilidade, em regra, é sinalizada pela relação dívida/PIB. E a relação dívida/PIB, que o mercado olha é extremamente prejudicada por uma taxa de juros alta. O numerador da relação aumenta em função do serviço da dívida e o denominador é cai porque o investimento fica desestimulado.

Existem estudos, alguns econométricos, mostrando que a taxa de juros elevada é correlacionada com o EMBI, que indica a credibilidade do governo. Mas o superávit primário aumentado não acarreta uma baixa da taxa de juros, o que significa que a proposta de aumento do superávit primário não é uma proposta conveniente se se quer resolver o problema da dívida.

A posição de novo dos economistas liberais é de que a taxa de juros alta não cria muito problema para o investimento, porque aumenta a poupança e isso



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

financia investimentos novos e crescimento. Ao contrário, os economistas antiliberais dizem que, quando a taxa de juros dos títulos públicos é elevada, isso é um chamariz para que as poupanças se situem em ativos líquidos ao invés de irem para a mão dos investidores.

E é isso que inibe enormemente os investimentos no Brasil. Os investimentos são geralmente de média e longa maturação e precisam de taxas de juros para empréstimos de longo prazo. Só que a taxa de juros para empréstimos de longo prazo, dentro da perspectiva antiliberal, é um composto da taxa de juros de curto prazo e de um prêmio de liquidez que é devido ao fato de que, a longo prazo, o empréstimo implica uma incerteza e um risco maior. Então, é absolutamente necessário que a taxa de juros de longo prazo supere a de curto prazo. Ora, se a taxa de juros de curto prazo, como a dos títulos públicos, é elevada, e a ela ainda tem que sobrepor-se um prêmio de liquidez, a taxa de juros de longo prazo inviabiliza qualquer investimento, porque não há rentabilidade esperada do investimento que possa superar essa taxa de juros. É isso que faz com que, ao longo do tempo, haja uma queda surpreendente do investimento.

A taxa de juros elevada inviabiliza a estruturação de um mercado financeiro doméstico arrumado porque os poupadores não têm por que colocar dinheiro à disposição dos investidores em títulos de médio e de longo prazo, uma vez que eles têm como colocar esses recursos em títulos públicos de curto prazo e de elevada liquidez sem risco nenhum e com taxas de juros que são campeãs do mundo.

É por isso que os investimentos no Brasil, em regra, são auto-financiados ou financiados, ao longo do tempo, pelo BNDES ou com recursos externos e muito pouco com recursos do mercado financeiro doméstico, o que também ilustra o prejuízo que a taxa de juros elevada vem provocando, ao longo do tempo, à economia brasileira.

Outro aspecto é que taxas de juros altas tendem, segundo os liberais, a produzir uma entrada de recursos externos sob a forma de poupança. O que seria interessante, segundo eles, para financiar o investimento e o crescimento. Mas o que se percebe é que o dinheiro que vem é um dinheiro para especulação, para aplicações de curto prazo e muito pouco fica em investimentos de média e de longa maturação.

Mais do que isso, existem hoje trabalhos detalhados mostrando que nós estamos cada vez mais sujeitos a ciclos de liquidez internacional e a dependência em que nós ficamos da entrada desse capital especulativo - quando as coisas vão bem na economia mundial! Mas, justamente quando nós mais precisamos de recursos em períodos de baixa liquidez, o dinheiro que deveria vir, para compensar perdas de exportações ou para permitir pagamento de dívidas, não vem. De fato, há uma dependência do ciclo de liquidez da parte



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

do Brasil e uma impossibilidade de essa liquidez ser garantida apenas com taxas de juros altas, apesar dos problemas que as taxas de juros altas provocam no Brasil.

Outro problema muito sério é a apreciação cambial. É uma coisa complicada, porque deteriora a nossa balança de pagamentos não só quantitativamente, mas qualitativamente. O saldo da balança comercial brasileiro repete problemas dos anos 50 e 60. Quando a taxa de juros está muito elevada e se estimula a entrada de capital especulativo, nós temos apreciação cambial. Essa apreciação faz com que os produtos nacionais se tornem pouco competitivos.

Desde o início dos anos 2000, a participação dos produtos industrializados cai muito nos produtos de exportação. Crescem os produtos básicos, *commodities*, de pequeno valor agregado, e os semimanufaturados permanecem mais ou menos constantes. Isso é um retrato da perda de competitividade brasileira por si só.

Além disso, crescem as exportações de baixa tecnologia, produtos do tipo *commodity* ligeiramente industrializados. Estes ganham participação na nossa pauta de exportações. Os produtos de alta e de média tecnologia perdem participação no nosso saldo comercial. Isso quer dizer que o País fica cada vez mais dependente de produtos tecnológicos do exterior e sujeitos a uma grande deterioração dos termos de intercâmbio e de uma enorme dependência de exportações cada vez mais quantitativamente elevadas, para comprar produtos tecnológicos. Isso porque produtos com menor tecnologia tendem a ser mais competitivos. Tem muita gente que produz. Portanto, os preços tendem a crescer menos do que os produtos com tecnologia altamente sofisticada, que são controlados por poucos grupos e que, portanto, tendem a ter seus preços crescendo mais do que os produtos básicos e os produtos menos sofisticados.

Por outro lado, quando países enriquecem, como é o caso dos países desenvolvidos, eles precisam menos de produtos básicos e mais de produtos sofisticados - eles completam a renda que cresce com maior quantidade de produtos sofisticados e proporcionalmente menos produtos básicos. Por último, eles substituem produtos básicos por produtos sintéticos. Tudo isso faz com que a demanda de produtos básicos e poucos sofisticados tecnologicamente não cresça na mesma proporção da demanda de produtos tecnologicamente avançados. Isso significa que cada vez vamos ter que exportar mais para conseguir importar menos, além de ficar mais submetidos à tecnologia internacional.

A posição liberal diz que isso foi muito bom na crise, porque os produtos básicos, de fato, são os mais necessários e tem sensibilidade menor à demanda. Então, na hora em que a crise veio, nós continuamos exportando a mesma coisa. Mas nós não podemos fazer uma política industrial pensando



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

apenas na crise. É da maior importância que o Brasil tenha uma política econômica visando o médio e longo prazo.

Finalmente, os economistas liberais não percebem muito a ligação negativa que a taxa de juros alta tem com o crescimento. Eles não aceitam que isso vai reduzir muito o investimento, porque todo estímulo monetário é considerado incapaz de mexer na economia de forma permanente, por causa de um pressuposto que se chama de moeda neutra.

Apesar disso, a falta de crescimento é extremamente danosa para a redução das desigualdades brasileiras e para a redução da pobreza, porque se o crescimento não reduz pobreza nem desigualdade, porque pode ser concentrado, o inverso não é verdadeiro. Ou seja, a falta de crescimento desemprega, reduz salários e reduz, em particular, no caso brasileiro, a arrecadação do governo, que é absolutamente fundamental, tem sido absolutamente fundamental para reduzir, como vem reduzindo, a desigualdade e a pobreza do Brasil nos últimos anos.

Por último, a ideia de que a alta da taxa de juros baixa a inflação ou controla a inflação é uma ideia de inflação de demanda, que acha que todo crescimento de preços pode ser explicado por um excesso de demanda com relação à oferta. Acha-se que não há como reduzir demanda, se não houver taxa de juros alta. A concepção monetária dos antiliberais é tal que não existe o suposto de pleno emprego e de neutralidade da moeda -como existe para os liberais - e, em função disso, o que se diz é que o aumento da taxa de juros reduz a demanda sim, mas pode reduzir também a oferta. E, ao fazer isso de forma duradoura impede, inclusive, a médio e a longo prazos, que a situação inflacionária possa ser contornada ou reduzida.

Abandonar o monetarismo significa abandonar a política do Banco Central. A tese monetarista está por trás de um círculo vicioso: na medida em que a taxa de juros sobe, aumenta a dificuldade de rolar a dívida. E, para rolar a dívida, ela tem de subir de novo. Por outro lado, na medida em que a taxa de juros sobe, a arrecadação cai, porque o PIB cai. E aí a necessidade de se endividar do governo se amplia. O argumento é sempre o de aumento da taxa de juros. A alternativa seria a de controlar preços ou de estimular ofertas localizadas, que estejam provocando estrangulamento. Para isso o governo tem que ter arrecadação, a fim de bancar infra-estrutura e regulamentação, que garantam que os objetivos do País possam ser alcançados.

Maurício de Albuquerque Wanderlei

O convidado de início referiu-se ao fato de sua Secretaria no TCU examinar a questão da dívida, para dar suporte ao Congresso Nacional nas discussões



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

sobre as contas do Presidente, mas de não trabalhar sozinha no controle da dívida. A secretaria faz parte de um sistema de controle, integrado pela Controladoria-Geral da União - que é o controle interno-, a AGU e o Ministério Público, que também têm por incumbência zelar pela boa gestão e pela economicidade dos atos de gestão do governo. Já no Tribunal de Contas da União esse tema é muito amplo, sendo diversas as secretarias que tratam da questão da dívida.

Comentou que o controle externo da dívida pública não é um problema com que só o TCU e o Congresso brasileiro se deparam, mas que este é uma questão de fórum internacional. No âmbito internacional, temos uma organização, a INTOSAI — Organização Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores —, que congrega todas as entidades de fiscalização superior do mundo, com quase duzentos países. O tema dívida pública foi elencado como muito relevante, e foi criado um Comitê de Dívida Pública, do qual participa o TCU, para discutir entre os países qual deve ser o papel do Tribunal e o foco das auditorias respectivas. O TCU coordena o trabalho sobre auditoria de sistemas de informação de dívida pública e acesso a essas informações: em um ou dois anos será produzido um documento contendo diretrizes a respeito.

O TCU tem como primeiro instrumento para controle da dívida o acompanhamento quadrimestral do relatório de gestão fiscal. A LRF obriga o Poder Executivo de todas as esferas da Federação a encaminhar as informações pertinentes aos Tribunais de Contas, e depois, aos respectivos Poderes Legislativos. Analisam a evolução da dívida e a fidedignidade das informações encaminhadas que, ao fim e ao cabo, são utilizadas na avaliação da gestão dessa dívida, por todos os interessados.

O TCU também faz auditorias específicas sobre a dívida, pública, focando principalmente na gestão e nos fatores de risco mais relevantes dessa gestão. Faz ainda, periodicamente, por solicitação do Congresso Nacional, o acompanhamento das garantias concedidas pela União a Estados e Municípios em operações de crédito externas, para ver se o Tesouro teve os devidos cuidados ao conceder essas garantias.

O Senado, toda vez que aprova uma operação de crédito em que a União garanta Estados e Municípios, manda o respectivo processo para o TCU. Em decorrência dessa solicitação do Congresso e do volume de processos (12 auditorias só em 2009), foi elaborada a Instrução Normativa TCU nº 59, que define os procedimentos para que o Tribunal possa acompanhar a atuação dos órgãos do Executivo, principalmente Ministério da Fazenda e Secretaria do Tesouro, que autorizam a realização dessas operações.

O palestrante disse trazer ainda algumas sugestões à Comissão, ao Sr. RELATOR e aos Srs. Deputados, que eventualmente possam aperfeiçoar



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ainda mais esse processo de gestão da dívida pública e a transparência. A sugestão do expositor foi de que o Relatório Prévio sobre as contas do Presidente seja base e oportunidade para que o Congresso discuta esse assunto, a partir dos números ali apresentados.

Sobre o relatório de gestão fiscal o palestrante disse haver três 3 tópicos que dizem respeito à dívida pública. O primeiro é uma análise da dívida consolidada líquida federal, em que são examinados todos os cálculos relacionados com o valor que é apresentado. Disse que já foi encontrada uma série de problemas com esses números. Periodicamente, o TCU recomenda ou determina que o Tesouro Nacional e o Banco Central aperfeiçoem a divulgação dessas informações. O segundo é relativo a operações de crédito interna e externa: qual o fluxo, no quadrimestre, de operações de créditos internos e externos. O terceiro, sobre a concessão de garantias por parte da União a Estados e Municípios - e se de fato existem as contra-garantias. Esse documento é também encaminhado quadrimestralmente ao Congresso Nacional.

Quanto a auditorias específicas sobre dívida pública, o expositor trouxe alguns exemplos, embora tenha encaminhado uma relação com mais de 50 para a Comissão. Algumas são mais antigas, outras mais recentes. O primeiro foi de uma auditoria realizada no ano 2001, dizendo respeito à dívida contratual externa. Procurou-se avaliar como estavam sendo aplicados os recursos obtidos por meio de financiamento e o custo efetivo dessas contratações. Isso porque, muitas vezes, quando se assina um contrato de financiamento externo com o BID ou com o Banco Mundial, tem-se uma expectativa de taxa de juro, de taxa de permanência e ainda uma série de encargos que podem vir a ser pagos. Observou-se que o custo era muito além do esperado à época da assinatura do contrato, seja porque não se conseguia gastar no prazo que estava previsto — e aí se pagava taxa de permanência por esse tipo de empréstimo —, seja pelas dificuldades da própria gestão no pagamento desses contratos.

Outra auditoria interessante, segundo o expositor, foi feita em 2004 – ano importante, porque houve migração da responsabilidade do Banco Central em relação à dívida externa para o Tesouro – e abordou o acordo que definia as atribuições dos órgãos e os mecanismos de transição. O TCU acompanhou proximamente esse processo e fez recomendações, preocupado com que a Secretaria do Tesouro não tivesse a experiência suficiente para assumir as tarefas, em particular a de gerir a emissão e colocação de títulos da República no mercado internacional.

Em 2005 foi feita uma auditoria da composição da dívida líquida, em que foram examinados também os ativos e os haveres da União — o fluxo de incorporação e desincorporação de ativos e passivos – para ver se os números que estavam sendo divulgados contemplavam todos os itens, e quais e se eram de fato ativos os que estavam sendo descontados no cálculo da Dívida



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Consolidada Líquida. Muitas vezes, os valores que estavam indicados nos relatórios não correspondiam aos valores que a auditoria conseguiu apurar nas outras fontes de informação, seja no Banco Central, seja no BNDES, seja no próprio Siafi. Foram detectadas operações de remissão de dívida que não tinham sido autorizadas pelo Senado Federal. Daí resultaram melhorias no processo de gestão.

Em uma auditoria de análise dos riscos operacionais nas áreas de dívida pública e dos haveres da União na Secretaria do Tesouro, procurou-se verificar a capacidade da instituição na gestão da dívida, se havia pessoal e sistema de informação, quais os processos de trabalho. A partir do conhecimento de como o Tesouro atua, pôde-se estabelecer um cronograma de auditorias para abordar aspectos de risco para a União.

O Palestrante citou as auditorias em projetos que contam com financiamento externo, ressaltando que uma relação dessas auditorias foi encaminhada à CPI, e que era uma atividade diuturna do Tribunal fazer auditorias nesse tipo de projeto, verificar o custo da obra, e verificar como se deu o pagamento.

Por último, relatou a auditoria que foi feita em 2005, para analisar o cálculo do “resultado abaixo da linha”. No âmbito desse trabalho, foi possível verificar que havia espaço para a melhoria na publicação das Notas para a Imprensa do Banco Central referente à política fiscal. O Tribunal determinou ao Banco Central que publicasse, nas referidas Notas, demonstrativo com informações conciliadas sobre estoques e fluxos relativos aos ativos financeiros e às obrigações que compõem a Dívida Líquida do Setor Público, assim como demonstrativo que evidenciasse, para cada um dos ajustes (de privatização, patrimoniais, metodológicos e externos), memórias de cálculo e premissas utilizadas. Assim, qualquer pesquisador poderia analisar o que está acontecendo mensalmente. O expositor trouxe e exibiu alguns exemplos de como eram antes e depois os citados demonstrativos. Hoje se vai encontrar nas tabelas aberturas com o saldo da dívida do governo no mês anterior, a necessidade de financiamento do setor público no mês em curso, os ajustes, tipos de ajuste e, ao final, como ficou a dívida.

Como sugestões deixadas para a CPI, o expositor considerou crucial atender à necessidade de conclusão o marco regulatório fiscal. Disse que a LRF foi importante, pois criou mecanismos de controle que permitem ao Tribunal fiscalizar a aplicação dos recursos. Em relação à dívida, têm sido bastante úteis os relatórios que foram criados e implementados a partir da LRF. O convidado entende, entretanto, que ainda há espaço para evolução nisso em relação à União. Hoje, a União é o único ente da Federação para o qual o Senado Federal ainda não definiu limite para a emissão de títulos públicos e a contratação de dívida líquida contratual, como reclamam a Constituição e a LRF. Na época, o Executivo encaminhou proposta de limite tanto para a União quanto para Estados e Municípios. Ela foi desmembrada no Senado e apenas



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

foram aprovados limites para Estados e Municípios. Isso faz com que o TCU, ao analisar os números da União, fique sem parâmetro de avaliação. No caso, a proposta, a época, era a fixação de um limite da Dívida Consolidada Líquida. Essa dívida deveria corresponder, no máximo, a 350% da Receita Corrente Líquida (RCL) federal e, no caso da dívida mobiliária federal, na proposta que foi encaminhada, o limite era de 650% da RCL.

Sugeriu, ainda, a definição de prazo pelo Congresso para o julgamento pelo Poder Legislativo das prestações de contas dos Chefes do Poder Executivo da União, dos Estados e dos Municípios. No caso da União o TCU prepara e encaminha seu Parecer Prévio, mas as últimas contas do Presidente da República julgadas foram as de 2001!

Segundo o palestrante, esse também seria momento para que se pusesse em discussão, na questão da dívida pública, a implementação, pelo Ministério da Fazenda, do sistema eletrônico centralizado de amplo acesso para acompanhamento da dívida pública da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Esse sistema é uma exigência da LRF, art. 32, § 4º, e também do art. 27 da Resolução nº 43 do Senado, e permitiria conhecer todas as informações sobre dívidas como encargos, condições de contratação, saldos atualizados, limites das dívidas, operações de crédito e garantias concedidas. Hoje há dificuldade para se obter esses números. A sugestão à CPI é de que faça uma recomendação no sentido de que seja priorizada a implementação desse sistema.

Elena Garrido

A Confederação Nacional de Municípios é uma entidade de representação dos 5.563 Municípios brasileiros, que trabalha para melhorar as condições da gestão pública dessas unidades da Federação. Luta na defesa da autonomia do ente público Município, principalmente nas áreas administrativa e financeira.

O município brasileiro foi elevado à condição de ente federado na Constituição de 1988, mas nos seus aspectos administrativo e financeiro, para os quais tem autonomia, dificilmente consegue exercê-la. Os demais entes jogam sobre os ombros do Município a responsabilidade pela implantação das diversas políticas públicas, mas no momento em que lhe são atribuídas inúmeras responsabilidades na execução dessas políticas, também é indispensável que lhe sejam repassados os recursos financeiros necessários, coisa que, infelizmente, não tem acontecido. Embora exista uma Lei de Responsabilidade Fiscal que imponha a obrigação, a todo aquele que vier a gerar uma despesa, estabelecer de onde vai sair o recurso para cobrir essa despesa, isto, no que se relaciona aos Municípios, não tem sido respeitado e nem sequer



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

considerado. Essa é uma das grandes razões pelas quais os municípios brasileiros enfrentam hoje inúmeras dificuldades financeiras.

Quando uma ação governamental é repassada para o Município executar, leva para ele a responsabilidade de admitir pessoal, um maior encargo financeiro, um encargo permanente e que gera boa parte desse endividamento que os Municípios enfrentam. Apesar disso, após a implantação da Lei de Responsabilidade Fiscal, nos 3 anos seguintes, ficou constatado que os entes públicos que mais rapidamente atenderam às diretrizes e as determinações da lei foram exatamente os Municípios.

A prestação de contas que o Tribunal de Contas da União recomenda que seja feita, os Municípios obrigatoriamente a atendem. Se o Prefeito Municipal não a fizer, ele deixa de receber recursos para dividir com a sua comunidade. Então, o Município, dentro das suas responsabilidades, tem procurado atender a todas essas determinações legais.

Quanto aos níveis de endividamento, o Senado Federal estabeleceu que os Municípios não poderão ultrapassar 1,5% da sua Receita Corrente Líquida, o que, efetivamente, é atendido plenamente. Dos 5.563 Municípios brasileiros, hoje, são apenas 21 que não têm capacidade de endividamento: os outros todos podem endividar-se, de acordo com o que estabelece a Lei de Responsabilidade Fiscal.

No entanto, a mais importante de todas as dívidas municipais e a que mais preocupa é a dívida dos Municípios brasileiros junto à Previdência. Os Municípios brasileiros estão endividados em decorrência do não pagamento, por alguns deles, das contribuições previdenciárias e em decorrência da autuação de débitos com interpretações equivocadas. A partir de 1988, o ente público Município passou a ter a possibilidade de tratar seu servidor público com estatuto próprio; depois, a Emenda Constitucional nº 20 estabeleceu uma forma de contribuição para o regime próprio de Previdência. Ao longo dessa trajetória, esses regimes próprios foram iniciados e alguns Municípios trabalharam com eles; surgiram então regras ministeriais que inviabilizaram a existência desses regimes e eles acabaram sendo extintos. Isto fez com que, nesse vai e vem de normas e regras, os Municípios acabassem gerando essa dívida previdenciária. Então, a autuação com interpretações equivocadas também é o motivo desta dívida. E, finalmente, o período de autuação de 10 anos, que, nós sabemos, na verdade é de 5 anos - e a Previdência nunca respeitou este prazo de 5 anos, sempre fez a autuação em 10 anos. Foi necessário que uma Súmula Vinculante do STF estabelecesse a obrigatoriedade do respeito aos 5 anos. Mesmo assim, nós ainda estamos discutindo o respeito ao que estabelece a Súmula Vinculante nº 8. Essas são as razões que ampliaram o endividamento dos Municípios.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

A dívida dos Municípios brasileiros com a Previdência hoje é de mais de 22 bilhões de reais. De onde ela veio? Como ela foi produzida? Do parcelamento convencional, aquele criado pela Lei nº. 8.212, de 1991, que estabelecia a possibilidade do refinanciamento em até 60 meses. Desse refinanciamento, há um total de dívida dos Municípios que está sendo pago e amortizado, mas ainda restam 2 bilhões de reais. E do parcelamento especial, resultante da Medida Provisória nº. 2.129, de 2008, bem como da Lei nº. 9.639, de 1998, há um total de 20 bilhões.

Verifica-se que, somente nos meses de junho, julho e agosto do ano de 2009, o INSS reteve do Fundo de Participação dos Municípios 338,4 milhões relativos a parcelamentos. Isso é feito no dia 10 de cada mês, no primeiro decêndio do repasse do FPM. Além desses 338,4 milhões, os Municípios depositaram uma média de 43 milhões, aqueles pagamentos que eles fazem através de Guias de Recolhimento da Previdência Social. Essa é forma como o recurso é retirado do ente público Município e que acaba impedindo a execução de políticas públicas e obrigando a novos endividamentos, porque as políticas precisam ser atendidas.

No entanto, os municípios brasileiros têm créditos. E são reajustados de forma distinta dos seus débitos. Para tudo aquilo que o Município deve, vale Taxa Selic; já para tudo aquilo que os outros devem aos municípios, as taxas são outras. Normalmente, bem mais baixas.

O que os Municípios brasileiros têm a reclamar e a receber da Previdência? Em primeiro lugar, todos os créditos relativos a agentes políticos que foram indevidamente recolhidos a partir de 1998, por força de regra depois declarada inconstitucional, isto é todo o estoque da compensação previdenciária. E embora o Senhor Presidente da República tenha assinado um decreto determinando que esse estoque fosse pago, até hoje os Municípios brasileiros não conseguiram receber nada dessa determinação. Depois, todos os recursos retidos indevidamente, na forma em que estabeleceu a Súmula Vinculante nº 8. Por quê? Porque os Municípios pagam dívidas de 10 anos, quando, na verdade, elas prescrevem em 5 anos. E, ainda, multas e juros e outros encargos da dívida.

Os 5.563 Municípios têm direito à parte referente às contribuições dos agentes políticos recolhidos indevidamente, inconstitucionalmente, no período de 1998 a 2004. Em uma amostra de 31 Municípios que ingressarem em juízo para reaver essa quantia, a média é de 27 mil reais por agente político. Fazendo a projeção desses 27 mil reais atualizados pela Taxa Selic, isso representa 47 mil reais. Estendendo-se esse valor dos agentes políticos em atividade no período de 1998 a 2004, que foi o período inconstitucional, nos Municípios de pequeno porte, que abrangem 70.482 agentes nesse período, tem-se a aproximadamente 3 bilhões e 300 milhões de reais. Esse é um valor subestimado, porque são Municípios de pequeno porte, mas esse valor pode



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

chegar a muito mais. Os salários praticados pelos Municípios acima de 100 mil habitantes são, em média, 3 vezes maiores; assim, pode-se estimar mais 2 bilhões de reais a receber, totalizando, então, R\$ 5 bilhões relativos a agentes políticos.

Esses são os valores estimados da compensação previdenciária: são 1.911 Municípios com RPPS que, portanto, teriam direito à compensação. Destes: (i) inativos — requerimentos não deferidos: 273.207, onde a média por requerimento seria de R\$ 28.529,44, o que dá um valor total estimado a receber de R\$ 7.794.442.714,08; e (ii) inativos — requerimentos deferidos: 65.951, com um valor estimado recebido de R\$ 1.881.545. 097,44.

A diferença a ser recebida está entre R\$ 5,9 bilhões a R\$ 7 bilhões da compensação relativa ao estoque. Note-se a enorme diferença e a enorme dificuldade que os Municípios têm em decorrência da existência desses créditos e do não pagamento deles. O Município não recebe esses valores, mas ele precisa mensalmente cobrir as despesas, os encargos dos parcelamentos e depositar o valor correspondente a sua dívida com a Previdência.

A Súmula Vinculante nº 8, editada pelo Supremo Tribunal Federal, impõe a obrigatoriedade de serem autuados apenas os últimos 5 anos. Quer dizer, a dívida somente vale sobre os últimos 5 anos. Todos os Municípios brasileiros estão pagando dívidas dos últimos 10 anos. Os reparcelamentos feitos correspondem aos últimos 10 anos, porque as autuações eram feitas sobre 10 anos.

Segundo estimativas, se os municípios devem R\$ 22,2 bilhões, deveriam ser retirado do total da sua dívida em torno de R\$13,9 bilhões. Estariam devendo 8,3 bilhões e não o total que está sendo cobrado. No total dessa dívida estão incluídos juros, multas e encargos legais que recaem sobre esse endividamento, e que serão reduzidos agora, por força da Lei nº 11.960, no momento do reparcelamento, de 50% a 100%, dependendo do número de parcelas. Aliás, isso já está incluído nesse total de parcelamento que os Municípios estão aproveitando em decorrência da Lei nº 11.960.

Daí que os nossos créditos, na realidade, em números redondos e subestimados, representam R\$ 25,4 bilhões. E o nosso débito é de R\$ 22 bilhões. Na realidade, acusados que somos de ser os responsáveis por boa parcela desse endividamento, teríamos a receber R\$ 3,2 bilhões, se conseguíssemos que acontecesse o encontro de contas que há muito tempo se vem solicitando e que não acontece. Ou seja, nós poderíamos “zerar” esse endividamento se o encontro de contas vier a acontecer..

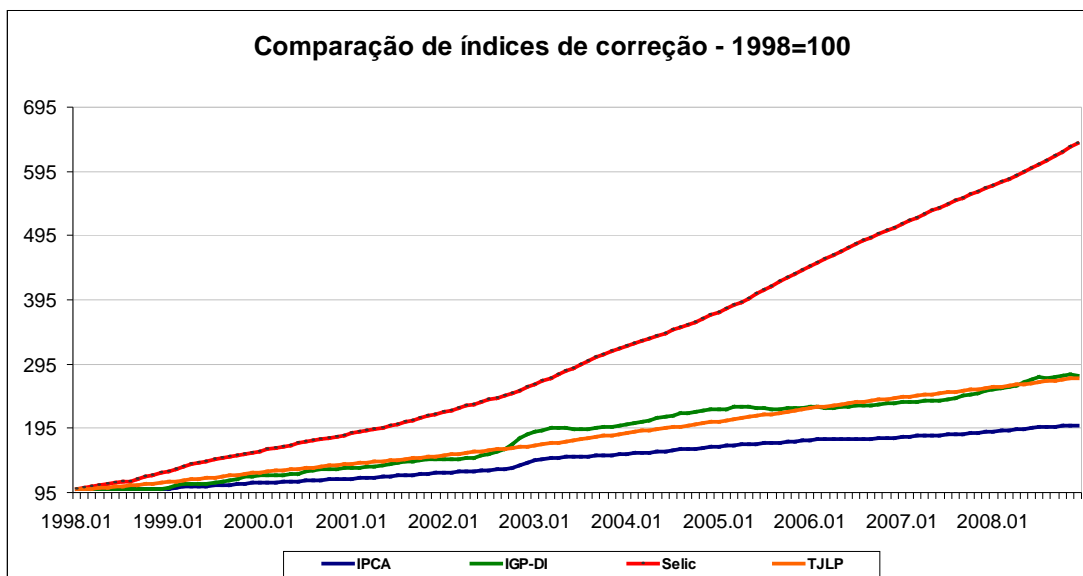


CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Além disso, a dívida dos Municípios vem sendo corrigida pela Taxa Selic, que sobe muito rapidamente. Qualquer outro índice tornaria bem mais viável a realização do pagamento por parte dos entes públicos e estaria extorquindo bem menos da população brasileira que, lá no Município, recebe saúde,



educação, e assistência.

Restam as seguintes questões: em relação à aplicação da Súmula Vinculante nº 8, os valores prescritos ou a serem expurgados estão sendo atualizados? De que forma? Já que a dívida é atualizada pela Selic, será que este indexador está sendo aplicado para retirar da dívida os valores que estavam sendo cobrados indevidamente? Serão expurgados também os valores referentes a multas, juros e outros encargos com a mesma correção? E os Municípios que não optaram pelo parcelamento ou tiveram seu parcelamento indeferido vão ter expurgados esses valores, que legalmente estão determinados e estabelecidos? Não há nenhum regramento nesse sentido.

Mesmo assim, o parcelamento conquistado ao longo de 2009 foi parcialmente positivo, porque desafogou um pouco a situação desesperadora em que estavam os Municípios. Mas desafogou prorrogando, levando o problema para frente. Para poder fazer o parcelamento, os prefeitos foram obrigados a desistir de toda e qualquer ação que tivessem na Justiça, a este respeito. E isso representa que eles assumiram e reconheceram uma dívida que, na verdade, não corresponde ao real endividamento.

RESPOSTAS



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Respondendo ao Deputado IVAN VALENTE em relação ao papel do Tribunal nas auditorias de estoque de dívida, o expositor Maurício de Albuquerque Wanderlei registrou, primeiro, a dificuldade que o TCU teve para levantar as informações. Grande parte delas ocorreu há 15 anos, 20 anos. Parte dos trabalhos não ficou em publicações do Tribunal, e sim em anexos de processos. Afirmou que existe espaço para se continuar fazendo o trabalho de avaliar o estoque da dívida. Segundo o convidado, já teriam avaliado a própria gestão da STN em relação à dívida mobiliária.

Respondendo ao Deputado MÁRIO REINALDO MOREIRA, comentou que o Tribunal realizou algumas auditorias sobre a gestão das reservas internacionais, seu custo, e sobre como o Banco Central está lidando com elas no exterior.

O TCU também tem acompanhado os avais da União a estados e municípios, com base na sua Instrução Normativa nº 59. Esta traz um dispositivo específico que obriga o Tesouro a informar, nos relatórios quadrimestrais de acompanhamento da gestão fiscal, a situação desses avais, como, por exemplo, se houve alguma honra. A propósito, a União tem se resguardado de ter que honrar esses avais a partir de cláusulas que permitem uma eventual retenção de valores de FPM e FPE.

Respondendo ao Deputado ALFREDO KAEFER, se o Senado tivesse fixado os limites que foram propostos originalmente em relação à dívida consolidada líquida e à dívida mobiliária federal, ainda se teria espaço para crescimento tanto da dívida consolidada líquida quanto da dívida mobiliária federal.

Respondendo ao Deputado VIRGÍLIO GUIMARÃES sobre as atuações do Tribunal que redundaram em modificações no valor da dívida, anulação de contrato, disse que o TCU encaminhou à CPI uma relação extensa de trabalhos e de determinações do Tribunal. Os acórdãos estão todos na Internet. O Acórdão nº 415, de 2007, por exemplo: fez-se uma auditoria na composição da dívida pública federal, analisou-se o fluxo de incorporação e desincorporação de ativos e passivos. Encontrou-se registro incorreto de dívida no Siafi. Identificou-se operação financeira externa sem autorização prévia do Senado Federal. Foram identificadas regras de provisão diferentes para créditos de liquidação duvidosa nos fundos constitucionais e nos bancos. Isso redundou numa série de determinações.

15. AUDIÊNCIA EM 14 DE ABRIL DE 2010 COM O SR. GUIDO MANTEGA (MINISTRO DA FAZENDA) E O SR. HENRIQUE MEIRELLES (PRESIDENTE DO BANCO CENTRAL DO BRASIL)

EXPOSIÇÕES



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Ministro Guido Mantega

A dívida pública brasileira, e particularmente a dívida externa, já foi um grande problema para o País. No passado esta dívida já causou muitos aborrecimentos e muitos constrangimentos. Nos períodos de crise era comum que viessem ao Brasil os representantes da banca internacional, representantes dos credores, representantes do Fundo Monetário, dizer aqui o que fazer em matéria de política econômica e impor condições para o pagamento da dívida ao País, que muitas vezes ficou impagável.

No início dos anos 1970, a dívida líquida, que é a mais importante, estava ao redor de 10% do PIB brasileiro. Após a crise da dívida, a crise do petróleo e as dificuldades dos EUA, o presidente do Federal Reserve de então aumentou violentamente as taxas de juros americanas, o que quebrou os países endividados. A evolução da dívida pública brasileira naquela época - só a dívida externa era 50% do PIB- causava um pagamento de juros alto, e o serviço da dívida diminuía o espaço para as demais atividades. O Estado estava constrangido ao pagamento desta dívida e com isto tinha que inviabilizar ações sociais, investimentos e tudo o mais. Então, era bastante difícil para o Brasil conviver com uma dívida dessa natureza.

Ao longo dos anos 80 esta dívida foi diminuindo, também porque o País não conseguia crédito no exterior, e chegou-se a ter um *default* em 1986, ou seja, o Brasil deixou de pagar e declarou a impossibilidade de pagamento da dívida, o que trouxe sérios problemas para a economia brasileira.

Ao longo dos anos 1990, antes do início do Plano Real, a dívida externa líquida estava ao redor de 10% do PIB. Com o câmbio fixo e o endividamento externo que ocorreu nesse período, houve uma nova escalada da dívida externa, que chegou novamente próximo dos 30% do PIB, e permaneceu nesse patamar. Ao final de 2001 e 2002, mais uma vez houve constrangimentos, com reservas baixas, e o Brasil teve que recorrer a um empréstimo do FMI. Naquela época recorrer ao Fundo significava grandes dificuldades econômicas para o País e, também, submeter-se às determinações do Fundo Monetário, do ponto de vista da política interna.

A partir de 2003, a dívida externa passa a cair fortemente de modo que a dívida líquida, hoje, se tornou negativa: as reservas do país são maiores do que a sua dívida externa total, e, a partir de 2007, a dívida líquida passou a ser negativa, mudando completamente a situação da economia brasileira.

A dívida líquida do governo central - a dívida total só do governo central, excluindo Estados e Municípios - no início dos anos 90, estava em torno de 15% do PIB e ficou mais ou menos nesse patamar até 1997 ou 1998, quando começa uma escalada que vai até 35% do PIB, no final de 2002. Depois volta a



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

cair, sobe um pouco na crise do ano passado e, a partir de 2010, já se mostra em uma trajetória descendente.

Já a dívida líquida total do setor público, no início dos anos 90, estava próxima dos 52% do PIB e subiu para 64% do PIB, aproximadamente, no final de 2002. Esse movimento se deu, em parte, por causa do câmbio, pois quando o real se desvaloriza – havendo dívida em dólar - aumenta a dívida em reais. De lá para cá a dívida vem caindo, e, ao final de 2008, ela estava em torno de 40% do PIB - caindo, portanto, quase 20 pontos percentuais nesse período.

Neste período a dívida caiu, em parte, porque a economia brasileira passou a ter um forte crescimento. Esse crescimento não se deu com o endividamento e com o déficit público: é um novo tipo de crescimento, um crescimento mais forte da economia brasileira, mantido o equilíbrio fiscal e o controle da inflação, uma modalidade de crescimento que gerou muito mais empregos. Nesse período, a dívida não foi um obstáculo para o crescimento da economia brasileira, pelo contrário, o País cresceu diminuindo esta dívida, o que é muito salutar. Então, ela deixou de ser um problema nesse período.

Dívida pública, todos os países do mundo têm, não há nenhum país que não tenha dívida, mesmo os países avançados. E hoje, particularmente, os países avançados têm dívidas bastante elevadas, maiores até do que os países emergentes. Por exemplo, o Japão tem uma dívida pública de mais de 220% do PIB, ou seja, mais de duas vezes o PIB. Porém, apesar de tudo isso ninguém considera o Japão um país de risco. Lá as taxas de juros são próximas a zero e o país vive com problemas de deflação, de modo que o serviço da dívida pesa muito pouco nas contas japonesas. Já para um país emergente, em geral, as taxas de juros são mais elevadas e a dívida pode pesar mais.

A Grécia, país que hoje está às voltas com problemas de dívida, por exemplo, tem uma dívida pública de mais de 100% do PIB. Tem dificuldades para o seu pagamento, e a dívida é constantemente renegociada: há vencimentos da dívida e diante dos vencimentos tem-se que renovar o crédito, portanto, ir ao mercado. O mercado pode impor condições e então há a necessidade de se conseguir a renovação para se fazer o pagamento. Se não houver renovação, o país fica inadimplente e quebra. Especificamente no caso grego, as dificuldades econômicas do país fazem com que o mercado exija que o pagamento de juros elevados, e imponha um ajuste interno na economia grega. É uma condição para que ela possa receber o dinheiro. Isso mostra como a dívida pode ser um instrumento de domínio de organismos internacionais sobre um determinado país.

Sem analisar aqui o desempenho econômico da Grécia, se foram ou não cometidos erros, o fato é que, quando chega nesse ponto, o país fica subordinado aos ditames dos credores ou do Fundo Monetário. O Fundo



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Monetário mudou em relação ao que era no passado, porém, num caso como o da Grécia, aqueles que vão financiar estão impondo condições. Cortar gastos públicos, aposentadorias e benefícios sociais, são as imposições que estão sendo colocadas para a Grécia. Então, o que importa não é só o tamanho da dívida, mas também a qualidade dessa dívida, se a dívida é de curto prazo ou de longo prazo, e se os juros são altos ou baixos. É importante não só olhar para o tamanho da dívida, mas para a sua composição e a sua longevidade.

No caso brasileiro, houve uma mudança de composição: por exemplo, em dezembro de 1995, a dívida externa representava mais de 40% da dívida total - e a dívida externa é mais complicada de administrar do que a dívida interna, porque na dívida externa entram as relações com os credores internacionais, e a dívida interna você pode emitir e administrar aqui dentro. Houve uma diminuição da dívida externa na composição da dívida brasileira, chegando a um patamar em torno de 12%, 13% do PIB, o que é um avanço qualitativo.

Quanto à composição da dívida pública brasileira, em julho de 2000 havia uma forte composição em títulos indexados ao câmbio, que variavam de acordo com a variação do câmbio. Esse é um título ruim: é preferível não tê-lo, apesar de ele ser necessário em certas circunstâncias. Pode ser preciso colocar um título e captar dinheiro no mercado, mas o mercado, temendo uma variação cambial, não aceitar um título indexado ao IGPM, ou a algum índice nacional, e exigir um título atrelado ao câmbio. Aí, no caso de uma grande desvalorização da moeda, aquele título vai render muito e o investidor não perde com a desvalorização cambial. Mas para as contas públicas é ruim, porque se ocorrer uma grande desvalorização do câmbio, a dívida sobe fortemente.

Então, os títulos cambiais foram praticamente eliminados da dívida brasileira, foi feito um saneamento. Há emissão de títulos do governo brasileiro no exterior, os chamados Globais, que é a melhor maneira de se captar recursos no exterior, colocando títulos de longo prazo do governo. A pior maneira é ficar no endividamento de curto prazo, depender de capitais de curto prazo, que são os mais especulativos, que entram e saem com rapidez. Uma dívida composta por títulos de longo prazo é a melhor coisa, porque se acontece uma crise, ninguém pode cobrar. Se aquele título não venceu e alguém quiser vender, vai vender no mercado secundário, vai perder alguma coisa, mas o governo não será cobrado desses títulos.

Em 1997 o Global de 30 anos era negociado no mercado externo a 10,9% mais a variação cambial, ou seja, um título soberano do governo brasileiro em dólar remunerava 10,9%. No ano 2000 a remuneração subiu para 13% em dólar. A partir de 2004, houve forte redução dos juros pagos por esses títulos. O Brasil ficou mais sólido, mais confiável, e as taxas caíram bastante, chegando, em 2009, a 5,8% acima do dólar, o que é uma taxa bastante razoável para um título de 30 anos de vencimento. E, além de haver demanda para títulos de 30 anos do governo brasileiro, o volume também mudou muito. Nos anos 90,



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

colocavam-se em torno de 200, 300 milhões de dólares, um volume pequeno, pois não havia demanda. Tudo isso mostra a solidez da economia brasileira, pagando juros cada vez menores pela dívida externa brasileira.

Nesse período, a vulnerabilidade da economia brasileira diminuiu muito. A relação entre reservas e dívida externa do setor público, em 2002, por exemplo, representava apenas 34%. Hoje, em 2009, as reservas representam 295%, quase 300%, da dívida externa do setor público. As reservas permitiriam pagar 3 vezes a dívida externa do setor público. Incluindo-se aí a dívida privada, que, é de responsabilidade do setor privado, as reservas antes representavam apenas 18% do total da dívida externa e, hoje, representam 107%. Ou seja, o governo tem reserva suficiente para pagar a dívida externa inteira e ainda sobra alguma coisa.

Uma das razões para a diminuição da vulnerabilidade externa e a melhora das reservas foi o melhor desempenho comercial do País. O Brasil estava estacionado em um patamar de cerca de 50 bilhões de dólares, tanto de importação quanto de exportação, ao longo dos anos 1990. A partir de 2002-2003, houve uma elevação significativa das exportações brasileiras e uma elevação mais moderada das importações, gerando um saldo comercial que chegou a 40 bilhões de dólares. No momento, ele é menor, mas esse processo permitiu a diminuição da vulnerabilidade externa e a acumulação de reservas.

O bom desempenho do Brasil no setor externo deveu-se a uma política mais agressiva do País na área de comércio exterior e a uma diversificação dos nossos parceiros comerciais. O Brasil, antes, era muito concentrado em Estados Unidos e União Européia, e houve diversificação aumentando muito o comércio com a Ásia e com a América Latina. Diminuiu a participação do comércio com países avançados e aumentou a com os países emergentes, em termos relativos. Isso contribuiu para que o País enfrentasse melhor a crise.

Quanto ao déficit em transações correntes, nas condições em que o País se encontra, ele não é um problema e não ameaça a estabilidade nem a vulnerabilidade. Na década de 1990, ele sempre esteve em torno de 3,5% e 4% do PIB. Houve um período que ele ficou em superávit, quando o câmbio estava muito desvalorizado e as exportações aumentaram muito, mas hoje há déficit. Porém, uma coisa é ter déficit em transações correntes quando se tem uma dívida externa elevada e reservas baixas, com câmbio fixo, e outra coisa é quando você tem um déficit em transações correntes, mesmo que razoável, de 2% a 2,5% do PIB, como hoje, mas com reservas elevadas e dívida externa baixa.

A situação do País hoje é muito melhor, muito diferente. O Brasil não está no grupo dos devedores, mas dos credores. As taxas de juros hoje são muito mais baixas e, portanto, a dívida pesa muito menos do que pesava. Não existe ingerência dos banqueiros internacionais na política econômica, como havia no



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

passado, e a política econômica é autônoma. A dívida não atrapalha a realização de investimentos e de programas sociais, como atrapalhava no passado. Hoje, nós fazemos investimentos e programas sociais. O déficit em transações hoje financia investimento, não consumo, como já aconteceu no passado. Portanto, a dívida externa ou a dívida pública deixou de ser um problema para o País.

Presidente Henrique Meirelles

Houve uma inversão de um círculo vicioso da economia brasileira para um círculo virtuoso. O sistema de metas de inflação, a inflação na meta e o aumento da estabilidade macroeconômica reduzem o risco de inflação. Reduzindo o risco de inflação, isso reduz o prêmio de risco na economia. Câmbio flutuante, reservas internacionais elevadas, dívida externa líquida cadente reduzem o risco externo da economia, o que leva também a uma diminuição dos prêmios de riscos da economia. Os superávits primários, com a dívida pública cadente, reduzem o risco fiscal juntamente com o maior crescimento. Também isso leva a uma redução do prêmio de risco e essas reduções do prêmio de risco levam a uma redução da taxa de juros real na economia, ao longo do tempo, aliado a uma maior credibilidade.

Esse efeito é ampliado, porque, na medida em que há uma redução na taxa de juros - além do crescimento dos saldos primários que ajudam na redução da dívida pública e na redução da carga de juros do setor público - ainda assim a trajetória da inflação orbita em torno do centro da meta, nos últimos anos. Portanto, não é uma política monetária que seja excessivamente conservadora nem uma política monetária que permita surtos inflacionários.

As previsões dos analistas para as inflações dos próximos meses e dos próximos 2 anos, confirmam uma maior credibilidade do governo brasileiro e do setor público no controle da inflação. Em consequência, apesar da trajetória da taxa Selic subir e descer, dependendo dos ciclos de aperto monetário, ela tem uma tendência, que, nos últimos anos, tem sido de queda. A estabilização da economia e as medidas tomadas na hora certa, com uma maior previsibilidade de inflação, geram, de fato, uma tendência de queda.

Observando-se a taxa de juros real, pelas taxas de juros dos mercados futuros, que é a melhor maneira de se medi-la nos mercados interfinanceiros - note-se que ela é uma taxa de juros de 360 dias nominal, mas descontada a inflação futura, esperada por 12 meses -, vê-se, novamente, que a linha de tendência da taxa de juros real da economia brasileira está caindo. Isto foi função das políticas responsáveis adotadas, seja na área monetária e cambial, seja na área fiscal.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

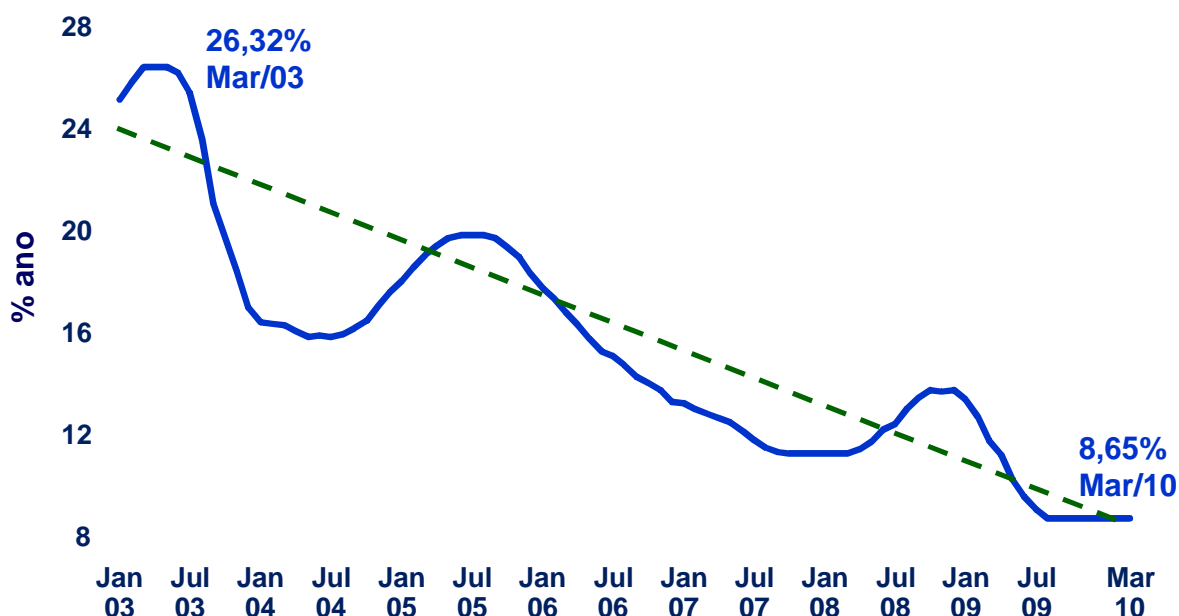
Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

As taxas de juros nominais de mercado também têm tido uma trajetória cadente nos últimos anos. De novo, ela sobe e desce, dependendo dos ciclos econômicos, mas a tendência, na medida em que a economia é estabilizada - independente de que em alguns momentos essa taxa suba, em função de maiores expectativas de inflação - é de queda ao longo do tempo.

A taxa de juros é consequência exatamente de maior credibilidade, de maior previsibilidade e de uma boa administração. Ela vem caindo paulatinamente, nos últimos anos e isso tem um reflexo nos juros pagos na dívida líquida do setor público. Se tomarmos os juros nominais apropriados acumulados em 12 meses, vemos que os juros pagos caíram de 9,5% do PIB, em agosto de 2003, para 5,4% do PIB, em fevereiro de 2010, ou seja, também os juros nominais pagos pelo setor público vêm caindo de uma forma gradual nos últimos anos.

O que importa em política econômica é o resultado, que é o custo real no final pago pela sociedade brasileira. O custo médio acumulado da dívida mobiliária interna, em termos percentuais ao ano, caiu de 17%, em dezembro de 2005, para 13,6%, em novembro de 2008, para 10,6%, em fevereiro de 2010. Então, o custo médio de juros da dívida pública está caindo, o que significa queda gradual do custo do Tesouro. O resultado de toda a estabilização econômica é, assim, o conjunto de circunstâncias, saldos primários, maior crescimento e a taxa de juros real da economia caindo.



Vejamos um sumário dos resultados da responsabilidade macroeconômica: redução dos prêmios de risco; redução da dívida líquida do setor público; dívida externa líquida negativa; melhoria dos indicadores de sustentabilidade externa;



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

liquidação antecipada da dívida estruturada, com todos os credores, Clube de Paris, fundos e com o FMI; grau de investimento; *spread* e Risco País reduzidos. Esse é o resultado, também, da dívida externa brasileira, que hoje é, em termos líquidos, negativo, o que significa: as reservas são maiores do que a dívida. A isso se soma dívida total como percentagem do produto, cadente, e juros reais da economia, também cadentes.

Um dos benefícios da menor taxa de risco é o nível de investimentos do País, o total de investimentos. Uma queda da taxa de risco aumenta os investimentos. Muitas vezes se pensa que o investimento é apenas resultado de alguma ação direta do governo. Mas existe uma correlação direta entre queda do Risco País, maior previsibilidade, maior confiança, maior estabilidade e o aumento do investimento. As famílias estão mais preparadas e as empresas estão preparados para investir mais a partir de uma maior estabilidade, maior previsibilidade, e maior credibilidade. Por exemplo, o investimento estrangeiro direto também vem crescendo nos últimos anos, investimento direto em máquinas e equipamentos, que não é investimento no mercado financeiro. Temos investimento de brasileiros e investimento de estrangeiros.

O resultado disso, do ponto de vista do bem estar da população, é que o percentual de brasileiros que são parte da classe média cresceu de 41,6%, em junho de 2003, para 53,2%, em junho de 2009. E a classe baixa, que é a Classe E, foi de 30,4% para 18,3% da população brasileira, claramente uma trajetória cadente. 30 milhões de brasileiros entraram na classe média nesses últimos sete anos, um aumento direto de renda por parte da população brasileira, e 9,1 milhões de empregos foram criados desde 2003, efeito direto da economia. A taxa de desemprego de fevereiro foi: em 2003, 11,6%; em 2004, 12%; em 2005, 10,7%; em 2006, 10,1%; em 2007, 9,9%; em 2008, 8,7%; em 2009, 8,5%; e, em 2010, 7,4%.

Além disso, um número enorme de brasileiros se beneficiaram do aumento da arrecadação tributária e da capacidade atual do governo federal de prover programas sociais, de modo a diminuir a desigualdade.

A política econômica deve ser medida pelos resultados da política. E os resultados da política mostram melhora do padrão de vida da população, melhora do poder de compra nos últimos anos, e aumento do emprego. Portanto, estes são os resultados da política. Não se pode apenas analisar itens pontuais, mas tem-se que olhar o resultado geral da política econômica aplicada no País.

Quanto ao crescimento do produto, de 1999 a 2002, por exemplo, a taxa média de crescimento do produto foi 2,1%; de 2003 a 2005, 3,3%; e de 2006 a 2008, 5%. Houve uma queda em 2009, ao redor de zero, um resultado positivo, comparado com a maior parte dos países do mundo que durante a crise tiveram um crescimento negativo, e temos hoje uma previsão, do Banco



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Central, de crescimento de 5,8% para o ano de 2010. De novo, como resultado da política econômica, da responsabilidade macroeconômica, tem-se um crescimento maior da economia brasileira.

RESPOSTAS

O RELATOR, Deputado PEDRO NOVAIS indagou sobre os conceitos de dívida bruta e dívida líquida e sua adequação. Questionou a consideração de ativos ilíquidos, como FAT e empréstimos a instituições oficiais como ativos que possam ser considerados disponíveis para pagamento das obrigações da dívida. Indagou, ainda, sobre os critérios, a seu ver, pouco transparentes, de flexibilização dos limites de endividamento dos estados.

O Deputado IVAN VALENTE questionou sobre a dívida externa e os juros flutuantes, a transformação de dívida externa em interna, e se não seria adequada a realização de uma auditoria da dívida. Questionou, ainda, porque o Brasil tem que pagar a maior taxa de juros do mundo e sobre o processo de definição das taxas de juros no Brasil, bem como quem são os beneficiários dela.

O Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO indagou por que até hoje a remuneração dos títulos da dívida mobiliária está indexada à mesma taxa de juros que é utilizada para manter a inflação no centro da meta, já que, em tese, a economia brasileira está desindexada. Questionou, ainda, qual a resposta das autoridades à apreciação cambial que impacta a dívida pública e qual é a intervenção que se faz para combater a apreciação do câmbio, e como o Brasil fugirá da tendência de se tornar um exportador exclusivamente de *commodities*. Questionou, também, quem confere o prêmio de risco e a que isso se refere e como se compõem as reservas internacionais brasileiras.

Em resposta aos debatedores, o Ministro Guido Mantega considerou ser importante levar em consideração tanto a dívida bruta quanto a dívida líquida, os dois parâmetros, mas disse dar mais importância à dívida líquida, porque ela leva em consideração as reservas. A seu ver, o que faz efeito na economia brasileira é a dívida líquida e não a bruta, até por considerar o fato extremamente relevante da vida econômica da atualidade, que é o de pela primeira vez haver volume respeitável de reservas no País, de 245 bilhões de dólares. Isso faz toda a diferença, conforme foi vista na crise pela qual o País passou. Os quase 500 milhões de reais de reservas, são líquidos, estão à disposição, podem ser usados a qualquer momento e sem maiores dificuldades.

Na crise foram tomadas medidas excepcionais, com mais eficácia no Brasil, do que em muitos outros países. Por exemplo, foi estimulada a ação do BNDES.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Foram repassados, no primeiro momento da crise, 100 bilhões de reais para o BNDES. A seu ver, isso foi absolutamente necessário e imprescindível para dar liquidez à economia e garantir recursos para investimento. O BNDES procurou reativar o investimento do País, que, em um primeiro momento, se retraiu. Isso teve muita eficácia, porque o investimento deslanchou: seu crescimento foi da ordem de 16% a 17% em relação ao ano anterior.

Esse recurso aumenta a dívida bruta, porém é um recurso que será devolvido, retornará ao Estado, porque são investimentos produtivos. Isso é diferente de quando se aumenta a dívida para pagar juros ou para financiar consumo como já foi feito no passado. Daí que foi extremamente produtivo. No ano de 2010 está prevista a colocação de mais R\$ 80 bilhões no BNDES com vistas ao prosseguimento dos programas de investimento. Em sua opinião, o efeito dessa medida é o de reduzir a taxa de juros, porque o BNDES cobra as menores taxas de juros do mercado.

Esta ação do BNDES foi acertada, pois foi em um período de crise, e o BNDES não vai continuar dispondo desses recursos do Tesouro, assim como o mercado deverá responder melhor às necessidades de crédito. Acrescentou o Ministro que em nenhum momento foi violada a Lei de Responsabilidade Fiscal e que tudo foi feito absolutamente dentro da legislação.

Nesse ponto, afirmou ser ele o principal defensor da Lei de Responsabilidade Fiscal, e disse ser contrário a projeto, que está tramitando no Senado, de flexibilização desta Lei. A seu ver, podem muitas vezes até existir argumentos consistentes para fazer uma ou outra mudança, mas entende que qualquer pequena abertura pode gerar grandes mudanças, comprometendo o futuro de toda a Lei. Afirmou que, dentro da Lei de Responsabilidade Fiscal, foi reavaliada a capacidade de endividamento dos Estados brasileiros, dentro das regras.

Quanto a isso, afirmou existirem regras claras, transparentes, utilizadas quando melhora a situação fiscal de um Estado: “Se ele arrecadou mais, está pagando as suas dívidas, teve melhoria, ele ganha capacidade de endividamento”. Afirmou que, em função disso, foi aumentado o espaço fiscal dos Estados brasileiros. Praticamente todos os estados brasileiros se beneficiaram de um aumento no espaço fiscal, de 2007 a 2009, em um total de 35 bilhões de reais, através de projetos definidos de investimento em metrô, saneamento e melhorias urbanas, mediante créditos do Banco Mundial, do BID e do BNDES.

Portanto, a seu ver, a Lei de Responsabilidade Fiscal deve ser respeitada, e ela não impediu o aumento do espaço fiscal para os Estados, para fazerem investimentos e melhorias econômicas e sociais.

Em relação aos juros, o palestrante afirmou que o Brasil chegou a ser campeão mundial de juros, pagando juros reais de 20% ao ano, o que é um absurdo. Mas, a seu ver, a situação de hoje nada tem a ver com essa situação do



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

passado, que está superada. Considera um equívoco dizer que estamos pagando 36% de juros, juros e amortização. Amortização é rolagem da dívida, significa que há títulos vencendo e se paga o título, aí a contabilidade nacional registra esse pagamento, que é amortização. Depois se coloca outro título no mercado. O pagamento de juros no Orçamento, que é o que importa, no ano passado foi 5,4% do PIB, em números brutos. Este ano deverá ser 4,8%, o que é alto. Mas houve avanços, porque se pagava, até pouco tempo atrás, 7% ou 8% do PIB com juros.

Quanto à dívida externa, acrescentou que essa não é mais um problema, embora já tenha sido: hoje os juros são muito menores e não são os maiores do mundo. Um *Global* de 30 anos paga 5,8% acima do dólar, 2% ou 3% em termos reais. É um juro bastante razoável. A seu ver, de fato, a dívida externa foi transformada em dívida interna porque é muito melhor a dívida interna, que é mais fácil de rolar, não depende de flutuações do mercado internacional, dos seus humores, das taxas de juros internacionais, portanto, é muito melhor administrada. Acrescentou, ainda, que não foi só a dívida externa que caiu, caiu também a dívida interna. A dívida externa e a dívida pública estão diminuindo e esta última está hoje em torno de 40% do PIB.

Quanto às operações de recompra, o Ministro disse que isto é feito periodicamente. São títulos muito longos, de 10, 20 e 30 anos. A operação se faz em momentos de tensão do mercado, quando há medo no mercado internacional e alguns querem se desfazer dos títulos brasileiros. Nos momentos em que se fez, não foi com ágio, mas com deságio, ganhando dinheiro.

O expositor salientou que os juros de mercado também estão caindo no Brasil. O governo aumentou a sua participação no crédito e hoje os bancos públicos são responsáveis por mais de 40% do crédito no País - e as taxas de juros dos bancos públicos são menores do que as do setor privado. O BNDES hoje representa uma parte importante desse crédito, assim como o Banco do Brasil, todos cobrando juros menores.

Não há tampouco uma explosão da dívida interna. Ela está diminuindo em relação ao PIB. A emissão de títulos do Tesouro para pagar o Banco Central também é absolutamente normal. É uma gestão interna e não há nenhuma despesa em relação a isso. O Banco Central precisa de títulos para enxugar a liquidez do mercado, principalmente por causa da compra de divisas externas. Há alguma despesa com o diferencial de taxas, mas é importante ter reservas, porque as reservas dão solidez ao País.

Quanto à questão de uma auditoria da dívida, o palestrante a considera desnecessária, porque há hoje transparência nas contas e a dívida é bem conhecida. A dívida seria transparente ele não acredita que haja qualquer irregularidade na sua gestão.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Voltando aos juros, o palestrante afirmou que, para o consumidor brasileiro, os juros são muito elevados: os *spreads* do setor privado são muito elevados, mas melhoraram em relação ao passado. Ainda falta concorrência no setor financeiro, mas essa concorrência está sendo estimulada pelos bancos públicos. A seu ver, quando o crédito no Brasil for tão barato como é em outros países, haverá uma expansão muito grande do mercado consumidor brasileiro.

Em relação à desindexação, afirmou que a economia brasileira, infelizmente, ainda não está desindexada. Há um resquício do período inflacionário, uma parte dos preços ainda é administrada, o que significa que ainda há certa indexação, que mantém um piso na inflação. Mas isso, com o tempo, deverá ser resolvido. Os preços administrados são resultado de contratos, feitos pelas administrações anteriores, de energia elétrica, telecomunicações, e que devem ser respeitados. Mas, quando eles vencerem, pode-se modificar a composição desses contratos. De fato, ainda há uma indexação que mantém um pouco de inflação e um pouco de inércia inflacionária.

Quanto ao Brasil voltar a ser um país agroexportador, o palestrante considerou a ideia infundada, porque no Brasil, hoje, a agricultura tem uma participação no PIB de apenas 5,5%. Disse que a agricultura brasileira é muito eficiente, a produtividade vem aumentando, e que não haveria nenhum demérito ou prejuízo em o País exportar *commodities*. Existem crenças do passado que teriam de ser revistas: assim, exportar *commodities* hoje é muito lucrativo. Não se poderia raciocinar nos termos dos anos 1960 e 1970, quando exportar *commodities* era desvantajoso: "Hoje há vantagem. O minério de ferro que é um produto de pouco valor agregado sobe 100% de preço e o Brasil aufere esse resultado. O problema não está em exportar. O que não se pode é descurar a parte industrial e por isso há uma política industrial no Brasil com fortes estímulos para a expansão de toda a cadeia produtiva".

Disse o Ministro que a indústria está tão sólida quanto a agricultura. O País exporta produtos primários e manufaturados. Com a crise, diminuiu a exportação de manufaturados, mas isso seria passageiro, porque há uma indústria competitiva, que exporta aviões, automóveis, e produtos com tecnologia. O governo estimula o investimento nos setores produtivos. O saldo comercial se reduziu porque o Brasil continua a crescer mais do que os outros países, importando mais, enquanto reduziu-se o mercado para exportar mais, para manter o ritmo de exportação. Isso, segundo o Ministro, deve mudar nos próximos anos, quando houver uma reconstrução no mercado internacional.

Já o déficit em transações correntes, em sua opinião, é passageiro, porque tem-se gerado poupança interna, e o País não deve depender da poupança externa. Mas provisoriamente, não há nenhum problema, porque o déficit em transações correntes não está sendo coberto por capital especulativo, o capital que vai embora de uma hora para outra. E o investimento externo é bem vindo porque não é de curto prazo, e é bom para o País.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Quanto ao prêmio de risco, este vem baixando, o que significa que o País é considerado mais sólido. Isso se reflete em empréstimos com uma taxa menor e crescimento de reservas, que são um fator de estabilidade para a economia brasileira.

Respondendo às indagações do Deputado IVAN VALENTE, o Presidente do Banco Central Henrique Meirelles abordou a questão do anatocismo, ou a cobrança de juros sobre juros. Segundo ele está-se tomando esse procedimento de capitalização dos juros, baseado na Medida Provisória n.º 2.170-36, de 2001. Mas há, de fato, uma Ação Direta de Inconstitucionalidade, sem julgamento, no Supremo Tribunal Federal, proposta pelo PL, hoje PR, contra o art. 5º da MP. Mas enquanto está em julgamento, a Medida Provisória tem plena vigência e eficácia e só resta cumpri-la.

Sobre a questão dos detentores dos títulos públicos, indagada pelo Deputado IVAN VALENTE, Henrique Meirelles afirmou que recebeu o pedido da CPI, que foi a determinação de títulos de credores, no caso do setor público, por tipo, por classificação, por residência, entre outras. Relatou que o Banco Central buscou os registros existentes. Até 1993, não existia uma série dessas classificações; a partir de 1994, passaram a existir. As classificações foram sendo aperfeiçoadas com o correr do tempo e foi reportado exatamente tudo aquilo que está registrado. Já a informação sobre os credores dos fundos de investimento não está registrada na Selic. Então, do ponto de vista do Banco Central, não há esse registro.

Em relação à pergunta sobre se é possível aplicar reservas em títulos brasileiros, formulada pelo Deputado LUIZ CARLOS HAULY, Meirelles afirmou que o Tesouro tem uma posição de caixa em títulos brasileiros, em reais. O problema é que aí não são consideradas reservas internacionais, pela própria definição. Reserva internacional é exatamente a reserva aplicada em títulos de outros países e visa exatamente a dar ao País uma reserva em moeda externa, para prevenir crises de divisas.

Respondendo à consideração da Deputada JÔ MORAES de que a estabilidade resolva tudo e seja um valor único, afirmou estar de acordo, ou seja, considera que não é um valor único e não resolve tudo. Uma série de outras políticas públicas são da maior importância, sejam políticas sociais, sejam políticas de crédito, políticas de investimento, políticas de educação e políticas de saúde. O que se enfatiza é a importância da estabilidade para os indicadores econômicos, para um crescimento maior e para uma geração maior de tributos, que permitiu todas essas políticas serem implementadas.

Quanto às questões de inflação, o palestrante afirmou que, no Copom, leva-se em conta todas as observações, pois o Banco Central dispõe de um vasto aparato de coleta de informações, desde a chamada Pesquisa Focus, que busca informações, opiniões de economistas, de universidades, de federações



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

e sindicatos, até outros tipos de pesquisas e, ainda, reuniões com economistas. É um volume muito grande de informações, mas o que prevalece, no final, é a análise das próprias áreas técnicas do Banco Central. São modelos macroeconômicos que foram desenvolvidos através dos anos, e que fazem com que o Banco Central tenha projeções de inflação para o seu horizonte relevante. E isso é publicado.

Assim, o relatório de inflação do próprio Banco Central, que é publicado trimestralmente, é o grande documento-base de análise do Banco Central para sua tomada de decisões. Segundo seu Presidente, o Banco Central tem um grande número de especialistas, de técnicos, de doutores, de pessoas que estão nessa área há muitos anos e tem um grande banco de dados, que vêm coletando informações há muitos anos, desenvolvendo modelos de análises, que visam exatamente permitir que o Banco Central possa tomar decisões baseadas em uma análise técnica, que levem em conta o que, de fato, é a projeção mais confiável da inflação futura.

Sobre o desemprego, o palestrante frisou que, em fevereiro de 2010, o desemprego no Brasil foi de 7,2%; na Alemanha, de 7,5%; na Itália, de 8,5%; no Chile, nosso vizinho, de 8,5%; na Venezuela, de 8,6%; nos Estados Unidos, de 9,7%; na zona do euro, na Europa continental, de 10%; na França, de 10,1%; em Portugal, de 10,3%; na Irlanda, de 13,7%; e na Espanha, de 19%.

Sobre a intervenção do Deputado PAULO RUBEM SANTIAGO a respeito das diferenças regionais no nível de emprego, o palestrante concordou e atualizou as informações apontando dados da pesquisa mensal do emprego do IBGE. A taxa de desemprego de fevereiro de 2010 no Brasil era 7,4%, em Recife, 8,8%, e em Salvador; 11%.

Em relação à composição do Copom, pergunta formulada pelo Deputado HUGO LEAL, Henrique Meirelles afirmou que teria que haver alguma mudança legislativa, porque a composição dos membros votantes no Banco Central, não necessariamente do Copom, mas do órgão que toma a decisão no Copom, que é a Diretoria Colegiada, é definida pela Constituição. São diretores apontados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. Não necessariamente o Diretor tem de ter uma função executiva no Banco Central. Este pode perfeitamente ter um Diretor que seja apontado pelo Presidente da República, aprovado pelo Senado Federal e que seja um representante da sociedade sem função executiva no Banco. Isso é possível, mas a pessoa tem que ser apontada pelo Presidente da República como Diretor e aprovada pelo Senado Federal. Essa é uma exigência da Constituição.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ANEXO B – DÍVIDA EXTERNA

I. TRABALHOS DE COMISSÕES ANTERIORES

1. Comissões da Câmara, do Senado e mista nos precederam no tema do endividamento externo, como na Tabela abaixo:

Comissão, Casa e Objeto	Instalação, Presidência e Relatoria	Documento Disponível
CPI da Câmara dos Deputados destinada a “ <i>apurar as causas e consequências da dívida brasileira e o Acordo com o FMI</i> ”	Instalação: 16/08/1983	
	Presidente:	
	Dep. Alencar Furtado	
	Relator:	Relatório Final
	Dep. Sebastião Nery	Aprovado em 10/09/1984
Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, destinada a “ <i>examinar a questão da dívida externa brasileira e avaliar as razões que levaram o Governo a suspender o pagamento dos encargos financeiros dela decorrentes, nos planos externo e interno</i> ”	Instalação: 14/04/1987	
	Presidente:	
	Senador Carlos Chiarelli	
	Relator:	Relatório Final
	Sen. Fernando Henrique Cardoso	Aprovado em 23/08/1989
Comissão Especial Mista destinada “ <i>ao exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro – Art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias</i> ”	Instalação: 11/04/1989	
	Presidente:	
	Dep. Waldeck Ornelas	
	Relator:	Relatório Parcial
	Sen. Severo Gomes	Apreciado em 9/8/1989
		Aprovado, com uma exceção nas conclusões
	Presidente:	
	Dep. Waldeck Ornelas	
	Relator:	Relatório Final
	Dep. Luiz Salomão	Apreciado em 05/09/1989
		Não aprovado

II. A COMISSÃO DO SENADO DE 1987-89

2. A “Comissão Especial, criada por meio do Requerimento nº 17, de 1987, do Senado Federal, destinada a examinar a questão da Dívida Externa Brasileira e avaliar as razões que levaram o governo a suspender os encargos financeiros dela decorrentes, no plano externo e interno” teve como Presidente o Senador Carlos Chiarelli e como Relator o Senador



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Fernando Henrique Cardoso. Teve seu relatório final aprovado em 23/8/1989.

3. O Relatório dessa Comissão serve para demonstrar os problemas que a dívida externa representou na década dos 1980, as análises então predominantes, e, ainda, as preocupações que suscitava, incluindo já considerações sobre seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País. O Relatório foi aprovado em 23 de agosto de 1989. De todos os documentos aprovados, recuperados e revistos, é o mais recente, cujos trabalhos em andamento se refletiram na redação da Constituição de 1988. Por todas essas razões, suas principais conclusões foram aqui resumidas e transcritas.
4. O Relatório trata das origens da dívida brasileira e faz alertas a esse respeito. O ponto de partida do exame do endividamento brasileiro dos anos 1970 é a aceitação do fato de que, de início, países carentes de recursos podem utilizar poupança externa como complemento da poupança doméstica: “em si esse processo é normal, mas pode envolver sérios riscos, como a experiência brasileira nos anos recentes demonstra, se não existir clareza na condução da política econômica, quanto ao mercado financeiro internacional”.
5. Para situar historicamente esse processo, o Relatório rememora a crise do petróleo de fins de 1973, que dificultou que a economia brasileira continuasse a se expandir com a rapidez de antes. Nessas circunstâncias, o Governo Geisel, desde o início de 1974, fez a opção de, “ao invés de ajustar a economia aos novos preços internacionais de bens, serviços e matérias-primas”, deslançar “um gigantesco programa de substituição de importações de bens de capital e de insumos básicos”.
6. O financiamento desse programa seria feito através da reciclagem internacional dos chamados petrodólares.¹⁰ O plano foi possibilitado pela intermediação dos bancos estrangeiros, que avaliavam e negociavam os empréstimos, o endosso do FMI e o apoio dos governos dos países credores à estratégia de crescimento econômico com financiamento externo. Assim, o Relatório conclui “que a crise da dívida externa do Terceiro Mundo envolve a co-responsabilidade dos devedores e dos credores”.
7. Inicialmente a estratégia de financiamento do II PND e da decorrente sustentação da demanda agregada surtiu efeitos positivos: “de 1974 a 1978

¹⁰ “A tese dominante era de que o País não necessitava de ajustamentos de curto prazo, pois os projetos do Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) dotariam o sistema de suficiente capacidade de exportação para absorver os custos do endividamento externo.” Como se vê, aos olhos dos credores tratava-se de uma questão de balanço de pagamentos e capacidade de cumprir compromissos em moeda internacionalmente aceita.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

o Brasil contou com o ingresso líquido de capitais estrangeiros sob diversas formas, mas particularmente na forma de empréstimos dos bancos privados internacionais. Nesse período o excedente de recursos financeiros internacionais permitiu ao Brasil não só rolar sua dívida como obter, sem maiores dificuldades, dinheiro novo dos banqueiros”.

8. O quadro começou a mudar com o “segundo choque do petróleo”, de 1979. A ele se somou a reação da política monetária norte-americana à prolongada inflação dos anos 1970, que originou o denominado “choque de juros”, que derrubou a taxa de crescimento da América Latina, antes da ordem de 6% ao ano, em média.
9. No cerne do problema brasileiro estava o fato de que grande parte dos débitos externos brasileiros havia sido contratada a taxas de juros flutuantes: dessa forma, “o choque dos juros provocou uma elevação da dívida sem a contrapartida real de bens e serviços. A partir desse momento, a dívida externa brasileira assume um caráter eminentemente financeiro: os novos empréstimos, na verdade, são obtidos para rolar em grande medida e a nível agregado os juros e as amortizações”.
10. Como destaca o Relatório, nesse contexto também se observou forte deterioração dos preços dos produtos de exportação dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo.
11. No Brasil, a questão da dívida assume preponderância em 1983: pela Programação do Setor Externo, de dezembro de 1982, a economia brasileira teria que obter US\$ 6 bilhões de superávit comercial. Dado que os juros dos débitos externos para 1983 eram estimados em cerca de US\$ 10 bilhões, ficou claro para a Comissão à época que, na ausência de novos empréstimos externos, “a partir desse momento o Brasil marchava para a chamada ‘transferência líquida de recursos reais para o exterior’, com o fim específico de cumprir o serviço da dívida externa”. Revelava-se um problema fundamental, o de compatibilizar crescimento econômico com transferência de renda real para o exterior.¹¹
12. O Relatório cita que, nos dois primeiros anos do Governo Reagan, as taxas de juros internacionais atingiram patamares jamais alcançados: “a *prime rate* chegou a 21% em 1981 (18,8%, na média anual). A ortodoxia da política econômica dos Estados Unidos combinou o pior dos mundos para

¹¹ “Como pode um país pobre, de repente, passar a financiar os países ricos, transformando-se de importador em exportador de capitais? No curto prazo, se uma sociedade suporta uma recessão profunda por 2 ou 3 anos, seu sistema econômico é capaz de criar uma capacidade ociosa tal que basta uma aceleração da demanda agregada no período seguinte - sobretudo se puxada pelo setor exportador através da compressão da relação salário-câmbio - para que a economia volte a crescer. Vale registrar que o crescimento econômico derivado das condições acima descritas pode ter fôlego curto, simplesmente ocupando a capacidade ociosa deliberadamente criada. Esgotada essa capacidade, as atividades econômicas voltam a dar sinais de ‘excesso de demanda’.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

os países então chamados subdesenvolvidos - uma política monetária contracionista com uma política fiscal e comercial expansionista. Embora essa política tenha permitido alguma expansão da economia mundial, trouxe à tona a crise financeira de 1982”.

13. O Relatório chama a atenção para que os países em desenvolvimento necessitariam gerar saldos em transações correntes gigantescos para servir os juros. Sabe-se que o Brasil teve um excelente desempenho, quanto ao superávit comercial, que de US\$ 6 bilhões em 1983 passou a US\$ 13,0 bilhões em 1985. O preço desse ajuste, no entanto, foi um brutal aumento no desemprego: “Foi seguramente a recessão mais violenta da economia brasileira. A contração no período 1981-83 comprometeu a *performance* da economia brasileira pelo resto da presente década”.¹²
14. Após o recrudescimento da inflação entre novembro de 1985 e janeiro de 1986, em fins de fevereiro o governo brasileiro adotou um programa de estabilização de preços, o Plano Cruzado. Este gerou uma explosão do consumo interno, o que, aliado à redução das exportações, levou à queda dos recursos externos culminando com o abandono do Plano: “internamente, era lançado o Cruzado II, sinalizando aos credores a disposição de abandonar a heterodoxia do Plano Cruzado e de recompor a capacidade financeira do setor público”.
15. Entre janeiro e fevereiro de 1987 os saldos comerciais do Brasil caíram vertiginosamente¹³ e, diante disso, o governo brasileiro declarou a suspensão do pagamento dos juros aos bancos privados (em 20 de fevereiro de 1987).
16. O Relatório destaca o processo de crescente estatização da dívida externa brasileira: “o Estado brasileiro detém atualmente 87,4% da dívida externa registrada (junho de 1988), seja na forma direta, seja na forma de aval do governo federal ou dos governos estaduais”.
17. De todo o descrito o Relator conclui que:

¹² “Ademais, o redirecionamento da economia para a produção de bens exportáveis exacerbou o crônico processo inflacionário, de sorte que, do patamar de 100% de inflação anual do início da década, saltamos para o patamar próximo a 240% em 1984-85. A desorganização financeira do setor público impediu que os superávits comerciais fossem mais ou menos esterilizados, sem maiores transtornos à política monetária, à política fiscal, à taxa de juros e à inflação: a acumulação dos dólares decorrentes dos excedentes comerciais (em grande medida gerados pelo setor privado) acaba por elevar o déficit do setor público (governo e estatais). Este, face à sua incapacidade de gerar poupança para investimentos (devido à dívida externa), à incapacidade de aumentar a eficiência dos gastos públicos, à impossibilidade política de realinhar tarifas de insumos produzidos pelas estatais, ‘opta’ por financiar-se de duas formas: pela emissão de títulos públicos e pela emissão primária de moeda.”

¹³ “Para, na média, US\$ 120 milhões mensais, correspondendo a 1/10 do valor médio observado nos mesmos meses dos anos anteriores; nesses dois meses o país perdeu mais US\$ 1,3 bilhão de suas reservas (conceito de caixa), e as linhas de crédito das instituições do Clube de Paris não foram reabertas.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- a) “entre 1/4 e a metade da atual dívida externa registrada e a não registrada do Brasil referem-se ao efeito da alta das taxas de juros internacionais sobre o estoque efetivo da dívida. Portanto, entre 25 e 50 bilhões de dólares não entraram no país sob a forma de bens e de serviços externos. Referem-se, exclusivamente, a juros e ‘spreads’ sobre juros e ‘spreads’”;
 - b) “a transferência de recursos reais acima citada corresponde, na média, a quase 20% ao ano da poupança nacional e a 3,5% do PIB: trata-se de cifra superior à da histórica transferência da Alemanha na segunda metade dos anos 20”¹⁴;
 - c) “a repetição da experiência recessiva do período 1981-83 é inaceitável, pois comprometeu o desempenho da economia brasileira pelo resto da década. No período de 1980-85 a renda per capita caiu 13,5%.”
 - d) “A concessão de créditos pelos organismos internacionais - principalmente BIRD e FMI, dos quais somos sócios - continua sujeita a condicionais formais e não formais. É preciso firmeza para mudá-las. Tais mudanças contribuirão, inegavelmente, para que possamos reverter este quadro de estagnação decenal de nossa economia.”
18. Finalmente, o Relatório analisa a política do Governo Sarney com respeito à dívida, destacando uma grande descontinuidade¹⁵. Em especial se pergunta: “Tendo havido o abandono da parte ‘não convencional’ da proposta do governo brasileiro, feita pelo ministro Bresser Pereira, e tendo-

¹⁴ “Nossos levantamentos indicam que as transferências de recursos reais para o exterior - na forma de juros, lucros, dividendos e outros serviços de fatores (líquidos), excluídos as amortizações de empréstimos - atingiram US\$ 63,8 bilhões no período de 1983-1988. Portanto, uma média anual acima de US\$ 9 bilhões. Descontando-se o movimento líquido de capitais estrangeiros, na forma de capitais autônomos e compensatórios e transferências unilaterais, o Brasil remeteu ao exterior mais de US\$ 40 bilhões líquidos no período.”

¹⁵ “Cada um dos quatro Ministros da Fazenda, nos últimos quatro anos, adotou estratégia distinta:

- a) na gestão Dornelles (que não foi de análise da Comissão) a política econômica visava ao controle do déficit público e à possibilidade de uma negociação ativa, embora nos moldes clássicos, com os bancos internacionais;
- b) o ministro Funaro, através do Plano Cruzado, procurou inovar métodos não só na política interna, como pretendeu colocar ênfase nos aspectos políticos da renegociação da dívida - contribuindo para uma ‘nova ordem econômica internacional’.
- c) o Ministro Bresser Pereira, sem colocar de lado a preocupação com o crescimento, buscou, de novo, entendimentos - independentemente de condicionais - com o FMI, propondo, de forma inovadora a nível mundial, a securitização da dívida.
- d) já o Ministro Mailson da Nóbrega fez um acordo rapidamente, deixando de lado a maioria dos pressupostos de negociação e a preocupação com um nível adequado das reservas. Assim, se a moratória de fevereiro de 1987 foi considerada como uma ‘moratória técnica’ para proteger as reservas cambiais do país e sua justificativa baseava-se em que ela forçaria uma negociação em melhores condições, na gestão Mailson da Nóbrega o governo tomou medidas concretas para tornar o Brasil corrente nos pagamentos dos juros. Abdicou-se daquilo que era a pedra de toque da política anterior: encontrar uma solução negociada de longo prazo para o problema da dívida externa, de acordo com nossa capacidade de pagamento e com as condições de deságio sinalizadas pelo próprio mercado financeiro internacional.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

se suspenso a moratória, cabe a pergunta: então, por que foi feita a moratória? Entrou-se nela por força de circunstâncias: o nível das reservas caíra estrepitosamente. Saiu-se dela sem nenhum proveito: as vantagens conseguidas através da negociação não diferem, senão para pior, das obtidas por países que não entraram em moratória. (...) Tudo isto revela a falta de firmeza do governo na condução da política do país com relação à dívida: o zigue-zague das propostas revela improviso e os resultados obtidos, magros, revelam uma política imprópria da dívida.”

19. O Relator finaliza chamando a atenção para o Plano *Brady*, que “reconhece que o problema é o tamanho da dívida dos países pobres e esta precisa ser reduzida”¹⁶ e conclui que “só uma negociação política, a ser conduzida pelo novo Presidente eleito e apoiada pelo País permitirá redefinir a questão da dívida em termos justos”.

III. DIFICULDADES ESTATÍSTICAS E DE REGISTROS DE CONTABILIDADE PÚBLICA

20. Não obstante o empenho de todos que nos auxiliaram na elaboração deste Relatório, reconheça-se a extrema pobreza das estatísticas fiscais referentes a períodos anteriores a 1991, que foram objeto de inúmeros requerimentos de informação de membros da Comissão. Até 1994, a inflação se conjugava com essa deficiência para obscurecer todos os números da economia.
21. A importante evolução nessa área nas duas últimas décadas foi impulsionada pela disseminação do uso da informática – o Siafi foi instalado oficialmente em 1987, ainda incipiente, um ano depois da criação do Tesouro Nacional – e da Internet; pela necessidade de monitorar tempestivamente os resultados da política fiscal, para o acompanhamento dos programas de estabilização acordados com o Fundo Monetário Internacional em 1982, 1992 e 1998; e pela aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000 (LRF), que, dentre outros méritos, consagrou no Brasil a cultura da transparência das contas públicas. Em todos esses casos, progrediu muito mais rapidamente o acompanhamento dos fluxos do que dos estoques.
22. O relatório trimestral “Brasil Econômico”, pioneiro na divulgação periódica de informações sobre a situação econômica do País, foi publicado pela primeira vez em dezembro de 1982, exclusivamente em inglês, com o título

¹⁶ “O mercado secundário dos títulos da dívida indica expectativas baixas quanto a seu pagamento integral. As provisões feitas pelos bancos, do mesmo modo, mostram que uma negociação realista já é esperada por eles, que se prepararam para evitar que as perdas provoquem desarranjos maiores na economia mundial.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

“Brazil – Adjustment to the International Economy and External Financing Needs”, pelo Departamento Econômico do Banco Central. “Brasil Econômico”, nos termos da apresentação de seu trigésimo-sexto número, foi “criado em decorrência da necessidade de e manter os bancos credores informados da situação econômica do País”. A publicação deixou de existir em 1993.

23. Até o final dos anos 1980, as estatísticas existentes eram apuradas pelo Banco Central “abaixo da linha”; não havia dados “acima da linha” com que serem confrontadas; e eram muito agregadas. Superávits ou déficits eram resultado da variação da dívida pública entre os finais de dois períodos.
24. Note-se a linha do tempo: embora o Banco tenha começado a operar em 1965, somente em 1985 foi promovido o reordenamento financeiro governamental, com a separação das contas e das funções do Banco Central, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Em 1986 foi extinta a conta movimento e o fornecimento de recursos do Banco Central ao Banco do Brasil passou a ser identificado nos orçamentos das duas instituições, eliminando-se os suprimentos automáticos de fundos que prejudicavam a atuação do Banco Central. O processo de reordenamento e separação das contas do governo se estendeu até 1988, quando as funções de autoridade monetária foram transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o Banco Central, enquanto as atividades atípicas exercidas por esse último, como as relacionadas ao fomento e à administração da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional.
25. Em 1991, a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda deu início à apuração das necessidades de financiamento do governo central, cuja responsabilidade foi mais tarde transferida à Secretaria do Tesouro Nacional. O Banco Central, por sua vez, passou a divulgar os resultados “abaixo da linha” mensalmente em 1995. Gradualmente foram sendo melhoradas e mais desagregadas as estatísticas fiscais, porém parece ter havido menos empenho nessa direção em anos mais recentes. Somente se passou a elaborar e a publicar os fatores de variação da dívida a partir de 1999. O penúltimo aprimoramento desses dados foi introduzido em 2008, com a série retroagindo a 2006, para apuração da dívida bruta e líquida do setor público na nova metodologia. Na antiga metodologia, a série começa em dezembro de 2000. O último foi substituir o PIB valorizado pelo PIB corrente como referência do tamanho da dívida nas estatísticas oficiais. Utilizando-se as séries temporais do Banco Central, as estatísticas oficiais relevantes para a dívida externa partem de janeiro de 1991 e, tabuladas, oferecem a Tabela da próxima página.
26. Na falta de estatísticas e contabilidade que atendam a nosso interesse por informações precisas em relação à renegociação da dívida externa até fins



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dos anos 1990, os interessados se podem valer do livro disponibilizado na Internet em http://www.bc.gov.br/rex/ftp/livro_divida_externa.pdf.

27. Caso nos tivéssemos decidido por uma auditoria da dívida externa no âmbito desta CPI, haveria dificuldades pela indisponibilidade imediata de registros suficientemente detalhados das operações até o final dos anos 1990. Na hipótese de ressurgir a iniciativa da criação da comissão mista de que trata o ADCT, fique esse alerta.
28. Em relação aos dados objeto de inúmeros requerimentos de informação, os resultados pareceram-nos escassos. Em relação à dificuldade de recuperação de documentos mais antigos, sabe-se que mesmo o Tribunal de Contas da União teve que deslocar servidores a seus arquivos em prédio no final da Asa Norte de Brasília para localizar documentos solicitados.
29. Diversos requerimentos de informações referentes a períodos anteriores não puderam ser respondidos tempestivamente pelo Banco Central e pelo Ministério da Fazenda.
30. Houve respostas do Banco Central a requerimentos reconhecendo que “dado o tempo decorrido e dificuldades já descritas em notas anteriores, não há como realizar, no curto prazo, pesquisa para identificar...” “Ademais, os dados estão registrados em sistemas informatizados que já foram desativados, cuja operação é complexa e para a qual esta Autarquia não dispõe de especialistas com os conhecimentos necessários. Haveria que se constituir grupo de trabalho para se estudar os termos dos contratos e a seguir proceder à pesquisa, tarefa que não é possível desenvolver com os atuais recursos da Unidade” ou que “as informações solicitadas” ... “são de grande complexidade e exigem atenta pesquisa da documentação, além de avaliação a ser feita pela área de informática sobre a viabilidade de se reativar os sistemas utilizados para esta negociação. Para sua resposta, faz-se necessária criteriosa pesquisa nos documentos e entendimento de seu teor, corroborando a necessidade do prazo adicional de 60 dias.”
31. Nada sugere que problemas como esses voltarão a ocorrer no futuro em relação à administração da dívida pública federal, haja vista a automação do governo, a profissionalização crescente dos servidores e o maior controle derivado da legislação e da atuação dos órgãos especializados. Reforçamos a importância da atuação do Congresso Nacional para que continue deitando raízes essa cultura da transparência e da responsabilização dos agentes públicos.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO, 1991-2009
Saldos Acumulados

	1991				Dezembro 1992		Dezembro 1993		Dezembro 1994	
	Janeiro		Dezembro		R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB						
Setor Público Consolidado			35,53	24,16	341,51	18,66	7.753,59	14,25	44.357,26	8,69
Governo Federal e Banco Central	4,52		21,97	14,94	206,78	11,30	4.204,61	7,73	32.440,83	6,36
Governo Federal	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Banco Central	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Governos Estaduais e Municipais	0,36		1,64	1,11	19,83	1,08	545,59	1,00	1.806,16	0,35
Empresas Estatais			11,92	8,11	114,91	6,28	3.003,39	5,52	10.110,28	1,98
Empresas Estatais Federais	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<u>Item para Memória</u>										
Produto Interno Bruto			147,1		1.830,5		54.408,4		510.298,6	
	Dezembro 1995		Dezembro 1996		Dezembro 1997		Dezembro 1998		Dezembro 1999	
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
Setor Público Consolidado	38.132,35	5,12	31.593,17	3,61	38.580,30	3,98	57.176,61	5,77	108.768,75	9,38
Governo Federal e Banco Central	23.713,34	3,18	12.677,15	1,45	17.488,15	1,80	38.812,24	3,92	83.163,82	7,17
Governo Federal	...	...	...	...	...	...	79.392,85	8,01	123.789,93	10,67
Banco Central	...	...	...	...	...	...	(40.580,61)	(4,10)	(40.626,12)	(3,50)
Governos Estaduais e Municipais	2.265,54	0,30	3.005,71	0,34	4.302,87	0,44	6.148,21	0,62	9.402,36	0,81
Empresas Estatais	12.153,47	1,63	15.910,31	1,82	16.789,28	1,73	12.216,16	1,23	16.202,57	1,40
Empresas Estatais Federais	...	...	...	...	...	...	7.765,47	0,78	9.268,55	0,80
<u>Item para Memória</u>										
Produto Interno Bruto	745.090,9		876.299,7		968.874,4		990.977,7		1.160.035,1	
	Dezembro 2000		Dezembro 2001		Dezembro 2002		Dezembro 2003		Dezembro 2004	
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
Setor Público Consolidado	111.322,29	9,00	128.728,60	9,43	237.539,43	13,60	194.605,95	11,16	156.981,67	7,71
Governo Federal e Banco Central	85.394,52	6,91	103.252,35	7,57	197.590,39	11,32	160.277,32	9,19	125.117,24	6,15
Governo Federal	143.571,23	11,61	164.622,01	12,07	256.731,50	14,70	218.767,42	12,54	198.197,38	9,74
Banco Central	(58.176,71)	(4,70)	(61.369,66)	(4,50)	(59.141,11)	(3,39)	(58.490,10)	(3,35)	(73.080,14)	(3,59)
Governos Estaduais e Municipais	11.059,13	0,89	13.036,15	0,96	21.308,04	1,22	19.034,56	1,09	18.630,93	0,92
Empresas Estatais	14.868,64	1,20	12.440,09	0,91	18.641,00	1,07	15.294,08	0,88	13.233,50	0,65
Empresas Estatais Federais	8.299,23	0,67	5.467,37	0,40	8.887,77	0,51	7.480,96	0,43	6.525,20	0,32
<u>Item para Memória</u>										
Produto Interno Bruto	1.236.588,8		1.364.384,6		1.745.985,4		1.744.125,7		2.035.848,3	
	Dezembro 2005		Dezembro 2006		Dezembro 2007		Dezembro 2008		Dezembro 2009	
	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB	R\$ Milhões	% PIB
Setor Público Consolidado	70.620,52	3,27	-25.530,99	-1,05	-196.594,50	-7,01	-328.561,48	-10,64	-287.930,0	-9,19
Governo Federal e Banco Central	46.793,32	2,17	-47.003,44	-1,94	-214.782,90	-7,66	-356.653,64	-11,54	-313.195,4	-10,00
Governo Federal	172.031,79	7,97	136.107,58	5,61	104.432,94	3,72	126.456,17	4,09	94.992,8	3,03
Banco Central	(125.238,47)	(5,80)	(183.111,02)	(7,55)	(319.215,84)	(11,38)	(483.109,81)	(15,64)	(408.188,19)	(13,04)
Governos Estaduais e Municipais	15.129,79	0,70	14.479,53	0,60	12.331,53	0,44	18.554,10	0,60	16.446,8	0,53
Empresas Estatais	8.697,41	0,40	6.992,92	0,29	5.856,87	0,21	9.538,06	0,31	8.818,6	0,28
Empresas Estatais Federais	4.588,54	0,21	2.412,90	0,10	2.016,65	0,07	4.241,89	0,14	4.772,2	0,15
<u>Item para Memória</u>										
Produto Interno Bruto	2.157.441,1		2.424.692,8		2.803.987,7		3.089.429,1		3.131.452,7	

Fonte: Banco Central do Brasil - DEPEC. Elaboração das Consultorias.



Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

IV. DÍVIDA EXTERNA, AUDITORIA DA DÍVIDA E HISTÓRIA DA DÍVIDA NO PERÍODO ANTERIOR À CONSTITUIÇÃO

32. O Ato das Disposições Constitucionais Transitórias da Constituição federal de 1988 trouxe a seguinte determinação:

“Art. 26. No prazo de um ano a contar da promulgação da Constituição, o Congresso Nacional promoverá, através de Comissão mista, exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro.

§ 1º - A Comissão terá a força legal de Comissão parlamentar de inquérito para os fins de requisição e convocação, e atuará com o auxílio do Tribunal de Contas da União.”

§ 2º - Apurada irregularidade, o Congresso Nacional proporá ao Poder Executivo a declaração de nulidade do ato e encaminhará o processo ao Ministério Público Federal, que formalizará, no prazo de sessenta dias, a ação cabível.”

33. Enquanto o Supremo Tribunal Federal não julgar ação ajuizada pela OAB, referente à investigação do endividamento externo brasileiro pelo Congresso Nacional, permanecerá a dúvida sobre se ainda é pertinente, uma vez que a citada Comissão investigativa foi criada, embora não tenha tido relatório aprovado. Um fato a destacar é que se esgotou há muito o prazo estabelecido pela Constituição para que se promovesse o pretendido exame analítico e pericial.
34. O endividamento externo, predominantemente perante credores privados, foi tema central dos debates de política econômica nos anos 1980 no Brasil, porque o estoque da dívida havia se avolumado rapidamente, com a elevação das taxas internacionais de juros, enquanto a economia brasileira perdia fôlego. Havia concomitantemente a suposição de que, em período autoritário anterior, os compromissos externos tivessem sido assumidos irresponsavelmente, ou pelo menos sem a devida prestação de contas à sociedade.
35. Esse período sombrio, no plano econômico, foi chamado de “década perdida”, porque se comparava o crescimento praticamente nulo da renda *per capita* com anos anteriores do “milagre econômico” – entre 1971 e 1980, o PIB per capita cresceu em média 6%. A perda deveu-se, segundo diversos analistas, a programas de ajuste estrutural mal sucedidos, acertados com o Fundo Monetário Internacional, e à eclosão e persistência da crise da dívida¹⁷.

¹⁷ Crise da dívida ou inadimplência de um ente soberano é a incapacidade de um governo de cumprir suas obrigações com o principal e os juros de sua dívida externa nas datas devidas.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

36. Na década de 1970 os preços das *commodities* tiveram súbito aumento de preços no mercado internacional, o que favoreceu o Brasil. A melhora da relação de trocas a nosso favor e de outros países de menor desenvolvimento foi fruto do crescimento mundial e da maior demanda por matérias primas. Esse crescimento foi acompanhado de inflação, e nos mercados de capitais dos países desenvolvidos a taxa real de juros se manteve anormalmente baixa.
37. Os bancos do hemisfério Norte operavam na intermediação extremamente lucrativa dos superávits dos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo, redirecionando os denominados “petrodólares” para os países hoje chamados de emergentes. Nesse ambiente, emprestar para a América Latina parecia seguro, uma vez que os países da região dispunham de receitas de exportação para cumprir seus compromissos externos. Prevaleceu nessa época raciocínio similar ao que precedeu crises seguintes, inclusive a crise financeira de 2008: a tecnocracia governamental dos países tomadores estaria zelando para que os recursos fossem usados em investimentos de retorno compatível com os empréstimos assumidos; e os bancos, tendo em conta os volumes elevados postos à disposição dos tomadores, estariam avaliando os negócios, para ter certeza de que os recursos fossem bem aplicados, e devolvidos.
38. Quando os bancos centrais dos países ricos decidiram controlar a inflação e aumentaram as taxas de juros no começo dos anos oitenta do século passado, os custos de carregamento dos empréstimos para os países em desenvolvimento, indexados às taxas de juros de curto prazo, cresceram acentuadamente. A política monetária apertada afetou a atividade econômica dos países desenvolvidos e a demanda global, e ao mesmo tempo despencaram os preços das *commodities* (queda de até 70% em certos casos, em relação ao pico), levando à moratória do México, logo depois à do Brasil e de mais uma dezena de países.
39. A diferença maior do choque externo que o Brasil sofreu entre 1979 e 1982, relativamente a crises anteriores, parece dever-se basicamente ao comportamento das taxas internacionais de juros, em particular dos Estados Unidos e demais países industrializados. O aumento dos juros reais das operações com eurodólares, de 0,7% entre 1974-1978, para 5,3% em 1979-1982, desestabilizou o Brasil, não apenas por seu impacto no serviço da dívida, mas também pelo efeito negativo nos preços dos produtos primários exportados pelo Brasil, no nível de atividade econômica dos países industrializados, e na capacidade importadora de nossos clientes em desenvolvimento. A vulnerabilidade do Brasil ao choque dos juros foi resultado da parcela significativa e crescente da dívida externa sujeita a taxas de juros flutuantes em mãos de bancos comerciais e outras



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

instituições financeiras – 75% do saldo devedor da dívida pública de médio e longo prazo.

40. Na década sucederam-se, no caso do Brasil, quatro acordos de renegociação fracassados (1983, 1984, 1986 e 1988) e a declaração de duas moratórias (fevereiro de 1987 – juros e principal; e julho de 1989 - juros). Em 1983 (fase I), o Brasil tomou recursos junto aos bancos estrangeiros para pagar outros empréstimos externos, incluindo dívidas externas do setor privado cujos serviços vinham sendo depositadas em cruzeiros no Banco Central, que os assumia como dívida do governo, na indisponibilidade de moeda estrangeira. Os acordos negociados com os bancos privados estrangeiros a partir de 1983 foram denominados CGA-1983 (*Credit and Guaranty Agreement* ou Acordo de Crédito de Garantia) e DFA-1983 (*Deposit Facility Agreement*) – e demais acordos recorrentes de 1984, 1986 e 1988 (fases II a IV).
41. Introduziu-se, a partir de 1987, a idéia de securitização, que envolveu a troca de dívida contratual por bônus com prazos longos de vencimento e taxas de juros de acordo com a capacidade de pagamento do país. O Plano Brasileiro de Financiamento de 1988 (de estrutura mais complexa e maior abrangência em relação aos acordos anteriores), cuja vigência teve início em outubro do mesmo ano, apresentou as seguintes características: (a) ingresso de recursos a título de “dinheiro novo”; (b) reescalonamento das obrigações de médio e longo prazos; (c) manutenção das linhas de crédito comercial e interbancário; e (d) conversão voluntária de dívida contratual em bônus, denominado *Brazil Investment Bond (BIB)* ou *Exit Bond*. O acordo alcançado pelo Brasil e seus credores denominou-se *Multi-Year Debt Facility Agreement (MYDFA)*. Essa renegociação cobriu a grande maioria da dívida brasileira de então junto a bancos comerciais. Um ano depois, o Brasil anunciou que não conseguiria pagar os serviços da dívida nas condições previstas no *MYDFA*.
42. Estudiosos calcularam que do Plano Baker, secretário do Tesouro do presidente Ronald Reagan, de 1985, resultou o aumento da dívida dos 15 maiores países tomadores, na maioria latino-americanos, de US\$ 350 bilhões em 1981, para US\$ 500 bilhões no início de 1989. Não era a solução para a crise, pois não trazia desconto significativo que viabilizasse o cumprimento dos compromissos pelos devedores.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

V. DÍVIDA EXTERNA DE 1990 A 2004

43. No início dos anos 1990, o mercado internacional de capitais voltou a prover recursos para a América Latina, a despeito de a região ter, no passado recente, vivido uma década de inadimplência e estagnação. Segundo os analistas, o otimismo à época se alicerçava no fato de as autoridades nacionais estarem dispostas a combater o desequilíbrio fiscal, que se identificava como a causa da incapacidade de os governos cumprirem seus compromissos externos, como também de a taxa de juros norte-americana ter caído substancialmente do patamar recorde de 20% a que chegara na década.
44. Muito da história da dívida latino-americana da década de noventa e a saída do impasse estão associados aos *Brady bonds*, criados em março de 1989. O Secretário do Tesouro americano Nicholas Brady defendia a adoção de medidas que reduzissem a dívida do então chamado Terceiro Mundo.
45. A novidade dos títulos *Brady* foi permitir aos bancos comerciais a troca de seus créditos contra países em desenvolvimento por instrumentos negociáveis em mercado, permitindo-lhes retirar essa dívida dos balanços. Na época, o mercado de dívida soberana era estreito e com pouca liquidez. A padronização da dívida do mercado emergente facilitou a dispersão do risco entre emprestadores. Em troca de empréstimos de bancos comerciais, os países emitiram novos títulos para o principal da dívida, e mesmo para os juros em atraso. Os novos títulos em alguns casos vieram a valer mais que os antigos.
46. Como o crédito passou a ser canalizado mediante títulos, e não bancos, a expectativa dos analistas era de que essa nova dívida não se prestaria a renegociações forçadas pelos devedores, pois seus detentores estavam pulverizados. Sem a possibilidade de uma renegociação, seria difícil a moratória.¹⁸
47. Na primeira etapa, os credores negociavam com os devedores as condições dos novos créditos. As alternativas combinavam variadas opções “de saída”, para credores que pretendessem reduzir seu grau de exposição ao dado país, mediante desconto na dívida, e de “dinheiro novo”, para credores que acreditavam que, não saindo, teriam ganho com a operação. O ganho de capital resultaria de que o devedor, com a dívida reduzida, teria menor probabilidade de se tornar inadimplente no futuro. A ampliação do

¹⁸ Não foi o que aconteceu. O surto de empréstimos dos 1990 acabou numa série de crises financeiras, sendo a primeira a do México em dezembro de 1994, as do Brasil em 1998 e 2002, a moratória recorde da Argentina em 2001 (US\$ 95 bilhões), e a do Uruguai em 2002.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

crédito aos devedores soberanos sob a forma de dinheiro novo correspondia a um tributo sobre o ganho esperado em decorrência da melhoria do risco do país. Essa primeira etapa tratou, portanto, da determinação do desconto efetivo nas opções de saída, e ao mesmo tempo dos montantes de novos empréstimos necessários nas opções de dinheiro novo.

48. Na segunda etapa, os bancos converteram seus créditos em operações escolhidas dentre um cardápio de opções com o qual haviam concordado na etapa anterior. Todos os bancos que queriam interromper suas operações de empréstimos externos tiveram a oportunidade de escolher a opção de saída, geralmente mediante desconto, no âmbito da reestruturação da dívida soberana. O cardápio permitiu ainda reduzir o problema do *holdout*,¹⁹ em que certos detentores de títulos tinham incentivo a não participar da reestruturação na esperança de alcançar um melhor acordo separadamente.
49. Como já mencionado, as negociações por intermédio dos títulos *Brady* geralmente incluíam alguma forma de desconto, significando que o valor dos bônus resultantes da reestruturação da dívida era menor que o valor nominal ou de face anterior dos créditos. O principal dessas operações era geralmente garantido por bônus cupom-zero de 30 anos do Tesouro americano comprados pelo país devedor usando reservas do FMI, do

¹⁹ O problema do *holdout* surge quando o responsável pela emissão dos títulos está inadimplente ou quase inadimplente, e faz uma oferta de troca na tentativa de reestruturar a dívida. Essa troca exige a concordância dos detentores de uma parcela mínima da dívida, regra geral mais de 90%, porque, a menos que os termos do contrato disponham em contrário, os credores que não concordarem com a renegociação preservarão seu direito de cobrar o pagamento integral (ao par, ou o valor nominal). Esses credores discordantes e com o pleno direito ao pagamento perturbam o processo de reestruturação, apostando em que a renegociação chegará ao fim sem sua aquiescência, implicando que seus títulos serão quitados integralmente, enquanto os demais terão os pagamentos reduzidos, nos termos do acordo. Ainda, caso as demandas dos *holdouts* seja proporcionalmente pequenas, o emissor pode acabar por satisfazer as exigências desse grupo para não ser incomodado. Quando os detentores dos títulos da dívida estão dispersos, como comumente é o caso, pode ser difícil contatá-los em número suficiente e estimulá-los a avaliar os novos termos propostos, impedindo que o devedor alcance a percentagem de adesão necessária para rever o contrato (versão nossa, baseada em http://en.wikipedia.org/wiki/Holdout_problem).

Segundo <http://www.financialpolicy.org/DSCNolan.htm>, em 1992, o Brasil anunciou a securitização, nos moldes do Plano Brady, da dívida relativa ao MYFDA. Os credores do Brasil tiveram diferentes opções de bônus, pelos quais trocariam a dívida existente. A maioria dos credores preferiu bônus ao par, com garantia, que lhes assegurava o pagamento integral do principal, e redução nos juros. Após ter obtido o compromisso dos credores com a renegociação, o governo brasileiro decidiu alterar os termos do contrato, querendo que os credores convertessem ao menos 35% da dívida em bônus com garantia que concediam uma grande redução do principal. Em 1993 todos os credores do MYDFA aceitaram os novos termos, exceto a família Dart, da Flórida, que vinham desde 1991 acumulando títulos da dívida brasileira de bancos credores no mercado secundário, com desconto de 60% ou mais, chegando a deter US\$ 1,4 bilhão, o quarto maior credor. Com a aceitação dos novos termos pelos demais, a família Dart passaria a ter 100% do que ainda permanecia como MYFDA, o que lhe permitia (mais de 50%, de acordo com o acordo) ir à justiça e receber a totalidade de principal e juros. Para se defender, o Banco Central do Brasil, converteu todos os títulos do MYFDA, à exceção de US\$ 1,6 bilhão, ficando como detentor majoritário da dívida, e não a família Dart. Houve questão judicial, e finalmente a vitória coube aos Dart. Pegaram carona na renegociação, permaneceram de fora, à espera de melhor negócio, e conseguiram. Compraram a dívida brasileira no mercado secundário; diferentemente dos demais credores, não sofreram desconto do principal; na justiça, receberam todos os juros atrasados; e realizaram o lucro securitizando em eurobônus sua posição em dívida soberana brasileira.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Banco Mundial e do próprio país. Os pagamentos dos juros muitas vezes eram também garantidos por títulos.

50. No Brasil, o Plano Brady, serviu de modelo para a bem sucedida renegociação entre outubro de 1990 (governo Collor) e julho de 1992, mediante a qual o país saiu da moratória.²⁰ Foi feita em duas etapas, a primeira encerrada em maio de 1991, da qual resultou o acordo para regularização de juros devidos e não pagos entre 1989 e 1990 e a emissão de US\$ 7,13 bilhões dos títulos denominados *Interest Due and Unpaid (IDU)*²¹.
51. Pelos termos do acordo, os *IDU* seriam emitidos após o cumprimento de algumas condições, entre as quais a assinatura futura do acordo de reestruturação do total da dívida de médio e longo prazos do setor público brasileiro. Essa segunda etapa²² se concluiu em julho de 1992. A emissão de novos títulos aconteceu em 1994. A oscilação dos juros foi em parte afastada, pois a dívida velha foi trocada por novos títulos de mesmo valor.
52. O referido acordo promoveu a troca, em abril de 1994, de praticamente toda a dívida de responsabilidade do setor público por uma combinação de sete bônus de emissão da República. A Tabela da página seguinte mostra os títulos emitidos no processo de renegociação da dívida externa, iniciado no final dos anos 1980 e terminado na primeira metade da década de 1990. Os dois primeiros instrumentos são aqueles que ficaram conhecidos como *Pré-Bradies*. Os acordos contemplavam, ainda, a transferência de responsabilidade da dívida externa do Banco Central para a União, que passou a ser a devedora dessas obrigações, propiciando melhor divisão das tarefas entre as autoridades monetária e fiscal. O Banco Central passou a atuar como agente do Tesouro Nacional nas emissões dos títulos no mercado externo (e assim ficou até 2005).
53. Houve três tipos principais de bônus no âmbito do Plano Brady. Os *par bonds* (bônus ao par) eram emitidos no mesmo valor do empréstimo original, mas a taxa de juros (“cupões”) dos títulos ficava abaixo do mercado. Os *discount bonds* (bônus de desconto) eram emitidos com desconto em relação ao valor original do empréstimo, mas os credores recebiam a taxa de juros de mercado. Os *debt-conversion bonds* (bônus de reestruturação) eram emitidos no mesmo valor do empréstimo original, e a taxa de juros (“cupões”) dos títulos igualava-se à do mercado.

²⁰ Em 18/12/1990 foi baixada a Resolução do Senado Federal nº 82, estabelecendo os parâmetros para as negociações da dívida pública externa.

²¹ Foram emitidos em novembro de 1992, com datas retroativas a 1/1/1991. Não possuíam garantias de principal e juros. A emissão foi autorizada pela Resolução do Senado Federal nº 20/91.

²² O Plano Brasileiro de Financiamento de 1992 (também chamado Plano Brady) foi aprovado no Senado Federal pela Resolução nº 98/92, de 29/12.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

54. Certas características do acordo no âmbito do Plano Brady seriam decisivas para o equacionamento do endividamento externo, quais sejam:
- a) a existência de garantias (com a compra de títulos do Tesouro dos Estados Unidos) para três dos títulos emitidos. O principal dessas operações era geralmente garantido por bônus cupom-zero de 30 anos do Tesouro americano comprados pelo país devedor usando reservas do FMI, do Banco Mundial e do próprio país. Os pagamentos dos juros muitas vezes eram também garantidos por títulos; e, principalmente, b) a possibilidade de o Brasil fazer operações com os novos títulos emitidos, tais como recompra de títulos no mercado (*debt buy-back*), sua compra antecipada, pré-pagamentos e operações de troca dos títulos emitidos por novos títulos distintos (*debt-for-debt exchanges*), o que permitia futuras reestruturações do passivo externo com flexibilidade.
55. Para o Brasil o desconto efetivo foi estimado em estudo muito citado academicamente em 7,6% do saldo pré-existente.²³ Calcula o Tesouro Nacional em aproximadamente US\$ 55 bilhões a dívida antiga de médio e longo prazo do setor público substituída pelos novos títulos.²⁴ Se correta esta estimativa e os dados da Tabela, o desconto a valores de emissão se aproximaria de 25%.
56. Em 1999, o Equador se tornou o primeiro país a se tornar inadimplente em relação aos títulos Brady (US\$ 6 bilhões) relativo à dívida renegociada em 1994. O primeiro país a resgatá-los foi o México, em 2003.
57. A flexibilidade na administração do passivo externo, junto com o Plano Real – que necessitava de influxo de capitais externos para viabilizar sua âncora cambial –, possibilitou a emissão em outros mercados desde 1995. O Brasil retomou suas emissões voluntárias escolhendo o mercado japonês (6/1995), com tanto sucesso que aumentou o volume inicialmente planejado. A demanda por essa primeira emissão foi tão grande que o volume inicialmente planejado (Y\$ 20 bilhões) foi quadruplicado.
58. Outra emissão, em marcos alemães, contribuiu para totalizar lançamento no primeiro ano de cerca de US\$ 1,7 bilhão, quase esgotando o limite autorizado pelo Senado Federal à época (US\$ 2 bilhões). Em 1996 – e após a realização de outras emissões nos mercados japonês, italiano e inglês –, com os efeitos da crise do México já dissipados, o Brasil pôde finalmente retornar ao mercado de dólares (mais líquido, permitindo emissões em maiores volumes), com um título de cinco anos.

²³ Ver em, por exemplo, em <http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/872/1151>, “O Brasil no Plano Brady: avaliação de alguns aspectos do acordo de 1994”, de Paulo Nogueira Batista Jr. e Armênio de Souza Rangel (IEFEE, Vol. 22, Nº 4, 1995).

²⁴ Ver em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/div_r_bib.pdf.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Título	Condições	Emissão (US\$ bilhões)	Vencimento
<u>Acordo de reestruturação da dívida de 1988 e 1992</u>			
BIB ou Exit Bond (Bônus de Saída)	Taxa de juros: 6%; prazo: 15 anos; carência: 10 anos	1,06	15/09/2013
IDU (Interest Due and Unpaid)	Taxas de juros fixas, crescentes nos 3 primeiros anos (7,8125%; 8,375%; e 8,75%); Libor+13/16%; prazo: 20 anos; carência: 10 anos	7,13	01/01/2001
<u>Plano Brady (Plano Brasileiro de Financiamento de 1992)</u>			
<i>Discount Bond</i> (Bônus de Desconto)	Desconto de 35%/valor de face; juros variáveis: <i>Libor</i> +0,8125%; prazo de 30 anos, com pagamento único ao fim do prazo	7,28	15/04/2024
<i>Par Bond</i> (Bônus ao Par)	Taxas de juros fixas, crescentes (4% no primeiro ano e 6% no trigésimo); prazo de 30 anos, com pagamento único ao fim do prazo	8,45	15/04/2024
<i>Front-Loaded Interest Reduction Bond -FLIRB</i> (Bônus de Redução Temporária de Juros)	Taxas de juros fixas, crescentes (4% no primeiro ano e 5% no sexto, <i>Libor</i> +13/16% em diante); prazo: 15 anos; carência: 9 anos	1,74	15/04/2009
<i>C-Bond -Front-Loaded Interest Reduction with Capitalization Bond</i> (Bônus de Capitalização)	Taxa de juros: 8%, sendo menor nos primeiros 6 anos; diferença capitalizada; prazo: 20 anos; carência: 10 anos	7,41	15/04/2014
<i>DCB - Debt Conversion Bond</i> (Bônus de Reestruturação ou de Conversão da Dívida)	Taxa de juros : <i>Libor</i> +0,8125%; prazo: 18 anos; carência:10 anos	8,49	15/04/2012
<i>New Money Bond</i> (Bônus de Dinheiro Novo)	Taxa de juros : <i>Libor</i> +0,875%; prazo: 15 anos;carência: 7 anos	2,24	15/04/2009
EI (Eligible Interest Bond)	Taxa de juros: 8%, sendo menor nos primeiros 4 anos; prazo: 10 anos; carência: 3 anos	5,63	15/04/2006
Total		49,43	...
Fonte: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/Parte%201_2.pdf e http://www.bcb.gov.br/htms/Infeccon/DividaRevisada/negociacoes_credores_privados.pdf .			

59. Até a eclosão da crise asiática, no início do segundo semestre de 1997, o país havia acessado o mercado internacional oito vezes, com emissões na Europa e nos Estados Unidos. Uma das emissões no mercado norte-



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

americano foi do título de mais longo prazo até então – 30 anos (denominado Global 2027), mostrando a boa aceitação do mercado.

60. A despeito das sucessivas crises internacionais, o país continuou tendo acesso ao mercado externo. Em 1998, foram realizadas três operações, também nos mercados europeu e norte-americano, até a eclosão da crise na Rússia. Em 1999, após a desvalorização cambial, o Brasil voltava ao mercado realizando, novamente, operações de troca de dívida reestruturada. O mercado passaria ainda pelos efeitos da crise argentina em 2001. Por fim, o período eleitoral em 2002 e as incertezas inerentes a ele impactaram também o mercado de dívida. Não obstante, durante todos esses anos foi possível alcançar os mercados, contando o governo com a flexibilidade da escolha, tanto em relação ao momento adequado para efetivar a operação quanto do próprio mercado e do instrumento utilizado. Com a volta da normalidade econômica em 2003, os anos seguintes permitiram ao Brasil fazer lançamentos no mercado externo sem dificuldades.

VI. DÍVIDA EXTERNA DE 2005 EM DIANTE

61. Desde 2005, diversos países latino-americanos, entre os quais o Brasil, estiveram envolvidos na recompra de seus títulos soberanos, em pagamentos antecipados da dívida externa ou na troca de papéis. Essa estratégia para administrar a dívida foi facilitada pelo ingresso de aplicações estrangeiras nos mercados emergentes, pela apreciação das moedas nacionais e pela acumulação de reservas oficiais.
62. À medida que os países conseguiam voltar aos mercados de capitais e as taxas de juros caíam, os títulos *Brady* foram ficando relativamente dispendiosos. Além disso, esses títulos imobilizavam as garantias que haviam sido dadas nos acordos de reestruturação da dívida. Esses eram os incentivos aos devedores para reduzir ou eliminar sua exposição a tais títulos por meio de recompra ou troca. O saldo de títulos *Brady* em mercado já tinha caído de cerca de US\$154 bilhões em 1994, para US\$10,7 bilhões em meados de dezembro de 2006.²⁵
63. Bons indicadores da economia e a grande liquidez internacional geraram um fluxo positivo de recursos externos para o Brasil, permitindo aumento das reservas internacionais e criando flexibilidade para que o governo federal tomasse diversas providências relacionadas à gestão da dívida externa. O país, ainda em 2005, realizou o pré-pagamento de sua dívida

²⁵ Ver em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0758.pdf>, “A Primer on Sovereign Debt Buybacks and Swaps”, de Carlos Medeiros, Magdalena Polan, e Parmeshwar Ramlogan.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

com o FMI, no valor de US\$ 20,4 bilhões, e antecipou o pagamento da dívida remanescente com o Clube de Paris²⁶ no valor de US\$ 1,74 bilhão.

64. O ano de 2005 foi ponto de inflexão na história do endividamento externo brasileiro. Foi implementado um programa de médio prazo de uso de reservas internacionais para recompra de títulos brasileiros em circulação no mercado internacional²⁷. O Tesouro Nacional realizou, entre 21/7 e 1/8 de 2005, operação de troca voluntária do estoque de *C-Bonds* por um novo título, denominado *A-Bond*²⁸, de características semelhantes, com vencimento em 2018. Em 15/10/2005, valendo-se de uma cláusula contratual de opção de recompra²⁹, realizou-se o resgate antecipado, ao par, do restante dos *C-Bonds* que não estiveram incluídos na troca de agosto.³⁰ Naquele ano foram recomprados *C-Bonds* totalizando US\$ 5,6 bilhões em valor de face.
65. Em 2006, o programa de recompra de títulos públicos – incluindo os títulos da dívida pública mobiliária federal externa com vencimento até 2010 e todos os títulos da dívida reestruturada (títulos *Brady*), independentemente dos seus vencimentos – executado pelo Tesouro e pela mesa de

²⁶ A existência de um passivo classificado como “dívida reestruturada”, como era o caso da dívida com o Clube de Paris, influiu negativamente na relação do País com credores e investidores, além de refletir de forma negativa na avaliação do risco. O Clube de Paris é uma instituição informal que reúne um grupo de países credores, na maior parte da OCDE, que renegocia a dívida governamental de países em dificuldades financeiras. A mais importante condição para um país devedor pleitear negociação de sua dívida externa perante o clube era a adoção de um programa de estabilização aprovado pelo FMI. Com isso, os países credores ficavam dispensados de supervisionar o desempenho econômico do país devedor. As dívidas passíveis de reescalonamento podem ser assim definidas: de entidades públicas e privadas relativas a pagamentos de juros e amortizações, assim como de atrasados, de empréstimos de médio e longo prazos relacionados com empréstimos concedidos pelo governo ou agência oficial do país credor, e créditos comerciais garantidos ou segurados pelo governo ou agência do país credor.

²⁷ Ao amparo da Resolução nº 20 do Senado Federal, de 16/11/2004, que autoriza a União a realizar operações de administração de passivos. A autorização foi dada amplamente, para emissão de títulos, de responsabilidade do Tesouro Nacional, no exterior, com contrapartida em moeda corrente nacional ou estrangeira; e para a administração de passivos, de responsabilidade do Tesouro Nacional, contemplando operações de compra, de permuta e outras modalidades de operações, inclusive com derivativos financeiros. Ainda, tais operações poderiam alcançar US\$75 bilhões, ou seu equivalente em outras moedas, colocados de uma só vez ou parceladamente;

²⁸ A-Bond (8% Amortizing Global Bonds): Bônus de dívida soberana, com pagamento semestral de cupom, emitido em troca do C-Bond. O A-Bond, com vencimento em 2018, tem seu montante de principal amortizado semestralmente em 18 parcelas iguais, iniciando-se em julho de 2009.

²⁹ A chamada “opção de recompra ao par” é um jargão do mercado que significa o direito de um emissor resgatar um título quando sua cotação está igual (100%) ao valor nominal do papel. Com isso, cria-se uma espécie de “teto virtual” para a cotação do papel, pois o seu valor dificilmente ultrapassa muito os 100% que podem ser pagos caso o governo opte pelo resgate. Ao efetuar uma troca, os C-Bonds seriam substituídos por papéis que não possuem cláusulas de recompra. Logo, teriam, na teoria, potencial infinito de valorização - e quanto mais valorizados os títulos, menor o risco-país. No auge da tensão eleitoral em 2002, o C-Bond chegou a ser cotado a apenas 48% do seu valor de face, o pior desempenho desde a crise do México em 1995.

³⁰ Também a partir desse ano, a estratégia de endividamento passaria a se concentrar na definição de *benchmarks*, com o início da reabertura de emissões de um título diversas vezes, aumentando sua liquidez em mercado. Tal estratégia tinha por objetivo a construção de uma curva de juros externa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

operações do Banco Central no mercado secundário –, resgatou US\$ 6,5 bilhões de títulos *Brady* (valor de face) em abril, terminando assim uma importante fase da história do endividamento externo. Também foram resgatados mais de US\$ 5,8 bilhões em valor de face de outros títulos da dívida externa, com vistas à melhora de seu perfil. Houve ainda *Tender Offer*, que retirou US\$ 1,3 bilhão de títulos em valor de face do mercado. Como os títulos resgatados tinham vencimento principalmente no curto prazo, houve alongamento do prazo médio da dívida externa. As recompras diminuíram o fluxo de pagamentos externos, no período entre 2006 e 2024, em US\$ 8,5 bilhões, sendo US\$ 6,1 bilhões referentes ao principal da dívida e US\$ 2,5 bilhões referentes aos juros.

66. O governo brasileiro passou de forma crescente a tomar empréstimos em reais, captando de residentes e de não residentes, dos últimos mediante a colocação, com sucesso, de bônus globais expressos em nossa moeda. A primeira emissão, no mercado internacional, desses títulos, o BRL 2016, teve lugar em setembro de 2005, com vencimento em 2016.
67. Em 2006 o país emitiu mais um instrumento expresso em reais, com prazo de 15 anos de vencimento (o BRL 2022), montando o segundo ponto da curva externa em moeda local. Esse título seria emitido mais duas vezes (reabertura) ao longo do ano, fazendo com que seu estoque chegasse a R\$ 3 bilhões. No ano seguinte, emitiu-se, em quatro oportunidades, o BRL 2028, título em reais com vinte anos de prazo. Dessa forma, o Brasil terminou 2007 com um estoque de cerca de R\$ 10,2 bilhões em títulos externos em moeda local.
68. Esse conjunto de medidas atenuou substancialmente o impacto da crise financeira recente no Brasil e melhorou sua avaliação de risco. Em particular, a composição da dívida era mais segura e a depreciação do real diminuiu a dívida pública, que já vinha em queda, em vez de aumentá-la.
69. A partir de 2007, iniciou-se programa, agora em caráter permanente, de recompra dos títulos da dívida externa ao longo de toda a curva. O objetivo do programa foi de melhorar o perfil da curva de juros soberana no mercado externo, pelo resgate antecipado de títulos soberanos que distorcem a curva. Naquele ano foram recomprados US\$ 5,4 bilhões, representando 12,2% do estoque da dívida externa ao final de 2006.
70. Em 2008 o Tesouro Nacional deu continuidade a esse programa. Com a liquidez de mercado reduzida por conta do cenário internacional adverso, as recompras aconteceram em menor volume (US\$ 1,5 bilhão), mas continuaram a refletir a estratégia de retirar instrumentos menos líquidos e trocá-los por títulos *benchmark*, que serviam como melhor referência para a curva externa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

71. De outro lado, o Tesouro Nacional efetuou somente uma operação de colocação externa, a segunda reabertura do Global 2017, registrando a menor taxa de juros historicamente paga por um título brasileiro em dólares com prazo de 10 anos. A operação teve *spread* de apenas 140 pontos-base acima do título do Tesouro americano com vencimento em janeiro de 2017 e a taxa obtida na emissão, de 5,3% a.a., representou o menor custo de captação já obtido por um papel brasileiro em emissões externas. A demanda foi superior à oferta, e a base de investidores, distribuída entre os mercados norte-americano, europeu e asiático, foi maior e mais heterogênea que operações precedentes. Essa operação foi a primeira a ser realizada após a concessão do grau de investimento pela agência classificadoras de risco *Standard & Poor's*.
72. Em 2009, o Tesouro Nacional efetuou cinco operações externas, por meio de emissão de títulos em dólares, captando um total de US\$ 4,1 bilhões: a emissão de dois novos *benchmarks*³¹ de 10 e 30 anos, respectivamente o Global 2019N e o Global 2041, e três reaberturas, duas do Global 2019N e uma do Global 2037.
73. No caso dos instrumentos de 10 anos, a primeira colocação foi em janeiro de 2009, sendo que o Brasil foi uma dos primeiros emissores a atuar, após um período de baixa atividade do mercado. Passado o período de maior volatilidade oriunda da crise financeira internacional, as taxas de retorno dos títulos de 10 anos brasileiros apresentaram tendência de queda. Isso permitiu ao Tesouro Nacional realizar emissões ao longo do ano a taxas cada vez menores, culminando com a última reabertura no Global 2019N, em dezembro, a uma taxa de retorno de 4,75% a.a., a menor já registrada para uma emissão de títulos do governo brasileiro em dólares.
74. A sistemática de emissões de títulos públicos soberanos no mercado internacional caracteriza-se por ofertas públicas não regulares, cujos montantes totais acumulados de emissão foram definidos pela Resolução do Senado Federal nº 20/04 em US\$ 75 bilhões. A Tabela seguinte mostra a situação da dívida externa mobiliária federal em fevereiro de 2010.

³¹ Do glossário do Tesouro Nacional, temos: “Modelo de Estrutura Ótima de Longo Prazo Para a DPF (*Benchmark*/Composição Ótima) - Modelo econométrico desenvolvido pela Secretaria do Tesouro Nacional com o objetivo de definir a estrutura ótima de dívida pública no longo prazo. Resulta da aplicação de modelos estocásticos de finanças ao comportamento futuro das variáveis macroeconômicas chaves relacionadas à dívida (taxa de juros, câmbio e inflação); os resultados obtidos são utilizados para a construção de fronteira eficiente de carteiras da dívida pública no espaço risco-retorno. É dessa forma que a metodologia gera composições ótimas para a dívida pública no longo prazo – supondo *steady state* – com quatro títulos diferentes: pré-fixados, indexados a taxa de juros, indexados ao câmbio e indexados à inflação. Na prática o Modelo de Benchmark constitui uma importante referência para as estratégias de financiamento do Tesouro no curto e médio prazos”.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

75. O montante já usado do limite está somado está na parte inferior da próxima Tabela.
76. Raros analistas atribuem atualmente maior importância à dívida externa, uma vez que o país é credor líquido, mercê da rápida acumulação de reservas externas que teve lugar a partir de 2005, refletindo em especial o aumento do preço das *commodities* no mercado internacional e a queda da aversão ao risco. Além disso, o país hoje conta com dívida externa não só reduzida, mas bem distribuída no tempo, com risco cambial bastante baixo em comparação com o início da década. Um dos grandes problemas de política econômica enfrentado pelo Brasil ao longo dos últimos trinta anos tornou-se absolutamente administrável.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA

Características das Emissões Voluntárias Não Vencidas

Títulos	Emissão	Vencim	Moeda	Valores em US\$	Prazo	Cupom		Cláusula de Ação Coletiva	Yield
				Local (Res. SF 20/04)		% a.a	Período	CAC	% a.a
Global 2027	1ª Tranche 09.06.97	15.05.27	USD		30	10,125 %	semestral	Não	10,896
	2ª Tranche 27.03.98	15.05.27							10,294
EuroIira 2017	26.06.97 10.07.97	26.06.17 26.06.17	ITL		20	11 %	anual	Não	
Global 2009	25.10.99	15.10.09	USD		10	14,50%	semestral	Não	14,610
Euro 2010	04.02.00	04.02.10	EUR		10	11,00%	anual	Não	11,25
Global 2020	26.01.00	15.01.20	USD		20	12,75%	semestral	Não	13,270
Global 2030	1ª Tranche 06.03.00	06.03.30	USD		30	12,25%	semestral	Não	13,151
	2ª Tranche 29.03.00	06.03.30							12,470
Global 2040	17.08.00	17.08.40	USD		40	11,00%	semestral	Não	13,732
Euro 2011	24.01.01	24.01.11	EUR		10	9,50%	anual	Não	9,929
Global 2024	22.03.01	15.04.24	USD		23	8,875%	semestral	Não	12,910
Global 2012	11.01.02	11.01.12	USD		10	11,000%	semestral	Não	12,600
Euro 2009	02.04.02	02.04.09	EUR		7	11,500%	anual	Não	11,550
Global 2010	16.04.02	15.04.10	USD		8	12,000%	semestral	Não	12,384
Global 2013	17.06.03	17.06.13	USD		10	10,250%	semestral	Sim	10,580
Global 2011	1a. Tranche		USD		7	10,000%	semestral	Sim	11,210
	2a. Tranche 07.08.03	07.08.11							11,875
Global 2024 B	07.08.03	15.04.24	USD		20,7	8,875%	semestral	Sim	12,590
Global 2011 (R)	18.09.03	07.08.11	USD		7,9	10,000%	semestral	Sim	10,663
Global 2010 N	22.10.03	22.10.10	USD		7	9,250%	semestral	Sim	9,450
Global 2034	20.01.04	20.01.34	USD		30	8,250%	semestral	Sim	8,750
Floater 2009	28.06.04	29.06.09	USD		5	LIBOR de três meses + 575 bps	trimestral	Sim	-
Global 2014	14.07.04	14.07.14	USD		10	10,500%	semestral	Sim	10,800
Euro 2012	24.09.04	24.09.12	EUR		8	8,50%	anual	Sim	8,700
Euro 2012 [R]	30.09.04	24.09.12	EUR						8,170
Global 2019	14.10.04	14.10.19	USD		15	8,875%	semestral	Sim	9,150



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA MOBILIÁRIA EXTERNA

Características das Emissões Voluntárias Não Vencidas (continuação)

Títulos	Emissão	Vencim	Moeda	Valores em US\$	Prazo	Cupom		Cláusula de Ação Coletiva	Yield
			Local	(Res. SF 20/04)	(anos)	% a.a	Período	CAC	% a.a
Global 2034 [R]	02.06.05	20.01.34	USD	500.000.000	29	8,250%	semestral	Sim	8,814
Global 2015 [R]	27.06.2005	07.03.2015	USD	600.000.000	9,5	7,875%	semestral	Sim	7,732
A-Bond 2018 ⁶	01.08.2005	15.01.2018	USD	4.508.571.000	12,5	8,000%	semestral	Sim	7,580
Global 2025 [R]	13.09.2005	04.02.2025	USD	1.000.000.000	19,5	8,750%	semestral	Sim	8,522
Global BRL 2016	26.09.2005	05.01.2016	BRL	1.478.839.546	10	12,500%	semestral	Sim	12,750
Global 2015 [R]	17.11.2005	07.03.2015	USD	500.000.000	9	7,875%	semestral	Sim	7,765
Global 2034 [R]	06.12.2005	20.01.2034	USD	500.000.000	28	8,250%	semestral	Sim	8,311
Global 2037	18.01.2006	20.01.2037	USD	1.000.000.000	31	7,125%	semestral	Sim	7,557
Euro 2015 [R]	03.02.2006	03.02.2015	EUR	360.450.000	9	7,375%	anual	Sim	5,448
Global 2037 [R]	23.03.2006	20.01.2037	USD	500.000.000	31	7,125%	semestral	Sim	6,831
Global 2034 (Troca Glob	02.06.2006	20.01.2034	USD	197.802.000	27	8,250%	semestral	Sim	8,240
Global 2037 (Exchange	16.08.2006	20.01.2037	USD	500.043.000	31	7,125%	semestral	Sim	7,150
Global BRL 2022	13.09.2006	05.01.2022	BRL	743.356.253	15	12,500%	semestral	Sim	12,875
Global BRL 2022 [R]	13.10.2006	05.01.2022	BRL	300.731.008	15	12,500%	semestral	Sim	12,466
Global 2017	14.11.2006	17.01.2017	USD	1.500.000.000	10	6,000%	semestral	Sim	6,249
Global BRL 2022 [R]	11.12.2006	05.01.2022	BRL	346.068.660	15	12,500%	semestral	Sim	11,663
Global 2037 [R]	30.01.2007	20.01.2037	USD	500.000.000	30	7,125%	semestral	Sim	6,635
Global BRL 2028	14.02.2007	10.01.2028	BRL	714.711.137	21	10,250%	semestral	Sim	10,680
Global BRL 2028 [R]	27.03.2007	10.01.2028	BRL	360.750.361	21	10,250%	semestral	Sim	10,279
Global 2017 [R]	11.04.2007	17.01.2017	USD	525.000.000	10	6,000%	semestral	Sim	5,888
Global BRL 2028 [R]	17.05.2007	10.01.2028	BRL	389.196.402	21	10,250%	semestral	Sim	8,938
Global BRL 2028[R]	26.06.2007	10.01.2028	BRL	393.494.229	21	10,250%	semestral	Sim	8,626
Global 2017 [R]	14.05.2008	17.01.2017	USD	525.000.000	10	6,000%	semestral	Sim	5,299
Global 2019 N	13.01.2009	15.01.2019	USD	1.025.000.000	10	5,875%	semestral	Sim	6,127
Global 2019 N [R]	14.05.2009	15.01.2019	USD	750.000.000	10	5,875%	semestral	Sim	5,800
Global 2037 [R]	05.08.2009	20.01.2037	USD	525.000.000	30	7,125%	semestral	Sim	6,450
Global 2041	07.10.2009	07.01.2041	USD	1.275.000.000	30	5,625%	semestral	Sim	5,800
Global 2019 N [R]	22.12.2009	15.01.2019	USD	525.000.000	10	5,875%	semestral	Sim	4,750
Total - Res. SF 20/2004				25.942.438.596					

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional



Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

VII. AUDITORIA DA DÍVIDA EXTERNA, MORATÓRIA E RENEGOCIAÇÃO. O CASO DO EQUADOR

77. Membros da CPI e expositores trouxeram ao debate a moratória do Equador, cuja moeda é o dólar norte-americano desde 2000, e as subseqüentes renegociações com os credores, pretendendo avaliar se o Brasil teria ganhos se a mesma estratégia fosse adotada. Esse caso não é semelhante ao do Brasil, e não poderia servir-nos de exemplo. O Equador não é ator principal da cena financeira global e sua dívida era primordialmente externa e junto a bancos estrangeiros.
78. Similaridade instigante foi o fato de o Equador ter introduzido, duas décadas depois do Brasil, em sua constituição de setembro 2008, a exigência de uma auditoria de sua dívida externa. As condições políticas que se seguiram à aprovação da nova Carta conduziram à sua realização, embora o cancelamento de parte da dívida não tenha sido resultado específico e direto da identificação de eventuais irregularidades na contratação, execução ou renovação dos contratos.
79. A nova constituição passou a conter dispositivos marcantes sobre endividamento e sobre o pagamento da dívida pública, que buscam capacitar o “poder cidadão” a vigiar e auditar o endividamento público³² e

³² Verbis:

“Sección tercera

Endeudamiento público

Art. 289.- La contratación de deuda pública en todos los niveles del Estado se regirá por las directrices de la respectiva planificación y presupuesto, y será autorizada por un comité de deuda y financiamiento de acuerdo con la ley, que definirá su conformación y funcionamiento. El Estado promoverá las instancias para que el poder ciudadano vigile y audite el endeudamiento público.

Art. 290.- El endeudamiento público se sujetará a las siguientes regulaciones:

1. Se recurrirá al endeudamiento público solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes.
2. Se velará para que el endeudamiento público no afecte a la soberanía, los derechos, el buen vivir y la preservación de la naturaleza.
3. Con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago. Sólo se podrá refinanciar deuda pública externa, siempre que las nuevas condiciones sean más beneficiosas para El Ecuador.
4. Los convenios de renegociación no contendrán, de forma tácita o expresa, ninguna forma de anatocismo o usura.
5. Se procederá a la impugnación de las deudas que se declaren ilegítimas por organismo competente. En caso de ilegalidad declarada, se ejercerá el derecho de repetición.
6. Serán imprescriptibles las acciones por las responsabilidades administrativas o civiles causadas por la adquisición y manejo de deuda pública.
7. Se prohíbe la estatización de deudas privadas.
8. La concesión de garantías de deuda por parte del Estado se regulará por ley.
9. La Función Ejecutiva podrá decidir si asumir o no asumir deudas de los gobiernos autónomos descentralizados.

Art. 291. Los órganos competentes que la Constitución y la ley determinen realizarán análisis financieros, sociales y ambientales previos del impacto de los proyectos que impliquen endeudamiento público, para determinar su posible financiación. Dichos órganos realizarán el control y la auditoría financiera, social y ambiental en todas las fases del endeudamiento público interno y externo, tanto en la contratación como en el manejo y la renegociación.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

buscam impedir ou anular a contratação de empréstimos que: (a) sejam desnecessários, ilegítimos ou ilegais; (b) atentem contra a soberania nacional, os direitos, a qualidade de vida e o meio ambiente; e (c) estatizem dívidas privadas. Ainda, limitam o endividamento público ao financiamento da infra-estrutura ou a projetos que tenham retorno financeiro assegurado. Os contratos de refinanciamento da dívida pública não poderão conter cláusulas que permitam o anatocismo ou a usura, e os da dívida externa, em particular, só poderão ocorrer quando as novas condições forem mais favoráveis ao Estado.

80. Espelhando essas convicções, o Equador tornou-se o primeiro país a auditar a legitimidade e a composição de sua dívida externa. Muitos empréstimos, de acordo com o relatório de outubro de 2008 da Comissão para a Auditoria Integral da Dívida Pública (CAIC), violaram as leis nacionais, a regulamentação da *Security and Exchange Commission* (a Comissão de Valores Mobiliários norte-americana) e os princípios gerais do direito internacional, ao mesmo tempo em que se procurou demonstrar que a dívida foi usada pelos credores internacionais para subtrair recursos, atentar contra a soberania do país e enfraquecer o Estado. A Comissão examinou todas as dívidas, externa, comercial (junto aos bancos), multilateral, governo a governo e interna, de 1976 a 2006.
81. De acordo com o relatório da CAIC, a dívida pública do Equador alcançava cerca de U\$13,5 bilhões, e o país desembolsa mais para pagamentos do serviço da dívida (U\$1.75 bilhão em 2007) que com saúde e outros programas sociais (assistência, ambiente, habitação e desenvolvimento urbano) somados. A Comissão concluiu que a dívida equatoriana, crescente nas três últimas décadas, “caracterizou-se pela pouca transparência”³³ e fez com que esses pagamentos ocupassem o espaço de outras despesas do Orçamento, ao mesmo tempo em que tornam “recorrente a dependência do Estado e da economia nacional” dos créditos e das negociações em andamento com credores estrangeiros”.³⁴
82. Criou-se também com o episódio precedente no uso da ilegitimidade da dívida como argumento jurídico para a moratória de países endividados. Em resposta ao apelo equatoriano à América Latina para reagir unida à dívida externa, depois disso, até onde se sabe, Venezuela, Bolívia e Paraguai criaram suas próprias comissões para auditar a dívida. Analistas temeram que o exemplo equatoriano atraísse mais países fortemente endividados e a recessão global os pressionasse a aderir à moratória. Em

³³ Ver em <http://www.auditoriadeuda.org.ec/>.

³⁴ Dos empréstimos obtidos entre 1989 e 2006, 14% foram usados em projetos sociais. Os restantes 86 % pagaram serviços da dívida previamente acumulada. Entre 1982 e 2006, o Equador pagou aos detentores da dívida externa U\$119,8 bilhões de amortização e juros, enquanto recebeu novos empréstimos de US\$106,3 bilhões, o que implicou transferência negativa de US\$13,6 bilhões.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

dezembro de 2008, ao recrudescer a crise financeira internacional, desaparecer o crédito externo e cair abruptamente a cotação do petróleo – quase 60% de suas receitas de exportações, de que o orçamento depende em cerca de 40% –, o Equador restringiu e tributou importações e declarou moratória dos pagamentos de juros sobre a parcela referente a sua dívida comercial externa (US\$ 3,9 bilhões) cuja contratação a CAIC considerou eivada de vícios³⁵ e sobre Bônus Globais 2012 no valor de US\$1,25 bilhão, Seguiu-se em maio de 2009 a inadimplência relativa aos juros sobre Bônus Globais 2030. A recompra a cotações desvalorizadas desses bônus sugeria que fosse declarada a moratória relativamente ao Bônus Globais 2015, o que não ocorreu, dado que, segundo os analistas, boa parte deles está em carteira da Venezuela.

83. A emissão dos bônus globais foi resultado da moratória e renegociação anteriores do país, em 1999, que a citada Comissão acusou de ter sido manipulada por Salomon Smith Barney, hoje parte do Citigroup, que teria reestruturado a dívida com taxas de juros de 10% e 12% sem autorização do Equador.
84. O anúncio trouxe insegurança no mundo financeiro, e a agência de risco *Standard and Poor's* baixou a avaliação do Equador para CCC. Em variados momentos anteriores da história equatoriana a ameaça de moratória da parte de ministros da Fazenda desvalorizou a dívida externa do país e propiciou a recompra de seus títulos com desconto. O relatório da Comissão acabou servindo ao mesmo propósito e prestou-se ainda a uma nova renegociação de parte da dívida.
85. A moratória serviu para reduzir linearmente a dívida externa, derrubando o preço de mercado dos títulos de sua emissão e barateando a recompra. Em junho de 2009, o Equador anunciou que tinha chegado a um acordo com 91% de seus credores para readquiri-los a 35 centavos por dólar de valor de face. Esperava-se que o Equador pagasse US\$ 1.075 milhões por dívida de US\$ 3.375 milhões.

³⁵ A Comissão descobriu “evidências de procedimentos ilegais e ilícitos nas sucessivas renegociações com bancos privados estrangeiros”, ...“que prejudicaram o Equador e beneficiaram os credores”, ...“juntamente com artifícios contábeis e a dispensa do estatuto das limitações” (entre aspas, versão nossa). A investigação da CAIC denunciou dirigentes de bancos estrangeiros e indiciou antigos presidentes, ministros da fazenda e presidentes do banco central. O Presidente Correa encaminhou o relatório ao Procurador Geral, para as providências legais.



VIII. EXPRESSÕES E TERMOS ESPECÍFICOS

86. Esta seção do Relatório explica ou comenta alguns poucos conceitos ou elementos do jargão financeiro que foram citados no decorrer das exposições e intervenções dos membros da CPI.
87. Financeirização (*financialization* ou *financiarisation*). Importantes contribuições para a literatura de economia política defendem que as mudanças que o setor financeiro atravessa estão entre os principais elementos, ou mesmo as forças motrizes das recentes transformações do capitalismo nos países desenvolvidos. Esse movimento tem sido denominado “financeirização”. Segundo um autor (ver na página 2, em http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf), “financeirização é um processo pelo qual os mercados financeiros, as instituições financeiras e as elites financeiras ganham maior influência sobre a política econômica e sobre os resultados da atividade econômica. A financeirização transforma o funcionamento do sistema econômico nos planos macro e micro. Seus efeitos principais são (a) aumentar a importância do setor financeiro em relação ao setor real da economia; (b) transferir renda do setor real para o setor financeiro; e (c) aumentar a desigualdade de renda e contribuir para que os salários fiquem estagnados. Ademais, há razões para se acreditar que a financeirização pode pôr a economia em risco de inflação da dívida e recessões prolongadas. A financeirização se manifesta por 3 diferentes canais: mudanças na estrutura e nas formas de operação dos mercados financeiros, mudanças no comportamento das sociedades não-financeiras e mudanças de política econômica. Frear esse processo exige uma pauta multifacetada que (a) restabeleça a política de controle sobre os mercados financeiros; (b) questione o paradigma de política econômica neoliberal incentivado pela financeirização; (c) torne as empresas atentas aos interesses dos acionistas, que não apenas do mercado financeiro; e (d) reforme o processo político, para diminuir a influência das empresas e das elites ricas.
88. Anatocismo ou usura. A figura do anatocismo, capitalização dos juros, é vedada por lei. O Decreto 22.626/33 (chamado Lei da Usura), que dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências, diz que (artigo 4º): “É proibido contar juros dos juros;...” Também, nesse sentido a Súmula 121/63 do STF diz: “É vedada a capitalização de juros, ainda que expressamente convencionada.” Já a Súmula 596/76 estabelece que “As disposições do Decreto 22.626/33 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o sistema financeiro nacional”. O STF ao editar a referida Súmula 121 pretendeu deixar claro que a capitalização dos juros só é permitida quando houver previsão legal que a autorize e



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

apenas nesses casos. Por exemplo, tem-se admitido a capitalização anual dos juros, com base na segunda parte do artigo 4º da Lei da Usura que fala "...; esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos em conta corrente de ano a ano." Ainda, para períodos inferiores ao anual, somente é permitida a capitalização dos juros quando se tratar das hipóteses previstas pela legislação que, especificamente, se refere a alguns títulos de crédito, ou seja, cédulas e notas de crédito comercial, rural e industrial. A 17ª edição da Medida Provisória nº 1.963 trouxe a possibilidade de capitalização dos juros (artigo 5º): "Nas operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, é admissível a capitalização de juros com periodicidade inferior a um ano."

89. A propósito, 32 ilustres professores de finanças, em sua maioria de Rio e São Paulo, lançaram em outubro de 2009 o seguinte manifesto a favor dos juros compostos (ver seus nomes e instituição de ensino em que lecionam em <http://www.professordutra.com.br/blog/?tag=anatocismo>): "Os professores abaixo identificados, que ministram cursos nas áreas de finanças das principais universidades brasileiras, autores de livros e de outros trabalhos sobre essa importante ciência, preocupados com a restrição legal de se capitalizar juros, apelam para os representantes dos poderes Legislativo e Judiciário que reexaminem as razões que levaram à referida restrição, e ponderem sobre a validade atual dos argumentos utilizados no passado. A restrição legal mencionada, no âmbito do STF, está sintetizada no texto da Súmula nº 121, cuja redação é a seguinte: "É vedada a capitalização de juros, ainda que expressamente convencionada". Essa proibição é contrária a tudo que se faz no mundo real, não só no que se refere às práticas internacionais no mercado financeiro e de capitais, como também em tudo o que se ensina nas universidades e nos textos dos livros de finanças dos autores mais conceituados. Pode-se assegurar que a quase totalidade das operações financeiras realizadas no mundo, bem como todos os estudos de viabilidade econômico-financeira, são efetivados com base no critério de juros compostos, ou capitalização composta. Proibir a capitalização dos juros implica em colocar na marginalidade os fundamentos de uma ciência matemática respeitada, aplicada e reconhecida no mundo inteiro. Apenas para ilustrar, seguem algumas operações realizadas no nosso mercado, calculadas com base nesse critério, começando pelas aplicações financeiras: cadernetas de poupança, fundos de investimento em renda fixa, fundos de previdência, fundos de pensão, fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS), títulos de capitalização, títulos de renda fixa privados e todos os títulos da dívida pública federal, estadual e municipal, sejam eles com rendimentos pré ou pós-fixados; do lado dos empréstimos e financiamentos tem-se o crédito pessoal parcelado, financiamento de veículos, todas as formas de crediário



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

de lojas, empréstimos para aposentados, financiamentos e repasses de recursos feitos pelo BNDES, todas as modalidades de financiamentos habitacionais realizados dentro e fora do SFH e muitos outros. Em contrapartida, o número de operações calculadas com base em juros simples é insignificante; entre as mais conhecidas estão as de juros de mora, adiantamento sobre contratos de câmbio (ACC) e as de cálculo de juros sobre saldos devedores dos cartões de crédito. Do ponto de vista matemático, operacional e contábil, o critério de juros compostos é coerente e consistente, quaisquer que sejam os valores, taxas e prazos envolvidos, e quaisquer que sejam as formas de pagamentos. O mesmo não ocorre com o critério de juros simples que, se utilizado, provoca distorções irreversíveis, principalmente nas operações de empréstimos ou de aplicações financeiras envolvendo dois ou mais pagamentos. A preocupação sobre o tema aumenta na medida em que se toma conhecimento de pronunciamentos e decisões judiciais fundamentadas em argumentos equivocados, que contrariam a lógica e o bom senso, afetando negativamente o ensino da ciência financeira e da própria ciência jurídica. Membros dos poderes Legislativo e Judiciário têm enorme responsabilidade perante a sociedade brasileira no que diz respeito à elaboração e aplicação das leis; os professores universitários também se sentem responsáveis perante essa mesma sociedade no que se refere à formação técnica e científica dos estudantes e dos profissionais que atuam no mercado financeiro e de capitais. E é em nome da responsabilidade perante o ensino que se propõe uma revisão das regras que ainda restringem a capitalização de juros.” (Assinaturas)

90. Contas CC5. Sigla do documento normativo Carta-Circular 5, editada pelo Banco Central em 1969. O nome permanece sendo utilizado pelo mercado até hoje, apesar de a referida Carta-Circular ter sido revogada em 1996, pela Circular 2.677, que atualmente regula esse tipo de operação. As chamadas operações CC5 podem ser descritas como sendo pagamentos/recebimentos em moeda nacional entre residentes no país e residentes no exterior, mediante débitos/créditos em conta em moeda nacional mantida no país pelo não-residente.
91. Security Exchange Comission. Versão norte-americana da Comissão de Valores Mobiliários. Sobre o registro de ofertas de títulos no órgão, verificou-se em <http://www.sec.gov/answers/regis33.htm> que, ao amparo da Lei de Valores Mobiliários de 1933 (tradução nossa): “Nem todas as ofertas de valores mobiliários têm que ser registradas na SEC. As exceções mais comuns à exigência de registro são: oferta privada para um número limitado de pessoas ou instituições; oferta de tamanho limitado; ofertas dentro do Estados; e valores mobiliários dos governos municipal, estadual e federal.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

92. Sobre-alocação (*over allotment*). Quanto a regras de *over allotment* e a relação dessas emissões excedentes com derivativos, é uma praxe no mercado se reservar um espaço para elas. Isso também ocorre nas emissões de ações e em inglês se chama “sapato verde”, usado quando o mercado está aquecido. Da internet (tradução nossa). Um “sapato verde” (*green shoe*), também conhecido por opção ou cláusula de alocação suplementar (*over-allotment option* ou *over-allotment provision*), dá à entidade que intermedia o lançamento e a distribuição dos valores mobiliários o direito de vender títulos adicionais em oferta registrada, se a demanda por esses títulos exceder o volume oferecido inicialmente ou se o preço de venda ficar acima do preço de oferta. O “sapato verde” pode chegar a até 15% do número original de títulos oferecidos. Essa opção é muito usada porque é o único meio permitido pela SEC ao intermediário para estabilizar o preço de uma nova emissão depois que o preço foi definido. O intermediário funciona como um corretor. O preço dos títulos ou ações é estabelecido em acordo entre o emitente e os compradores. A responsabilidade do intermediário financeiro para o lançamento ser bem sucedido é a de assegurar que quando os títulos comecem a ser negociados no mercado, sua cotação não fique abaixo do preço de oferta. Os emitentes por vezes não autorizam o “sapato verde” em transação quando têm um objetivo específico e rejeitam a possibilidade de captar mais recursos que o previsto. O mecanismo de funcionamento dessa opção que dá estabilidade e liquidez a uma oferta pública é exemplificado a seguir: uma empresa pretende vender 1 milhão de ações numa oferta pública, por intermédio de um banco de investimento ou grupo de bancos. Quando a oferta é a primeira que disponibilizará essas ações para negócio no mercado, chama-se oferta pública inicial (IPO). Quando uma oferta pública é negociada abaixo do preço de oferta, gera a percepção de que esse preço é instável ou inadequado, reforçando a pressão vendedora. Para lidar com essa situação, o intermediário financeiro vende 150 mil títulos a mais a seus clientes, para depois recomprá-los em mercado pelo preço de oferta ou abaixo dele, segurando a cotação do papel. Caso os títulos alcancem valor mais alto em mercado e o preço não caia, os 15% excedentes não serão recomprados e se concretizará a opção de sobrealocação.



ANEXO C – DÍVIDA INTERNA

I - HISTÓRICO DO CRESCIMENTO E DAS MUDANÇAS NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA

O PERÍODO 1964-1994

1. Iniciamos comentando o histórico que antecede o período central de nossa análise da dívida interna, o qual – devido à precisão muito maior dos dados a partir da derrocada da alta inflação – é o que vai de 1995 até os dias atuais. Situa-se geralmente o início da história moderna da dívida pública interna no Brasil com a efetivação, em 1965, do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), que, entre outras mudanças, visava reformas no sistema financeiro nacional e, dentro destas, o desenvolvimento de um mercado eficiente de títulos públicos. Destacam-se, no novo contexto, a edição da Lei nº 4.357, de 1964, que criou a “correção monetária”, e a Lei nº 4.595, também de 1964, que instituiu a reforma bancária, criou o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional (CMN). Estas medidas tinham um duplo objetivo, quanto ao mercado financeiro, visando tanto o financiamento dos déficits públicos quanto a viabilização das operações de política monetária.
2. A instituição da correção monetária deveu-se à percepção, entre outros motivos, de que um amplo mercado de títulos públicos teria, em condições de média/alta inflação, de proporcionar proteção contra a perda do poder aquisitivo da moeda. Deriva daí o lançamento de um título indexado à inflação, a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN). A criação de títulos com correção monetária veio a representar um grande impulso ao desenvolvimento do mercado de títulos públicos brasileiro, que apresentou, naqueles anos, elevadas taxas de crescimento. A partir do final da década de 1960, o crescente endividamento público buscava basicamente fortalecer o mercado de títulos públicos a fim de facilitar a condução da política monetária. Dessa forma, no início da década de 1970 tornou-se possível a criação das Letras do Tesouro Nacional (LTNs), mais adequadas à execução daquela política.³⁶
3. No início da década de 1970, com taxas de crescimento da economia excepcionalmente altas e inflação controlada, a política de endividamento

³⁶ De fato, iniciou-se aí um grande aumento da participação das LTNs no total da dívida pública.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

público teve bastante sucesso, materializado, por exemplo, na emissão regular de títulos prefixados, ou na inauguração do processo de colocação desses títulos por meio de oferta pública (leilão). Já a partir de meados da década de 1970, quando o país experimentou forte aumento das taxas de inflação, observou-se renovado aumento da preferência dos investidores pelas ORTN, tendência que se manteve pelo restante da década.

4. Já na década de 1980, a situação agravou-se com a eclosão do segundo choque do petróleo e com o “choque de juros” que detonou a crise da dívida externa na América Latina. Para o Brasil isso significou altos patamares da inflação e forte desaceleração do crescimento. Do ponto de vista do gerenciamento da dívida mobiliária interna, a consequência imediata foi a manutenção da preferência dos investidores pelas ORTNs, tendência que se manteve até o Plano Cruzado. Ao mesmo tempo iniciou-se um processo de redução do prazo dos títulos prefixados.
5. Naquela época tomaram-se várias medidas de longo alcance para as finanças públicas federais como a extinção da “conta movimento” entre o Banco do Brasil e o Banco Central e a criação da Secretaria do Tesouro Nacional. Também se decidiu pela transferência da administração da dívida pública do Banco Central para o Ministério da Fazenda/STN. Finalmente, o Decreto-Lei nº 2.376/1987, estabeleceu que a dívida pública só poderia ser elevada para cobrir déficit no Orçamento Geral da União (OGU), ou para atender à parcela do serviço da dívida não incluída neste orçamento.³⁷
6. Recorde-se que uma das medidas do Plano Cruzado foi a extinção da correção monetária em todos os contratos com menos de 360 dias de duração. Essa medida acarretou, no mercado da dívida pública, a virtual impossibilidade de colocação de OTNs (as antigas ORTNs) e levou o Banco Central a criar um título próprio - a Letra do Banco Central (LBC), remunerada pela taxa Selic, com indexação diária, o qual teve aceitação imediata.³⁸

³⁷ No entanto, como denota Villela Pedras em recente trabalho (VILLELA PEDRAS, Guilherme Binato, “História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais” em CAPUTO, CARVALHO, MEDEIROS – Orgs. - “Dívida Pública: a experiência brasileira” Tesouro Nacional, 2009) “o mesmo Decreto-Lei nº 2.376 estabeleceu que: ‘[...] se o Tesouro Nacional não fizer colocação de títulos junto ao público, em valor equivalente ao montante dos que forem resgatados, o Banco Central do Brasil poderá subscrever a parcela não colocada’. Em outras palavras, embora fosse um avanço institucional em relação à prática anterior, qualquer que fosse a necessidade de rolagem, esta seria passível de financiamento via Banco Central, bastando para isso que o mercado se recusasse a dar o financiamento.”

³⁸ Na esteira desse sucesso o governo federal criou as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), que tinham as mesmas características da LBC, sendo porém de responsabilidade do Tesouro Nacional e destinados ao financiamento de déficits orçamentários.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

7. Com o fim do Plano Cruzado, o Brasil ingressou na fase de taxas inflacionárias altas e muito altas, interrompidas por sucessivos e sempre mais frágeis planos de estabilização - o Plano Bresser e o Plano Verão. No mercado financeiro isto significava níveis crescentes de incerteza, o que levou o financiamento público a ser efetuado progressivamente com a emissão de LFTs. Já a Constituição de 1988, proibiu formalmente ao Banco Central a financiar o governo federal e, a partir de então, o Banco Central só poderia adquirir títulos diretamente do Tesouro em montante equivalente ao principal vencendo em sua própria carteira.³⁹
8. A posse do novo Presidente da República, em 1990, foi marcada pela imediata edição do Plano Collor⁴⁰, plano no qual era dada posição central ao equilíbrio das contas públicas.⁴¹ De fato vimos, no início da década passada, a obtenção de saldos primários positivos no governo central, bem como de resultados operacionais confortáveis. A situação nos Estados e Municípios era parecida, e também nas empresas estatais as quedas das taxas de juro permitiram a queda do seu déficit.
9. No que diz respeito à dívida interna a dívida do governo Central caiu bastante, durante o Plano Collor I, de US\$ 65 bilhões para apenas 9 bilhões, subindo novamente depois de 1992, mas não a ponto de tornar-se novamente ameaça à estabilidade macroeconômica.⁴² A correspondente conta com juros caiu ainda mais já que, com o congelamento, o governo havia feito a troca compulsória de grande parte

³⁹ Mais tarde, com a Lei de Responsabilidade Fiscal (§ 3º, art. 39), esta regra foi aprimorada ao estabelecer que as colocações para a carteira do Banco Central só podem ser efetuadas à taxa média do leilão realizado, no dia, em mercado.

⁴⁰ Suas principais características eram as seguintes: (i) reforma monetária que reintroduziu o *Cruzeiro*; (ii) bloqueio de ativos financeiros (cerca da metade do volume dos depósitos à vista, 80% dos investimentos em fundos de curto prazo e um terço dos depósitos em cadernetas de poupança); (iii) reformas administrativa e fiscal, a qual tinha a ambiciosa meta de ajustar fortemente o setor público através da diminuição dos encargos da dívida pública, do corte de subsídios, do aumento da tributação (especialmente um aumento único na alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF); (iv) primeiras privatizações; (v) elevação de tarifas públicas; (vi) congelamento de preços por um mês e expurgo dos salários da inflação passada; (vii) introdução do regime de câmbio flutuante; e (viii) abertura comercial e baixa acentuada das tarifas alfandegárias.

⁴¹ Vale notar que este equilíbrio foi parcialmente alcançado, devido, principalmente aos seguintes fatores:

- 1- do lado das receitas públicas federais: (i) às especificidades do Plano Collor e (ii) ao aumento progressivo das contribuições sociais;
- 2- do lado das despesas públicas federais: (i) queda duradoura das despesas com pessoal e encargos; (ii) corte de subvenções, a partir de 1992 também para as empresas estatais;
- 3- forte queda nas despesas com juros reais, devido também ao fato de que mesmo depois das devolução dos ativos confiscados o estoque da dívida federal não voltou aos níveis do final da década anterior (houve queda também nas taxas de juro internacionais).

⁴² À devolução dos ativos congelados somar-se-ia, a partir de 1993 o aumento da dívida interna em função da „esterilização“ dos efeitos monetários de um processo de acúmulo de reservas internacionais, que caracterizou os anos anteriores à edição do Plano Real.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

da dívida em mercado por outra, retida por 18 meses no Banco Central, rendendo BTN + 6% a.a.

10. A outra face da moeda foi a credibilidade fortemente abalada do Tesouro, manifesta em grandes dificuldades para a emissão de LTNs a partir de 1991, o que fez o BACEN emitir um instrumento com características idênticas, para fins de política monetária, o Bônus do Banco Central (BBC). Quando, a partir do final de 1991, os valores dos ativos congelados começaram a ser devolvidos, o Tesouro lançou as Notas do Tesouro Nacional (NTNs)⁴³.
11. Um evento importante na direção da separação entre as atividades fiscais e monetárias foram as medidas conhecidas como “Operação Caixa-Preta”, que buscavam dar maior transparência ao relacionamento Tesouro Nacional – Banco Central. Nesta ocasião foi reestruturada a carteira de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no Banco Central, bem como feito o resgate antecipado de títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central, com recursos obtidos via emissão de títulos do Tesouro em mercado.

O PERÍODO 1995-2002

12. Este período abrange os dois mandatos do Presidente Fernando Henrique Cardos – os quais por sua vez, foram quase que congruentes com dois regimes cambiais distintos: o quase-fixo antes de janeiro de 1999 e o atual, de câmbio flutuante. Neste período a política fiscal cumpria também a função macroeconômica de não deixar a dívida pública assumir uma trajetória explosiva. O crescimento da dívida teve, porém, razões distintas nas duas fases. Na primeira fase, a do câmbio fixo, o crescimento do estoque da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) se devia, em primeiro lugar às altas taxas de juro, necessárias inclusive para financiar o déficit em conta corrente.⁴⁴ Já na segunda fase, a dívida tinha aumentado de tal forma, que, mesmo com taxas de juro reais bem menores, havia o temor de ela se tornar instável, de forma que optou-se, a partir daí, pela obtenção de altos superávits primários.⁴⁵

⁴³ As NTNs tinham diversas séries, dependendo de seu indexador, como p.ex. o dólar (NTN-D), o IGP-M (NTN-C) e a TR (NTN-H).

⁴⁴ Alguns responsáveis pela política econômica dos primeiros anos do Plano Real achavam que essa necessidade de entradas de capital externo seria passageira: com a abertura de economia esperava-se um choque de concorrência tal, que se revolucionariam as estruturas produtivas e logo teríamos saldos comerciais positivos.

⁴⁵ Inaugura-se aí uma nova fase na política econômica nacional: quando da crise da Rússia, em meados 1998, o governo conseguiu aprovar, no Congresso Nacional, o Plano de Estabilização Fiscal, que foi seguido, no final do ano, de um acordo com o FMI, onde as metas de obtenção de superávit primário



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

13. Nesta época, a austeridade fiscal indubitavelmente aumentou e, a partir de 1998, observam-se expressivos superávits primários, que lograram baixar o nível do déficit público, apesar da carga crescente de juros. No entanto, o montante da dívida continuou a crescer tanto pelos déficits nominais como pela depreciação cambial e do aumento da parcela da dívida indexada ao dólar, e, ainda, pelo reconhecimento de “esqueletos”.⁴⁶
14. Neste contexto, a dívida interna do governo federal foi a que proporcionalmente sofreu o maior incremento, também em função da renegociação das dívidas dos Estados e Municípios feita pela União (Lei nº 8.727, de 5 de novembro de 1993, e Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997)⁴⁷.
15. Resumindo, pode-se dizer que a despeito do inusitado sucesso na estabilização da inflação, a partir do Plano Real a dívida pública começou a apresentar forte elevação, o que pode ser explicado principalmente pela rígida política monetária, a qual acarretou uma taxa real de juros média muito elevada e, ainda, pelo reduzido superávit primário na época do câmbio fixo. Somou-se a isso o reconhecimento de passivos, os chamados “esqueletos”, e, também, o programa de negociação da dívida dos Estados. Colocando a mesma informação em um gráfico que vem até os dias de hoje, temos a situação da página seguinte.
16. Já a DPMFi em mercado cresceu em média à taxa de 24,8% a.a. na segunda metade da década de 1990, o que, somado a um reduzido prazo médio, fez com que com que o alongamento passasse a ser parte fundamental na gestão do endividamento. Como em outras épocas também depois de 1995 as mudanças na estratégia de endividamento foram fortemente influenciadas pelas turbulências pelas quais passou a economia internacional. Assim, nos primeiros anos após o Plano Real, o governo logrou melhorar substancialmente a composição da dívida: com a estabilidade econômica, foram elevados os volumes emitidos de LTNs, bem como os prazos ofertados em leilão.⁴⁸

eram centrais (foram acordadas metas de 2,6%, 2,8% e 3% do PIB nos três anos a partir de 1999, sendo 1,8% em 1999, 2% em 2000 e 2,3% em 2001 de responsabilidade do governo central). Este acordo com o FMI teve, nos anos seguintes, onze revisões e foi seguido por novo acordo em 2002.

⁴⁶ Do outro lado, as receitas da privatização diminuíram o estoque da dívida, especialmente no primeiro mandato FHC.

⁴⁷ No que concerne à Lei nº 8.727/93, o refinanciamento foi implementado no final de 1993, com a adesão de 25 Estados e 112 Municípios, proporcionando um reescalonamento de dívidas da ordem de US\$ 20,8 bilhões. O programa de 1997 contou com a adesão de 26 Estados da Federação. Vale recordar que a renegociação implicou em restrições impostas a novos endividamentos pelos Estados, principalmente por meio de títulos (dívida mobiliária estadual).

⁴⁸ Estes aumentaram inicialmente de um mês para dois e três meses de prazo; em 1996, apenas LTNs de seis meses de prazo passaram a ser ofertadas, até que, em fins de 1997 o Tesouro Nacional conseguiu colocar títulos prefixados com dois anos de prazo.

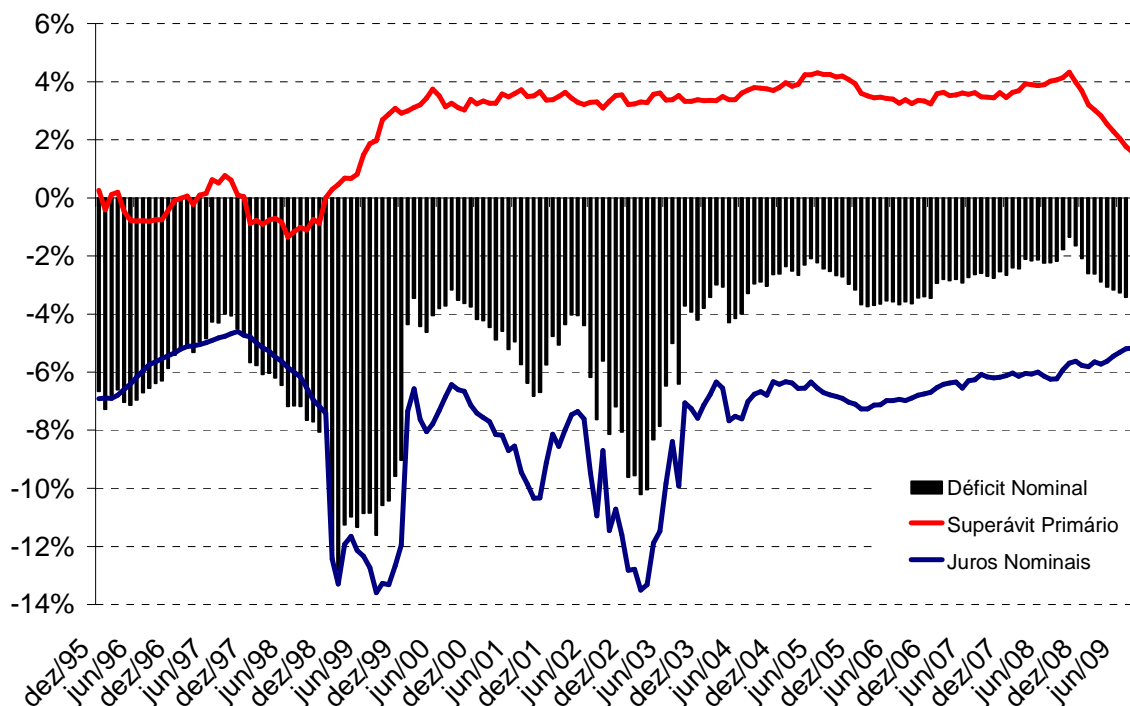


CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Resultado do setor público (% do PIB)



FONTE: Gráfico apresentado pelo convidado Dr. Armínio Fraga à CPI.

17. Após a eclosão da crise da Ásia a situação mudou e a opção imediata do Ministério da Fazenda foi a redução nos prazos, voltando a ofertar LTNs de três meses. Já após a crise da Rússia o Tesouro Nacional decidiu voltar a emitir LFTs, e a partir de 1998 o governo passou a privilegiar instrumentos pós-fixados mais longos.
18. Este processo foi potencializado com a mudança no regime cambial em princípios de 1999. Com a implantação deste regime reduziu-se, a médio prazo, a volatilidade das taxas de juros e o risco de mercado da dívida pública. A partir de 1999, o prazo das LFTs ofertadas em leilão foi aumentado para dois anos, enquanto as LTNs voltaram a ser emitidas com prazos de três e seis meses.⁴⁹

⁴⁹ No entanto, como destaca Villela Pedras em seu trabalho *supra* citado, neste período os avanços representados pela estabilização da economia não surtiram todos os efeitos esperados sobre a dívida pública, em termos de composição dos instrumentos. Assim, as expressivas emissões diretas representadas pelo reconhecimento dos passivos contingentes e as altas taxas de juros vistas como necessárias à consolidação da estabilidade, fizeram que o estoque da dívida pública crescesse muito. Isto levou à necessidade de que seu prazo médio fosse elevado, a fim de evitar que o risco de refinanciamento a cada ano ficasse demasiado grande. A partir de 1999 o governo voltou também a emitir títulos indexados a índices de preços (IGP-M), com o objetivo de reforçar o processo de alongamento da dívida pública, aproveitando elevada demanda advinda de fundos de pensão.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

O PERÍODO 2003-2008

19. Este período é inicialmente marcado por um significativo esforço na área fiscal. O aumento do superávit primário e o retorno da taxa de câmbio a patamares mais próximos aos prevalecentes antes da desvalorização ocorrida no segundo semestre de 2002, permitiram reduzir significativamente o déficit nominal e desacelerar a trajetória de endividamento do setor público.
20. A manutenção de níveis elevados de superávit primário implicou, porém, em novos aumentos da carga tributária e contenção das despesas de custeio e capital. O investimento público caiu em 2003 e 2004, recuperando-se progressivamente apenas a partir de 2005.⁵⁰
21. A estratégia fiscal básica adotada pelo governo federal, permitiu reduzir-se o déficit nominal do setor público, que passou de 4,6% do PIB em 2002, para 1,5% do PIB em 2008. A permanência de valores relativamente elevados do déficit nominal reflete o impacto da conta de juros sobre o equilíbrio das contas públicas e absorveu parte importante do esforço fiscal realizado no período.⁵¹
22. Vimos que a taxa básica de juros já vinha, há muito tempo, mantendo-se em patamares muito elevados. Mesmo depois de superado o momento mais crítico da desvalorização do real nos primeiros meses de 1999 e adotado o sistema de metas de inflação, a taxa permaneceu muito alta até dezembro de 2005.
23. Como vimos nos debates desta CPI, a taxa de juros e a política monetária são assuntos altamente controversos. Nos últimos anos, tem predominado a visão favorável a uma desinflação mais rápida, em contraponto às posições que defendiam a acomodação da política monetária, de maneira a reduzir os custos fiscais e econômicos envolvidos na elevação excessiva da taxa de juros. A proposta mais “conservadora” foi muito favorecida também pelos resultados alcançados no controle das pressões inflacionárias. Essa manutenção de uma trajetória de desinflação acelerada implicou, sem dúvida, em custos fiscais consideráveis.⁵²

⁵⁰ As despesas correntes mantiveram-se praticamente constantes como proporção do PIB e os gastos com pessoal e encargos sociais cresceram abaixo da taxa de crescimento do PIB, passando de 4,81% em 2002 para 4,53% do PIB em 2008.

⁵¹ Os juros nominais do setor público representam parcela significativa do PIB brasileiro: em 2003 equivaliam a 8,54% do PIB, caindo para 7,32% em 2005 e reduzindo-se, em 2008, para 5,62% do PIB.

⁵² Assim, em 2004, a redução da meta de inflação provocou a progressiva elevação da taxa de juros a partir de setembro – política que se estenderia até outubro de 2005 – contribuindo para desacelerar o ciclo de crescimento que se iniciara no último trimestre de 2003.

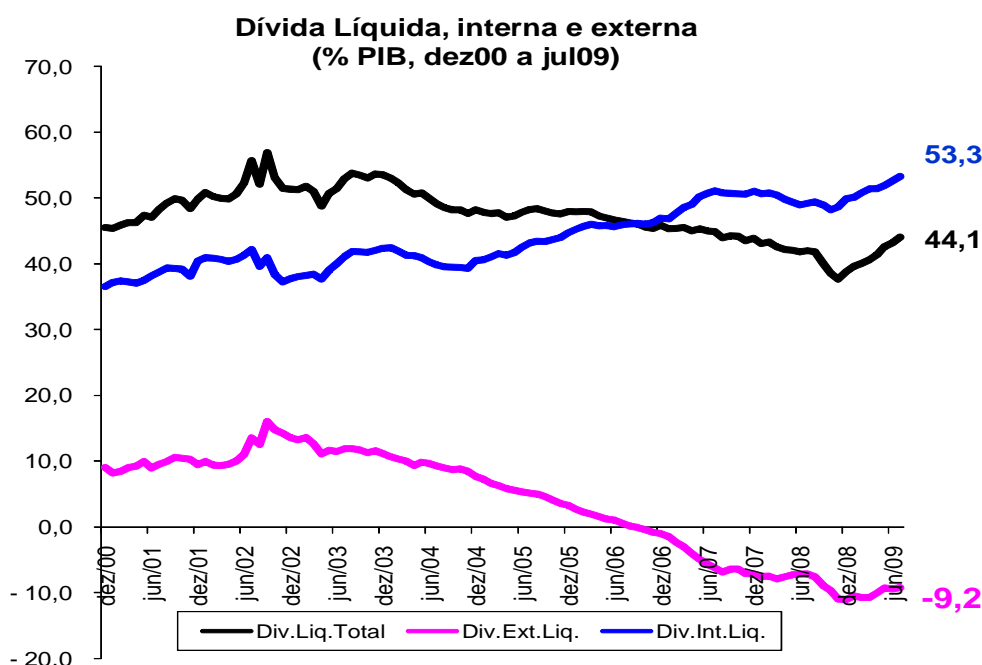


CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

24. Vale resumir, no entanto, que apesar da política monetária bastante rígida, foi possível diminuir, ao longo do período 2003/2008, a velocidade de endividamento interno e melhorar o perfil da dívida pública total, com a quase eliminação dos títulos indexados à taxa de câmbio e o aumento da proporção dos títulos pré-fixados, que dão maior previsibilidade à evolução da dívida. A relação dívida líquida/PIB caiu de 55,5% em dezembro de 2002 para 36,0% em dezembro passado, quando voltou a subir. Isto pode ser visualizado no gráfico abaixo, o qual retrata que a queda na DLSP, observada até a crise financeira de 2008, resultou da queda da dívida externa líquida.



FONTE: Gráfico apresentado pelo convidado Dr. Raul Velloso à CPI.

25. A forte queda da razão dívida líquida/PIB observada ao final de 2008 – em meio à crise financeira internacional – mostra que tem havido uma mudança relevante nas contas públicas brasileiras. Como o país se tornou credor externo líquido em 2007, uma valorização do real aumenta o valor de parte importante dos ativos, reduzindo a dívida líquida. É por esse motivo que pressão sobre o Real no fim de 2008 a contribuiu para o fortalecimento de nossa posição fiscal, ao contrário do que ocorria no passado. Do mesmo modo, a apreciação do real, que anteriormente reduzia a dívida líquida do setor público (DLSP), hoje tende a elevá-la. A contrapartida da queda da dívida externa foi a elevação do volume de títulos da dívida interna de sua carteira que o BACEN utiliza como lastro



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

para as operações de política monetária (as “operações compromissadas”).

26. A melhora do perfil da dívida permitiu reduzir seus custos de financiamento. As diretrizes da gestão da dívida pública mobiliária federal passaram a expressar o compromisso de aumentar o prazo médio de vencimento dos títulos, reduzir a proporção daqueles que vencem no curto prazo (até 12 meses) e reduzir a participação dos papéis indexados a alguma taxa de juros, substituindo-os por títulos com rentabilidade pré-fixada ou vinculada a índices de preços.
27. Finalmente, vale ressaltar que, no ano de 2008, com a arrecadação federal crescendo a ritmo superior a 10% ao ano em termos reais, o governo decidiu poupar uma parcela adicional de 0,5% do PIB e constituir o Fundo Soberano do Brasil. Neste contexto a geração de superávit primário passa a ter uma função anticíclica: o país poupa recursos em anos de forte crescimento e os gasta em períodos de baixa atividade econômica, buscando um processo de crescimento mais equilibrado.
28. Quanto ao gerenciamento da DPMFi pela Secretaria do Tesouro no período, é preciso ressaltar que, a partir de 2003, houve melhora na percepção dos investidores quanto ao rumo da economia, tendo em vista a postura do novo governo, de continuidade em matéria fiscal e monetária.⁵³ Frente a essa melhora, a STN passou a adotar medidas voltadas ao desenvolvimento do mercado.⁵⁴ Iniciou-se a emissão das NTN-B, título indexado ao IPCA, e que representa hoje parte significativa da composição da dívida pública. Ainda em 2003, foram emitidos títulos prefixados mais longos, com pagamentos de cupons periódicos de juros (NTN-F), prática que visa o alongamento da dívida prefixada.⁵⁵
29. Em 2006 o governo daria mais um passo no sentido de estimular o alongamento e a prefixação da dívida, através da isenção de Imposto de Renda sobre ganhos de capital para investidores estrangeiros (Lei nº

⁵³ De fato, ao final de 2002, a participação de títulos indexados à taxa Selic na DPMFi havia chegado a 60%, enquanto a participação de prefixados era de apenas 2%, e os títulos cambiais representavam 22%.

⁵⁴ Uma medida importante foi a adoção da concentração de vencimentos em datas específicas, o que aumenta a liquidez dos instrumentos: reduziu-se o número de vencimentos ao tempo em que se aumentava o volume emitido para cada um deles. Concomitantemente, para minimizar um possível risco de refinanciamento gerado pela medida, o Tesouro passou a fazer leilões de compra antecipada de títulos prefixados, bem como a realizar leilões de recompra de títulos indexados à inflação, como forma de estimular a compra destes pelo mercado.

⁵⁵ Outra mudança introduzida em 2003 foi a do sistema de *dealers*, que até então era de responsabilidade do Banco Central. Assim, foram criados dois grupos, “primários” e “especialistas”, cujos objetivos básicos são, respectivamente, adquirir títulos nos leilões e negociar tais títulos no mercado secundário.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

11.312, de 27 de junho de 2006).⁵⁶ Já em 2007 o Tesouro Nacional emitiu o primeiro título prefixado com prazo de dez anos, a NTN-F 2017.

O PERÍODO RECENTE

30. A Dívida Pública Federal (DPF) de responsabilidade do Tesouro Nacional em mercado passou de R\$ 1.345,4 bilhões para R\$ 1.407,6 bilhões, entre dezembro de 2007 e de 2008, como mostra a Tabela da próxima página.⁵⁷ Já a DPMFi cresceu R\$ 38,5 bilhões, de R\$ 1.236,5 bilhões para R\$ 1.275,1 bilhões, fruto, principalmente, da apropriação de R\$ 155,8 bilhões de juros. Destaca-se, em dezembro, a emissão de títulos para integralizar cotas do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização pelo Fundo Soberano, no valor de R\$ 14,24 bilhões naquele mês.
31. Já os ativos líquidos em moeda estrangeira no Banco Central montavam, no final de 2008, a R\$ 482,7 bilhões (eram R\$ 320,4 bilhões no final de 2007). Como foi observado neste Relatório, a manutenção desses ativos tem custo, que pode ser avaliado pela diferença entre as taxas de juros básica interna e a de remuneração externa (incidente sobre os ativos em moeda estrangeira). A taxa Selic, que remunera as operações compromissadas desenvolvidas pelo Banco Central, é bem superior às taxas de remuneração das reservas internacionais.
32. No tocante à estratégia de financiamento da DPF, expressa no Plano Anual de Financiamento - PAF 2008, esta tinha por objetivos “minimizar os custos de financiamento no longo prazo, assegurando a manutenção de níveis prudentes de risco e contribuindo para o bom funcionamento do mercado de títulos públicos”. Planejava-se para tanto, o alongamento do prazo médio da dívida pública e a diminuição do percentual vincendo em 12 meses; a substituição gradual dos títulos remunerados pela Selic e pela variação cambial por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; o aperfeiçoamento do perfil do passivo externo, por meio de emissões de títulos com prazos de referência (*benchmarks*), programa de resgate antecipado e operações estruturadas; o incentivo ao desenvolvimento das estruturas a termo de taxas de juros para os títulos públicos; e a ampliação da base de investidores.

⁵⁶ Como os investidores externos aplicam mais a longo prazo, a mencionada isenção permitiu o aumento do perfil da dívida interna, através da colocação de NTN-Fs e NTN-Bs de prazos mais elevados.

⁵⁷ A variação da DPF decorreu principalmente da apropriação de juros, incluindo variação cambial relativamente à porção externa da dívida.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (DPF) DE RESPONSABILIDADE DO TESOUREIRO NACIONAL EM MERCADO, 2008

Variação nos Quadrimestres em Relação ao Quadrimestre Anterior e no Ano

(R\$ milhões)

Fatores de variação	Quadrimestres			Ano
	1º	2º	3º	
ESTOQUE EM 31/DEZ/07	...	...	...	1.345.425
DPMFi	...	...	...	1.236.539
DPFe	...	...	...	108.885
ESTOQUE EM 31/DEZ/08	...	...	...	1.407.594
DPMFi	...	...	...	1.275.082
DPFe	...	...	...	132.512
Variação Nominal	(15.057)	1.264	75.962	62.169
DPMFi	(5.783)	4.553	39.770	38.540
DPFe	(9.274)	(3.289)	36.192	23.629
I - Gestão da Dívida - TN (I.1 + I.2)	(15.057)	1.264	75.962	62.169
I.1 - Emissão/Resgate Líquido	(63.310)	(51.467)	(16.885)	(131.662)
I.1.1 - Emissões	100.112	68.716	73.055	241.883
DPMFi	99.975	67.229	72.526	239.730
Oferta Pública / 1	98.985	71.259	48.669	218.913
Diretas / 2	990	(4.030)	23.857	20.817
DPFe	137	1.487	529	2.153
I.1.2 - Resgates	(163.422)	(120.183)	(89.940)	(373.545)
DPMFi	(154.635)	(116.286)	(86.043)	(356.964)
Pagamentos Correntes / 4	(154.635)	(116.286)	(86.043)	(356.964)
DPFe	(8.787)	(3.897)	(3.897)	(16.581)
Pagamentos Correntes / 5	(8.133)	(3.335)	(3.202)	(14.670)
Resgates Antecipados	(654)	(562)	(695)	(1.911)
Programa de Recompra de Títulos / 6	(654)	(562)	(695)	(1.911)
I.2 - Juros Nominais (apropriação por competência)	48.253	52.731	92.847	193.831
DPMFi / 7	48.877	53.610	53.287	155.774
DPFe	(624)	(879)	39.560	38.057
Juros / 8	2.896	2.718	3.239	8.853
Variação Cambial / 9	(3.520)	(3.597)	36.321	29.204

Fonte: Relatório, Secretaria do Tesouro Nacional STN/MF. Elaboração dos autores.

/ 1 Emissões de títulos de DPMFi que ocorrem principalmente por meio de leilões ou por meio do Programa Tesouro Direto, excluindo títulos da Dívida Securitizada e TDA. Não incluem as operações de troca/permuta de títulos nem os cancelamentos ocorridos no quadrimestre.

/ 2 Referem-se às emissões para fins específicos autorizados em lei (e.g. permuta de títulos com bancos), às emissões sem contrapartida financeira para atender aos Programas de Reforma Agrária (TDA), Proex, FIES, FND, PESA e FCVS e aos cancelamentos de títulos recebidos em leilões de troca e outros.

/ 3 Emissões de bônus no mercado externo e ingressos de recursos de contratos com organismos multilaterais, bancos privados e agências de crédito.

/ 4 Pagamentos de amortizações e juros da DPMFi.

/ 5 Pagamentos de amortizações e juros da DPFe mobiliária e contratual.

/ 6 Programa de recompra antecipada da Dívida Pública Mobiliária Federal Externa - DPMFe.

/ 7 Contempla a atualização monetária do principal e a apropriação de juros reais da DPMFi.

/ 8 Saldo dos juros apropriados por competência no período.

/ 9 Demonstra o efeito da apreciação/depreciação do dólar e demais moedas subjacentes à DPFe em relação ao real.

Obs.: A partir do relatório do 2º quadrimestre de 2007 passou-se a incorporar ao saldo da DPMFi o estoque de TDA e da dívida securitizada. O acréscimo de R\$ 25.692 milhões foi incorporado aos estoques da DPMFi e da DPFe de 31/12/2007.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

33. Quanto ao ano de 2009, dados recentemente divulgados em documentos oficiais da STN⁵⁸, mostram que, com relação à evolução das expectativas dos agentes econômicos os impactos da crise financeira internacional e as medidas econômicas implantadas para superá-las foram os principais marcos norteadores, sendo que as percepções relativas ao desempenho da economia brasileira evoluíram no sentido da recuperação da economia brasileira.
34. Lembremos que, do lado do crédito, a crise financeira internacional havia retraído seus tradicionais canais e o início de 2009 foi marcado por quedas nos preços de ativos, elevada aversão ao risco e volatilidade nas cotações das moedas. Assim, os principais bancos centrais mantiveram a política monetária flexível da iniciada com a crise. Os governos também continuaram com programas fiscais, para contrapor-se aos efeitos contracionistas da crise. Também o governo brasileiro adotou várias ações para estimular o consumo, a produção e o crédito.⁵⁹ As incertezas acerca do crescimento do produto caíram significativamente ao longo do primeiro semestre de 2009 e as perspectivas para o produto de 2010 subiram substancialmente. Já as repercussões da crise sobre as expectativas de inflação foram, como era de se esperar, de arrefecimento.⁶⁰
35. No que tange à política monetária, aumentou a percepção de que a política monetária deveria ser mais expansionista. O arrefecimento do nível de atividade também sugeriu a necessidade do setor público estimular a demanda agregada por meio da redução da meta de superávit primário de 3,8% para 2,5% do PIB, destacando-se a exclusão da apuração do resultado relativo às empresas do Grupo Petrobras.
36. A partir do meio do ano de 2009, surgiram evidências de que o Brasil estaria superando a crise, e, com ambiente inflacionário favorável, o Copom pode efetuar cortes na taxa Selic nas reuniões de junho e julho, encerrando o ciclo de flexibilização monetária, à taxa Selic de 8,75% a.a. Já a partir de agosto a aversão global ao risco cedeu perante os sinais

⁵⁸ Especialmente o Relatório Anual da Dívida Pública de 2009, publicado pelo Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional, em janeiro de 2010.

⁵⁹ As principais ações foram: (i) a redução dos depósitos compulsórios bancários, (ii) incentivos para a compra da carteira de empréstimo de bancos pequenos e médios, (iii) realizações de leilões de câmbio e de linhas de crédito para exportadores, (iv) redução das taxas de juros de empréstimos e dos custos financeiros para os bancos públicos e ampliação dos recursos para o BNDES, (v) desonerações tributárias (IRPF, IPI, IOF), (vi) expansão dos investimentos em infra-estrutura, (vii) antecipação das transferências para Municípios e linhas especiais de crédito para Estados, e (viii) aumento do Programa de Investimento da Petrobrás.

⁶⁰ A partir de maio de 2009, as projeções de IPCA para 2009 e 2010 se estabilizaram, permanecendo em níveis levemente inferiores à meta de inflação (4,5%), na maior parte do tempo.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

disseminados de que o mundo voltava a crescer, o que fortaleceu a tendência à apreciação cambial.

37. Do lado da administração da DPMFi, em 2009, a STN ressalta que a execução da estratégia de financiamento do Tesouro por meio das emissões no mercado doméstico obedeceu ao estabelecido no PAF 2009.⁶¹ No que tange ao montante de financiamento da DPF em 2009, houve resgate de R\$ 484,8 bilhões, frente a emissões de R\$ 470,8 bilhões, dos quais R\$ 109,5 bilhões correspondentes a emissões diretas sem contrapartida financeira (operações com o BNDES, no valor de R\$ 105 bilhões, e com a Caixa Econômica Federal, no valor de R\$ 2 bilhões).⁶²
38. Com respeito ao empréstimo concedido ao BNDES, de R\$ 100 bilhões, este foi feito mediante a transferência de títulos do Tesouro Nacional (Lei 11.948/09), em 6 etapas, ao longo de 2009. O pagamento dos empréstimos será feito em até 30 anos, com amortizações periódicas e taxas de juros definidas em cada contrato.
39. Em 2009 o Tesouro deu prosseguimento à estratégia de construção de pontos de referência ao longo da estrutura de maturação, por meio da concentração dos vencimentos em datas definidas.⁶³
40. Quanto ao estoque da DPF este cresceu R\$ 100,05 bilhões, passando de R\$ 1.397 bilhões, em dezembro de 2008, para R\$ 1.497,39 bilhões, em dezembro de 2009. Já a DPMFi subiu 10,6%, fruto principalmente da combinação da apropriação de juros de R\$ 133,3 bilhões e da emissão líquida de R\$ 42,9 milhões.
41. Olhando o perfil do endividamento, percebe-se o alongamento do prazo de seus instrumentos. Assim, em 2009 o prazo médio da DPF alcançou 3,53 anos (para limites entre 3,4 e 3,7 propostos no PAF 2009), contra

⁶¹ Especialmente: (i) quanto aos títulos prefixados: aumento na participação de LTN e NTN-F no estoque total da DPF; manutenção das emissões de LTN com prazos de referência de 6, 12 e 24 meses e de NTN-F com vencimentos de 3, 5 e 10 anos; (ii) quanto aos títulos remunerados com índices de preços: aumento na participação da NTN-B no estoque total da DPF e emissão de títulos com prazos de referência de 3,5, 10, 20, 30 e 40 anos; e (iii) quanto aos títulos indexados à taxa Selic: emissões com prazo superior ao prazo médio da DPF.

⁶² Do ponto de vista de caixa - que só considera as emissões com fluxos financeiros - registraram-se resgates líquidos de R\$ 112,6 bilhões dos vencimentos do ano.

⁶³ Merece destaque, também, a receita transferida pelo Banco Central, advinda do seu resultado em 2008, que foi, fundamentalmente, proveniente dos ganhos obtidos com o carregamento das reservas internacionais e com as operações de swap em moeda estrangeira. A STN ressalta que estes recursos, somados aos destinados exclusivamente à gestão da DPF, permitiu que o Tesouro Nacional evitasse financiar-se em condições desfavoráveis, evitando pressões que seriam geradas por novas emissões em momentos de instabilidade.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

3,50 anos ao final de 2008. Já o aumento dos prazos de emissão se refletiu mais pronunciadamente na redução do percentual da DPF vincendo em 12 meses. Esse indicador reduziu-se de 25,36% para 23,63%, percentual que assegura a manutenção da tendência de baixo risco de refinanciamento da dívida.⁶⁴ Já a participação dos títulos remunerados a índices de preços ficou praticamente estável em 2009, ao redor de 26% da DPF e a participação de títulos indexados à taxa Selic na DPF terminou 2009 em 33,4%, valor levemente superior aos 32,4% registrados em dezembro de 2008. Em relação ao custo médio da DPF acumulado em doze meses, este apresentou forte queda, em decorrência principalmente da elevada valorização do real frente ao dólar e da menor variação do IGP-M em 2009. Outro fator que contribuiu para a redução do custo foi a diminuição da taxa Selic ao longo do ano.⁶⁵

42. Finalizando, pode-se dizer quanto ao gerenciamento da dívida por parte da STN, que em 2008, com o agravamento da crise no mercado internacional, a política de administração de dívida adotou inicialmente uma postura mais conservadora em termos de composição da dívida, buscando não adicionar volatilidade a um mercado já nervoso. Dessa forma, observou-se, ao final do ano de 2008, a redução na participação dos títulos prefixados e o aumento na participação dos títulos indexados à taxa Selic. É importante, entretanto, ressaltar que, apesar da referida volatilidade, houve progresso em termos de redução de risco de refinanciamento, com melhorias nos indicadores prazo médio e percentual vincendo em 12 meses. Em 2009, como vimos, a situação melhorou.
43. No entanto, permanece a grande dificuldade encontrada pelo governo para alongar o prazo da dívida e aumentar a participação dos instrumentos prefixados, em substituição aos indexados pela taxa Selic. Como vimos nesta CPI, há uma convergência na opinião de analistas de várias correntes, no sentido que ainda convivemos, no Brasil, com as seqüelas de um histórico de inflação elevada e da conseqüente indexação. Mas, apesar de a eliminação deste resquício ainda ser

⁶⁴ Esse resultado foi possível também devido ao baixo volume de emissões de títulos de curto prazo: apenas 10,6% das emissões realizadas em 2009 tinham prazo de vencimento inferior a 12 meses. Em contrapartida, é de se notar que a participação relativa de títulos prefixados no volume total da DPF apresentou elevação, de 29,9%, em dezembro de 2008, para 32,2%, em dezembro de 2009. Essa elevação na participação relativa dos títulos prefixados na DPF deveu-se também à expectativa favorável quanto à rentabilidade desses títulos, devido ao movimento esperado de redução das taxas de juros para combater os efeitos da crise.

⁶⁵ Assim, enquanto em dezembro de 2008 esse custo representava 15,9% a.a. para a DPF, sendo 13,6% a.a. para a DPMFi, em dezembro de 2009 esses valores foram, respectivamente, de 9,4% a.a. e 10,7% a.a. Em particular, o custo médio da DPMFi, que não é impactado de forma relevante por movimentos na taxa de câmbio, tende a acompanhar claramente os movimentos da taxa básica de juros da economia, porém com maior estabilidade, devido à maior participação dos títulos prefixados em seu estoque.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

fundamental para que a estrutura da dívida pública doméstica no Brasil possa assemelhar-se àquela encontrada nos países desenvolvidos, o avanço das práticas gerenciais da dívida ao longo dos últimos anos materializou-se em incontestável melhora na estrutura da dívida pública no Brasil.

II. TEMAS QUE SURGIRAM DO DEBATE SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA INTERNA

44. Passamos, a seguir, a colocar mais alguns elementos a respeito de questões que provocaram importantes debates na CPI.

FATORES DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA INTERNA

45. Elencamos, abaixo, os principais fatores que estimularam o crescimento da dívida interna, desde 1995. Vimos que o Plano Real sustentou-se, inicialmente, na grande entrada de capital estrangeiro para o financiamento dos déficits em transações correntes. O principal instrumento de atração de capitais era a alta taxa de juros interna, que implicava indiretamente no aumento da dívida pública. O outro fator de atração de capital externo foi a venda de ações de empresas estatais no processo de privatização. Este processo de entrada de capital externo teve como contrapartida o crescimento da dívida interna. Vimos, também, que o crescimento da dívida interna foi projetado pelas taxas de juros brasileiras, historicamente altas. Seu impacto foi o principal responsável pelo crescimento da dívida interna desde o começo do Plano Real, como se vê na Tabela da próxima página, enviada à CPI pela STN (Aviso nº 324/MF, de 28.09.2009).⁶⁶
46. Por outro lado, o Requerimento de Informações nº 42/2009 solicitou ao Banco Central *“detalhamento da gama ampla de variáveis, analisadas pelos economistas do BC, que são servidores da instituição, para a*

⁶⁶ Sobre esta tabela a STN ressalta que: “De forma mais direta, o BC também publica regularmente uma tabela com os fatores de variação da DLSP, desde 1996. Tal tabela encontra-se a seguir. Fundamental também é perceber a importância dos superávits primários para a administração da trajetória da DLSP. Se não fossem as metas de superávit primário, a DLSP poderia estar em um nível R\$ 678,3 bilhões acima daquele observado em Jul/2009. A incorporação de juros ao estoque da DLSP entre dez/1995 e jul/2008 maior do que os superávits primários acumulados neste período culminaram com uma Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) de R\$ 852,3 bilhões, resultado que é compatível com o fato de o setor público ainda não ter alcançado o equilíbrio de seu resultado nominal consolidado”.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

tomada de decisões de política monetária, com a fundamentação técnica para o estabelecimento das taxas de juros, tais como fórmulas ou demais dados objetivos". Em sua resposta⁶⁷, o Banco Central encaminhou à CPI texto que não informa conclusivamente como chegou às taxas definidas. Apenas informa que o Copom se reúne por dois dias, sendo que "o segundo dia de reunião inicia-se com a apresentação feita pelo chefe do Depep, com a análise das projeções atualizadas para a inflação, baseadas em diferentes hipóteses para as principais variáveis econômicas. Após essa análise, os membros do Copom avaliam a estratégia de política monetária e decidem, por votação, o patamar da taxa básica de juros bem como as principais mensagens e o tom geral da comunicação da decisão (comunicado e nota)"⁶⁸.

47. Em seguida a CPI reiterou pedido de informações ao Banco Central⁶⁹, solicitando informar objetivamente acerca da utilização de "fórmulas ou demais dados objetivos utilizados para o estabelecimento das taxas de juros". Em resposta, o diretor de Política Econômica do Banco Central, Sr. Mário Magalhães Carvalho Mesquita, informou à CPI que "as decisões do Copom são tomadas depois de apresentações técnicas de diferentes departamentos desta Autarquia e de exaustiva discussão sobre as condições macroeconômicas correntes e futuras, baseando-se em uma ampla gama de variáveis, as quais fazem parte de documentos anexados àqueles ofícios. As decisões não decorrem da aplicação de uma fórmula que definiria qual deveria ser a decisão do Comitê sobre a meta da taxa Selic"⁷⁰.

⁶⁷ Ofício 895/2009-BCB/Diret, de 3/11/2009, encaminhado pelo Ofício 896/2009-BCB/Secre, de 3/11/2009

⁶⁸ Ofício 784/2009-BCB-Secre, de 25.09.2009, e Nota Técnica Depep-2009/228

⁶⁹ Ofício 114/09-P, de 19.11.2009

⁷⁰ Ofício 1007/2009-BCB-Secre, de 09.12.2009 e Ofício 999/2009-BCB-Diret



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (DLSP) - FATORES CONDICIONANTES

(R\$ Bilhões)

Discriminação	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	dez/06	dez/07	dez/08	jul/09	Total
Dívida líquida total – saldo	208,5	269,2	308,4	385,9	516,6	563,2	680,1	896,1	933,6	982	1.035,30	1.112,70	1.200,80	1.153,60	1.283,40	-
Fatores condicionantes:	...	60,7	39,2	77,4	130,7	46,6	116,9	216	37,5	48,3	53,3	77,4	88,1	-47,2	129,8	1.075,00
NFSP	...	45	51,6	68,2	56,3	39,8	42,8	65,3	87,2	54,1	72,6	83,9	71,5	57,2	56,7	852,3
Primário	...	0,7	8,3	-0,1	-31,1	-38,2	-44	-47,4	-56,8	-73,8	-84,4	-76,8	-89,7	-106,4	-38,4	-678,3
Juros nominais	...	44,2	43,3	68,3	87,4	78	86,8	112,8	144,1	128	157	160,7	161,2	163,7	95,1	1.530,60
Ajuste cambial	...	1,5	4,1	6,9	69,4	18,3	30,9	148	-66,1	-18	-20	-6,9	21	-77,4	61,2	172,4
Dívida interna indexada a câmbio	...	1	1,6	4,3	39,9	9,5	19,2	76,7	-22,7	-3,3	-4,6	-2,2	-2,4	3,2	-2,7	117,3
Dívida externa – ajust. metodológico	...	0,5	2,5	2,6	29,5	8,9	11,7	71,3	-43,4	-14,7	-16	-4,7	23,4	-80,6	63,9	55,1
Dívida externa - outros ajustes	...	-0,2	0	0	0	0	-0,4	-0,3	15,8	6,5	-1,1	2,8	-2,5	-26,4	12,9	7
Reconhecimento de dívidas	...	15,2	-0,2	15,2	14	8,7	44,6	6,7	0,6	6,5	3,3	-0,4	-0,6	0,1	0,6	114,4
Privatizações	...	-0,7	-16,3	-12,9	-9	-20,2	-1	-3,6	0	-0,8	-1	-2	-1,3	-0,8	-1,6	-71,1
<u>Memorando::</u>																
PIB doze meses – valorizado	745,1	876,3	968,9	991	1.160,00	1.236,50	1.364,40	1.745,80	1.744,10	2.036,80	2.157,40	2.424,60	2.736,80	2.971,00	2.913,00	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: STN/COGEP/GEPEP



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

48. O Banco Central também se manifestou sobre a necessidade de suas decisões se anteciparem ao dia a dia da economia, dizendo que *“dada a defasagem entre mudanças nas taxas de juros e variações na inflação, para mitigar o ciclo econômico e aumentar o bem estar social o banco central precisa se antecipar a movimentos esperados na taxa de inflação. Ou seja, se o banco central conseguir prever aumentos da taxa de inflação com a necessária antecedência e precisão, ele poderá tomar as medidas cabíveis, seja para minimizar ou evitar a perda de poder aquisitivo da moeda.”*⁷¹
49. Conforme salientaram diversos convidados a esta CPI, boa parte da dívida interna é proveniente da política cambial, onde o BACEN teve de proceder à esterilização do impacto monetário das operações cambiais.⁷² Assim, nestes últimos anos, o Banco Central tem acumulado grandes quantidades de reservas cambiais, o que lhe tem causado prejuízos contábeis, cobertos pelo Tesouro Nacional, conforme determina a Lei de Responsabilidade Fiscal.⁷³ Os pagamentos do Tesouro ao Banco Central são feitos na forma de emissão e entrega, ao BC, de títulos da dívida interna de responsabilidade do Tesouro Nacional. Neste processo merece edição da Medida Provisória 435/2009, transformada na Lei nº 11.803, de 2008. Esta lei altera a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001 (que dispõe sobre a emissão de títulos do Tesouro Nacional), permitindo que o Tesouro entregue títulos ao BACEN para que este faça política monetária.⁷⁴

⁷¹ Ofício 895/2009-BCB/Diret, de 3/11/2009, encaminhado pelo Ofício 896/2009-BCB/Secre, de 3/11/2009

⁷² O volume de prejuízos registrados pelo Banco Central nos últimos anos foi bastante relevante, também em decorrência da emissão de “swaps”.

⁷³ *In verbis* : “Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais.

§ 1º O resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento.”

⁷⁴ Em seus principais artigos a este respeito, a Lei nº 10.176 dispõe:

“Art. 1º Fica o Poder Executivo autorizado a emitir títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, com a finalidade de:

I - prover o Tesouro Nacional de recursos necessários para cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos ou para realização de operações de crédito por antecipação de receita, respeitados a autorização concedida e os limites fixados na Lei Orçamentária, ou em seus créditos adicionais;

(...)

VI - permuta por títulos do Tesouro Nacional em poder do Banco Central do Brasil;

(...)

VIII - pagamento de dívidas assumidas ou reconhecidas pela União, a critério do Ministro de Estado da Fazenda.

IX - assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária.

(...)



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

50. Os resultados do Banco Central, desde 1995, são exibidos na Tabela seguinte. Vale ressaltar que os resultados para 2008 e 2009 já incorporam o disposto na MP nº 435, de 2008, convertida na Lei nº 11.803, de 2008, acima citada, que regulamentou as operações de equalização cambial entre o Tesouro e o BACEN. Por meio da equalização, o custo de carregamento das reservas internacionais e o resultado das operações de *swap* cambial efetivados no mercado interno são transferidos ao Tesouro Nacional.⁷⁵

Art. 2º Os títulos de que trata o caput do artigo anterior terão as seguintes denominações:

I - Letras do Tesouro Nacional - LTN, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos;

II - Letras Financeiras do Tesouro - LFT, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos;

III - Notas do Tesouro Nacional - NTN, emitidas preferencialmente para financiamento de médio e longo prazos.

Parágrafo único. Além dos títulos referidos neste artigo, poderão ser emitidos certificados, qualificados no ato da emissão, preferencialmente para operações com finalidades específicas definidas em lei.

Art. 3º Os títulos da dívida pública serão emitidos adotando-se uma das seguintes formas, a ser definida pelo Ministro de Estado da Fazenda:

I - oferta pública, com a realização de leilões, podendo ser colocados ao par, com ágio ou deságio;

II - oferta pública para pessoas físicas, podendo ser colocados ao par, com ágio ou deságio;

(..)

IV - direta, nos casos do inciso VIII do art. 1º, podendo ser colocados ao par, com ágio ou deságio;

(...)

VII - direta, em operações de permuta com o Banco Central do Brasil, mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, podendo ser colocados ao par, com ágio ou deságio.

VIII - direta, sem contrapartida financeira, mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, na hipótese de que trata o inciso IX do art. 1º.

§ 1º Os títulos a que se refere esta Lei poderão, a critério do Ministro de Estado da Fazenda, ser resgatados antecipadamente. (..)

⁷⁵ Art. 6º da Lei nº 11.803, de 2008, *in verbis*:

“Art. 6º O resultado financeiro das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, conforme apurado em seu balanço, será considerado:

I - se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional; e

II - se negativo, obrigação da União com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 1º Para os efeitos desta Lei, considera-se:

I - resultado financeiro das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil: o produto entre o estoque de reservas cambiais, apurado em reais, e a diferença entre sua taxa média ponderada de rentabilidade, em reais, e a taxa média ponderada do passivo do Banco Central do Brasil, nele incluído seu patrimônio líquido; e

II - resultado financeiro das operações com derivativos cambiais realizadas pelo Banco Central do Brasil no mercado interno: a soma dos valores referentes aos ajustes periódicos dos contratos de derivativos cambiais firmados pelo Banco Central do Brasil no mercado interno, apurados por câmara ou prEstadosr de serviços de compensação, liquidação e custódia.

§ 2º O resultado financeiro das operações referidas no caput deste artigo será apurado diariamente e acumulado para fins de compensação e liquidação entre as partes, equivalendo o período de apuração ao definido para o balanço do Banco Central do Brasil.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

RESULTADOS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1995-2009	
Ano	Valor (R\$ mil)
1995	-2.914.276
1996	-167.728
1997	-1.875.388
1998	3.227
1999	-13.041.763
2000	1.617.624
2001	3.073.412
2002	-17.193.699
2003	31.318.352
2004	2.537.429
2005	-10.494.963
2006	-13.167.048
2007	-47.514.139
2008	13.345.393
2009	5.609.044
Fonte: Balanços do Banco Central de Brasil.	

51. Finalmente, cabe notar que o Ministério da Fazenda encaminhou à CPI o Aviso nº 30/MF, de 22 de janeiro de 2010, que trouxe o Memorando nº 23/2010/COGER/GABIN/STN/MF-DF, que traz tabela com os fatores que implicaram em crescimento da dívida interna. O documento traz uma Tabela reproduzida a seguir, em seu trecho referente a 1995 a 2008. Dela se depreende que, para além dos juros, existem outros fatores que influenciaram o crescimento da dívida interna brasileira, entre os quais podemos citar:
- 1) o impacto do refinanciamento da dívida de Estados e do Distrito Federal pela União, em face da edição da Lei nº 9.496, de 1997. Tal operação teve impacto direto sobre a dívida pública federal, em face da necessidade de emissão de títulos do Tesouro Nacional (LFT-A e

§ 3º Os valores pagos na forma do inciso I do caput deste artigo serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal, devendo ser paga, prioritariamente, aquela existente junto ao Banco Central do Brasil.

§ 4º Durante o período compreendido entre a data da apuração do balanço do Banco Central do Brasil e a data do efetivo pagamento, os valores das obrigações referidas nos incisos I e II do caput deste artigo terão remuneração idêntica àquela aplicada às disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil".



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

LFT-B). A Tabela enviada pela STN informa que foram emitidos R\$ 138 bilhões de títulos da dívida interna para a assunção das dívidas dos Estados e Municípios;

- 2) a novação de dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). Cabe notar, que, desde a década de 70, as prestações dos financiamentos da casa própria eram reajustados com maior periodicidade que os salários, o que obrigou o governo a criar um fundo para cobrir essa diferença, permitindo que os mutuários continuassem pagando suas prestações com base no valor do reajuste salarial. Este Fundo passou a acumular um passivo com as instituições financeiras e, na segunda metade da década de 1990, o governo federal passou a emitir títulos da dívida interna para o pagamento destas dívidas com os bancos. De fato, o FCVS foi criado pela Resolução nº 25, de junho de 1967, “com a finalidade de garantir limite de prazo para amortização da dívida aos adquirentes de habitações financiadas pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH), em face da possibilidade da ocorrência, ao final do prazo de amortização, de saldo devedor residual decorrente da diferença de critérios de atualização monetária das prestações pagas e do saldo devedor da operação”. Ao longo dos anos, foram concedidos, por razões de política social, vários subsídios habitacionais e obrigações dos mutuários do SFH foram reduzidas. Ao FCVS foi imputado o custeio desses benefícios, sem a disponibilização de uma contrapartida em receita. Em meados da década de 90, diante do significativo passivo contingente o governo federal decidiu pela novação das dívidas do FCVS mediante a securitização. Foi elaborado, então, projeto de Medida Provisória, que se transformou na MP nº 1.520/96, que, por sua vez, foi convertida na Lei nº 10.150, de 21.12.2000. A referida lei autoriza a União a novar as dívidas contraídas pelo Fundo, após a prévia compensação entre débitos e créditos relevantes. Segundo a Tabela, o FCVS causou a emissão de R\$ 40 bilhões em títulos da dívida interna;
- 3) outras dívidas securitizadas: este item significou o acréscimo de R\$ 24 bilhões na dívida interna;⁷⁶

⁷⁶ De acordo com o documento “Emissões Diretas de Títulos da DPMFI”, do Tesouro Nacional: “Foram firmados vários contratos de securitização de dívidas, que podem ser divididos em dois grandes grupos de acordo com sua origem. No primeiro encontram-se aqueles oriundos de extinção, por força de lei, de empresas e outras entidades do governo. No segundo, encontram-se os ativos oriundos da securitização de dívidas de responsabilidade direta da União ou daquelas obrigações cujo pagamento teve de ser efetuado, tendo em vista sua condição de avalista.(...)Entre outros, foram emitidos os seguintes créditos securitizados pela União, no começo da década de 90:

- SIBR910701 - dívida da extinta Siderbras junto à Cia. Vale do Rio Doce;



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- 4) o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF): segundo a tabela da STN, o PROEF implicou na emissão de R\$ 40 bilhões em títulos públicos, pois o Tesouro Nacional assumiu dívidas de bancos federais, a saber, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Basa (Banco da Amazônia) e BNB (Banco do Nordeste);
- 5) a Capitalização do Banco do Brasil e de outros Bancos Federais;
- 6) Títulos da Dívida Agrária - TDA: segundo a tabela fornecida pela STN, a emissão de Títulos da Dívida Agrária aumentou a dívida interna em R\$ 8 bilhões;
- 7) o PROEX: este programa destinou-se a financiar empresas que vendem para o mercado externo. Segundo a tabela enviada pela STN, o governo emitiu R\$ 7,4 bilhões em títulos da dívida interna para financiar o Programa;
- 8) BNDES: a Tabela da STN informa que foram emitidos R\$ 20 bilhões em títulos da dívida interna para financiar o BNDES, permitindo-lhe fornecer empréstimos ao setor produtivo;
- 9) o financiamento da agricultura: o governo emitiu títulos no valor de de R\$ 10 bilhões de dívida interna no período; - o Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES: a tabela da STN informa que foram emitidos R\$ 4 bilhões para o FIES, fundo que visa o financiamento ao estudante do pagamento de mensalidades em faculdades privadas;
- 10) o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES): segundo os dados enviados pela STN, o governo federal emitiu R\$ 22 bilhões em títulos da dívida interna, para reestruturar e/ou privatizar os bancos estaduais;

- NUCL910801 – dívida da extinta Nuclebrás junto ao sistema bancário;

- PORT911016 – dívida da extinta Portobras junto ao BNDES;

- SOTV910901 – dívida da União referente à desapropriação de um porto fluvial em Belém do Pará.

Assim, a quitação das dívidas perante os credores processou-se por meio da emissão direta de títulos públicos, registrados em sistema escritural de custódia. Com características e possibilidades de utilização definidas, esses ativos são livremente negociados no mercado secundário e, em geral, podiam ser utilizados para aquisição de bens e direitos alienados no âmbito do Programa Nacional de Desestatização – PND."



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

- 11) o Fundo Soberano: a STN informa que foram emitidos R\$ 14 bilhões em títulos da dívida interna para se compor o “Fundo Soberano”, que, segundo a Lei 11.887/2008, deve “promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar projetos de interesse estratégico do País localizados no exterior”; e
- 12) o Programa Nacional de Desestatização (PND): a tabela traz um campo denominado “PND”, onde constam R\$ 9 bilhões de dívida emitida⁷⁷.

⁷⁷ De acordo com o documento “Emissões Diretas de Títulos da DPMFI”, do Tesouro Nacional: “Os recursos recebidos por fundações, autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e quaisquer outras entidades controladas direta ou indiretamente pela União, em decorrência da alienação de participações societárias minoritárias, eram transferidos para o Tesouro Nacional em troca da emissão de Notas do Tesouro Nacional – Série P - NTN-P. Esses recursos eram utilizados para amortização da dívida pública mobiliária federal”.

(Disponível em http://www.stn.gov.br/divida_publica/downloads/emissoes_d.pdf.)



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

SALDOS ANUAIS E FATORES DE VARIAÇÃO DA DÍVIDA INTERNA, EM PODER DO PÚBLICO, NO PERÍODO DE 1995 a 2008

Item	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Estoque anterior	1.236.540.420	1.100.959.613	980.208.144	801.217.046	705.176.635	558.882.930	507.514.288	429.641.056	383.273.575	244.456.543	207.349.055	96.861.018	59.139.302	35.330.754
Emissões Líquidas DPMFI														
(A) - (B)	-58.835.278	117.186.947	91.836.877	90.632.187	-18.878.549	40.970.829	-101.605.362	-58.771.230	-39.823.321	39.307.143	974.517	14.957.170	12.481.577	-560.153
(A) Emissões Oferta Pública	298.128.924	491.664.147	471.215.440	466.991.490	274.113.274	332.601.888	138.901.354	163.662.071	241.474.188	275.641.714	187.072.607	141.789.291	124.181.473	85.343.365
(B) Pagamentos (-)	356.964.202	374.477.200	379.378.562	376.359.303	292.991.823	291.631.059	240.506.716	222.433.300	281.297.509	236.334.570	186.098.090	126.832.121	111.699.896	85.903.518
Principal	284.924.139	282.507.140	290.144.450	325.693.255	257.745.278	270.761.667	214.479.079	195.440.861	259.624.611	210.472.483	167.570.602	116.697.224	100.645.748	77.771.955
Encargos	72.040.063	91.970.060	89.234.112	50.666.049	35.246.545	20.869.392	26.027.637	26.992.439	21.672.898	25.862.087	18.527.487	10.134.896	11.054.149	8.131.563
Emissões por Colocação Direta	31.100.524	11.753.140	5.471.047	7.019.750	19.338.558	15.194.355	114.981.803	90.114.619	28.828.509	48.678.875	72.304.262	78.173.345	6.000.289	2.391.541
Novação de Dívidas do FCVS	2.901.132	4.039.950	1.166.152	77.200	8.175.330	609.090	1.235.189	13.573.742	675.996	165.080	7.551.021			
Outras Dívidas Securitizadas	0	7.578	35.990	1.576.836	206.889	85.606	1.014.529	6.456.410	561.844	4.095.210	1.930.997	783.266	5.600.414	1.672.569
PROEF	0	0	0	0	0	0	845.640	39.490.844	0	0				
TDA	549.676	1.106.712	1.085.061	1.113.145	774.429	276.508	208.990	181.644	195.219	399.907	596.885	717.975	399.875	718.972
FUNAD	0	0	4.674	4.101	2.752	117	426	253	9.464	40	0	0		
PND	0	0	41.510	4.636	721	4.648	7.060	117.900	15.109	43.429	39.935	8.793.307		
PROEX	285.102	354.624	419.919	575.853	443.508	882.457	756.639	1.400.220	796.156	740.684	565.436	202.650		
PESA	0	0	0	0	3.236	95.580	131.588	75.778	172.704	169.585	209.783			
BNDES	10.000.000	0	0	395.269	1.203.537	0	0	0	0	0	8.349.579			
MP nº 2.181/01	0	1.900.000	0	0	44.948	889.051	1.008.879	2.425.573	1.724.740	0	6.225.124			
Dívida Agrícola	0	0	0	0	0	3.424.352	4.777.831	525	270	662	948	2.260.649		
FIES	701.287	697.868	696.343	594.418	600.668	535.003	511.612	247.677	307.260	0				



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

SALDOS ANUAIS E FATORES DE VARIAÇÃO DA DÍVIDA INTERNA, EM PODER DO PÚBLICO, NO PERÍODO DE 1995 a 2008 (Continuação)

Item	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Estados e Municípios	0	0	0	0	10.479	52.026	1.097.234	497.036	14.299.956	30.690.803	34.806.661	56.815.497		
PROES	182.295	0	134.341	0	26.470	0	1.475.680	113.410	1.340.510	8.232.080	10.723.330			
Fundo Soberano	14.244.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Outros	0	0	0	0	0	0	700.592	4.771.839	382.936	0	1.304.564	8.600.000		
Trocas	2.237.032	3.646.409	1.887.056	2.678.291	7.845.589	8.339.917	101.209.915	20.761.768	8.346.345	4.141.396				
Transferência de Carteira - (Bacen/Mercado)			-1.315.890	15.922.396	419.272	-56.502	-35.082.133		1.590.526	-5.490.433	65.810.590	-7.129.150	5.070.220	-181.050
Cancelamentos (-)	89.525.490	136.746.389	118.148.860	73.830.945	25.214.933	23.698.086	58.954.023	28.437.289	10.089.615	11.667.226	ND	ND	ND	ND
Juros Competência	155.801.203	143.387.109	142.908.294	139.247.710	120.376.063	113.883.109	132.028.357	74.967.133	65.871.381	67.988.673	29.639.300	24.486.672	14.169.631	22.158.209
- Inflação Relevante	115.717.355	85.634.361	34.248.334	10.466.877	85.023.617	57.631.206	401.186.092	39.330.499	38.178.111	68.616.941				
- Juros Reais	40.083.847	57.752.749	108.659.960	128.780.833	35.352.446	56.251.903	-269.157.735	35.636.634	27.693.269	-628.268				
Outros											-131.621.181			
Estoque Final	1.275.081.379	1.236.540.420	1.100.959.613	980.208.144	801.217.046	705.176.635	558.882.930	507.514.288	429.641.056	383.273.575	244.456.543	207.349.055	96.861.018	59.139.302

Fonte: Memorando nº 23/2010/COGER/GABIN/STN/IMF-DF



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

52. Finalmente, cabe aqui breve consideração sobre o crescimento da dívida pública em 2009, fruto também da emissão de R\$ 100 bilhões em títulos da dívida pública para a obtenção de recursos para a concessão, pela União, de empréstimo ao BNDES, conforme autorizado pela Lei 11.948, de 2009, que foi a conversão da Medida Provisória nº 453, de 22.01.2009.⁷⁸ Sabe-se que esta operação poderá incluir um subsídio implícito da União ao BNDES, dado que o governo capta recursos pagando a Taxa Selic, enquanto receberá do BNDES a TJLP, mais baixa. Assim, esta emissão de títulos poderá representar ônus para o setor público, fruto de uma opção de política econômica do governo, no caso o combate aos efeitos da atual crise financeira mundial.

METAS PARA A INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS

53. Nos debates da Comissão ficou demonstrada a importância que tem a taxa de juros para a trajetória da dívida pública brasileira. A partir da instauração do regime de metas inflacionárias, em 1999, ficou claro, também que a determinação da taxa de juros de curto prazo, pelo Bacen, é influenciada por esse regime.
54. O Sistema de Metas de Inflação (SMI) é citado nos documentos oficiais a partir da edição do Decreto 3.088/1999. Referido Decreto dispõe que o Banco Central tem a função de “executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas”.⁷⁹ O instrumento utilizado para tanto passou

⁷⁸ Reza esta lei:

“Art. 1º Fica a União autorizada a conceder crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no montante de até R\$ 100.000.000.000,00 (cem bilhões de reais), em condições financeiras e contratuais a serem definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.

§ 1º Para a cobertura do crédito de que trata o caput, a União poderá emitir, sob a forma de colocação direta, em favor do BNDES, títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal, cujas características serão definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.

§ 2º Sem prejuízo do atendimento das finalidades específicas previstas em lei, o superávit financeiro existente no Tesouro Nacional no encerramento do exercício financeiro de 2008 poderá ser destinado à cobertura de parte do crédito de que trata o art. 1º desta Medida Provisória.

§ 3º No caso de emissão de títulos, será respeitada a equivalência econômica com o valor previsto no caput.

§ 4º Em contrapartida ao crédito concedido nos termos do caput, o BNDES poderá utilizar, a critério do Ministério da Fazenda, créditos detidos contra a BNDESPAR - BNDES Participações S.A.”

⁷⁹ O fundamento legal citado no referido Decreto é o art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e o art. 14, inciso IX, alínea “a”, da Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998. O Decreto 3088/1999 reza:

“Art. 1º Fica estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de “metas para a inflação”.

§ 1º As metas são representadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

a ser principalmente a taxa de juros, vetor considerado essencial para colocar a inflação dentro da meta estabelecida periodicamente pelo Conselho Monetário Nacional. Assim, em ofício encaminhado à CPI⁸⁰, o Diretor de Política Econômica do Banco Central, Mario Mesquita, afirma:

“Mas, como o Banco Central, sendo o executor da política monetária, controla a taxa de inflação? Em outras palavras, como funciona o mecanismo de transmissão da política monetária?(...)”

A política monetária, através do controle da taxa nominal de juros de curto prazo, afeta a economia por diferentes canais. Entre os principais canais de transmissão da política monetária encontram-se os seguintes: a) demanda agregada; b) taxa de câmbio; c) crédito; e d) expectativas.(...)”

Ou seja, ao elevar a taxa nominal de juros o banco central produz um arrefecimento do nível de atividade econômica que, por sua vez, produz a queda da inflação. Entre outros fatores, isso ocorre porque ao se depararem com o aumento da taxa real de juros os empresários passam a ter maiores incentivos para postergar seus ganhos com investimento, seja porque a rentabilidade relativa do investimento diminui, no curto prazo, ou pelo fato de que elevações na taxa de juros reduzirão a demanda e, portanto, a necessidade de expansão de capacidade torna-se menos premente. De fato, ao se depararem com o aumento da taxa real de juros, os consumidores passam a ter mais incentivo em postergar seu consumo, isto é, poupar, visando comprar mais bens e serviços no futuro. Além disso, note-se que vários gastos de consumo – como gastos com a compra de bens duráveis e de imóveis – são, na verdade, decisões de investimento, e

§ 2º As metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda, observando-se que a fixação deverá ocorrer:

I - para os anos de 1999, 2000 e 2001, até 30 de junho de 1999; e

II - para os anos de 2002 e seguintes, até 30 de junho de cada segundo ano imediatamente anterior.

Art. 2º Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas.

Art. 3º O índice de preços a ser adotado para os fins previstos neste Decreto será escolhido pelo CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda.

Art. 4º Considera-se que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação - medida pelo índice de preços referido no artigo anterior, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário - situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância.

Parágrafo único. Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter:

I - descrição detalhada das causas do descumprimento;

II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e

III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

Art. 5º O Banco Central do Brasil divulgará, até o último dia de cada trimestre civil, Relatório de Inflação abordando o desempenho do regime de "metas para a inflação", os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação”.

⁸⁰ Ofício 895/2009-BCB/Diret, de 3/11/2009, encaminhado pelo Ofício 896/2009-BCB/Secre, de 3/11/2009



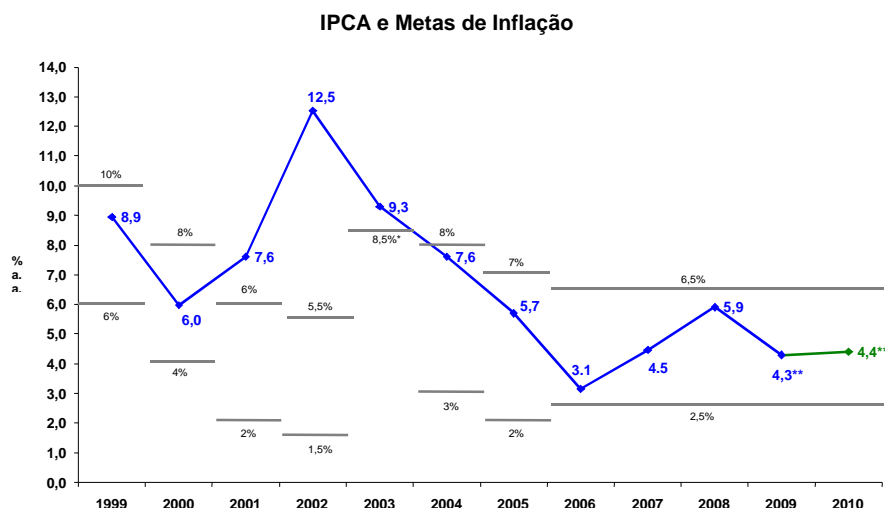
CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

como tal respondem de maneira similar. Face à menor demanda de consumidores e empresários as firmas passarão, temporariamente, a produzir menos. Neste interstício, os estoques podem se mostrar maiores que os desejados, o que também enseja redução da produção. Como resultado, pressões para a queda nos preços, ou, mais frequentemente, por redução na sua taxa de variação, se disseminarão pelos vários setores da economia. Note, ainda, que o menor nível de produção levará à menor pressão sobre os salários, diminuindo as pressões de custos.”

55. É importante notar que a taxa de juros estabelecida pelo Copom também é uma “meta”, a saber, a meta para a taxa de juros da Selic, que vem a ser a taxa de juros de empréstimos interbancários *overnight* – a qual a “mesa” de operações de mercado aberto do Bacen procura atingir em suas operações diárias. Esta “taxa” Selic é fixada em cada reunião do Copom e, em princípio, deve ser mantida inalterada até a próxima reunião.⁸¹ Quanto à eficácia do SMI no Brasil, não resta dúvidas que ela foi, até o momento, considerável, como se vê no gráfico abaixo:



Obs: Gráfico apresentado pelo convidado Dr. Armínio Fraga à CPI.

56. Passando para a questão do nível da taxa de juros, vimos que, apesar de cadente, também durante o novo regime macroeconômico (SMI) ele continuou sendo alto, como demonstra o gráfico abaixo. Isto se deveu à rigidez da política monetária, bem como à estabilização da volatilidade da

⁸¹ Oito dias após cada reunião, o Copom publica as atas correspondentes. Além disso, ao final de cada trimestre, o Copom publica o Relatório de Inflação do BCB.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

taxa cambial: vimos, pelos depoimentos nesta CPI, que as autoridades monetárias dos países em geral utilizam as taxas de juros não só para controlar a inflação diretamente, mas também para influenciar a taxa de câmbio.



Obs: Gráfico apresentado pelo Dr. Henrique Meirelles, Presidente do BACEN, à CPI.

57. No Brasil, a volatilidade da taxa de câmbio tem sido considerável. Assim, a instabilidade macroeconômica ocasionada pela forte desvalorização do real em 1999 afetou os preços domésticos, tanto devido ao impacto direto da desvalorização sobre os produtos importados quanto, indiretamente, por meio dos preços administrados. Estes têm apresentado um problema ao nosso SMI, pois subiram mais que os preços livres.⁸² Assim, por um lado, a inflação no Brasil é bastante influenciada pelos movimentos da taxa de câmbio e, por outro, a política monetária não é muito eficiente no controle dos preços administrados.

⁸² No Brasil o mecanismo de transmissão da taxa de câmbio para a inflação se processa da seguinte forma: as variações na taxa de câmbio afetam o IGP, que, por sua vez, afeta o índice de preços administrados. Quando os preços administrados mudam, o IPCA também é alterado. E como, nos primeiros anos da atual década, o IGP tem sido maior do que o IPCA, este tem sido influenciado “para cima” pelo comportamento do IGP.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

58. Finalmente, como foi também ressaltado por vários palestrantes na CPI, existe, no Brasil, a anomalia de o banco central determinar diretamente as taxas de juros que remuneram a dívida pública federal, sendo estas taxas as mesmas que são usadas como meta operacional da política monetária. Essa situação anômala constitui uma herança da era da alta inflação que ainda permanece intacta. De fato, como um alto percentual dos títulos federais são indexados à taxa overnight (Selic) e estes são utilizados pelos bancos na composição dos fundos de renda fixa, qualquer aumento nas taxas de juros resulta em um aumento imediato do estoque total da dívida pública.⁸³
59. A questão das LFTs é controversa, sendo que uma grande divergência reside no papel que as LFTs devam desempenhar como instrumento de financiamento da dívida pública. Seus defensores citam seu papel estabilizador em momentos de crise e o alto custo de forçar o alongamento da dívida com as atuais taxas de juros. Já seus críticos argumentam que elas amplificam o risco sistêmico e diminuem a eficácia da política monetária. Nesse contexto, o governo deveria trabalhar para substituí-las por títulos pré-fixados.

III. APÊNDICE: CONCEITOS DA DÍVIDA PÚBLICA

60. A presente descrição se concentra na dívida interna da esfera federal, especialmente da dívida pública mobiliária federal interna – DPMFi. O tema “dívida pública” vem tomando cada vez mais espaço no debate parlamentar. O interesse decorre essencialmente da evolução do endividamento nos últimos anos, implicando dúvidas sobre a capacidade de solvência do Estado no Brasil. Nesse contexto, são freqüentes os questionamentos sobre a trajetória recente da dívida - especialmente após a adoção do Plano Real em 1994 - os motivos que contribuíram para essa evolução, os principais conceitos relacionados ao tema, as estratégias mais adequadas para o controle do endividamento e os reflexos da dívida sobre o orçamento público.
61. Como introdução ao tema, tratá-lo-emos sob dois enfoques principais: o enfoque econômico e enfoque orçamentário. Começando com o enfoque econômico, podemos afirmar que a dívida do conjunto da sociedade divide-

⁸³ De maneira geral é preciso atentar para um possível conflito entre o Banco Central e o Tesouro Nacional no gerenciamento da dívida indexada à Selic, já que o Tesouro deseja garantir um financiamento estável, enquanto que o banco é responsável pelo gerenciamento do mercado das reservas bancárias, e, portanto, necessita de títulos que lhe proporcionem flexibilidade e aceitação em suas operações de curto prazo.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

se em privada (quando o contraente é pessoa física ou empresa privada) e pública (quando o contraente é um órgão público). Classifica-se ainda a dívida em interna (quando o pagamento será efetuado em moeda doméstica) e externa⁸⁴ (o pagamento deve ocorrer em moeda estrangeira).

62. A dívida pública brasileira resulta de sucessivos déficits gerados no passado. Esses déficits refletem o Resultado Fiscal do Setor Público, apurado pelo Banco Central, e que corresponde às “Necessidades de Financiamento do Setor Público” (NFSP). Há dois critérios para apuração das NFSP: “acima” e “abaixo da linha”. No primeiro critério, as estatísticas fiscais desagregadas medem o resultado entre receitas e despesas ocorridas num dado período de tempo. Já no critério “abaixo da linha” mede-se a dimensão do desequilíbrio através meio da variação do endividamento público. No Brasil, utiliza-se predominantemente⁸⁵ o segundo critério, sendo os dados oficiais publicados pelo Banco Central do Brasil. As NFSP são expressas, atualmente, por meio de dois conceitos principais:

- a) NFSP (conceito nominal): que mostra o resultado da variação da dívida fiscal líquida;
- b) NFSP (conceito primário): que mostra a diferença entre as NFSP no conceito nominal e as despesas de juros nominais incidentes sobre a dívida líquida do setor público.

63. As necessidades de financiamento são apuradas pelo conceito de caixa, exceto pelas despesas de juros, apuradas pelo conceito de competência contábil, como veremos abaixo. Quanto ao estoque da dívida interna, que vem a ser o resultado dos sucessivos déficits públicos acumulados, os dados relevantes, do ponto de vista macroeconômico, referem-se, primeiramente, à dívida do setor público como um todo (União, Estados, Municípios e empresas estatais).

⁸⁴ Este é o critério adotado pelo Bacen. Quanto à origem, a dívida poderia ser classificada também da seguinte forma: (a) interna: aquela cujo credor, pessoa física ou jurídica, é residente, domiciliado ou com sede no País; e (b) externa: aquela cujo credor, pessoa física ou jurídica, é residente domiciliado ou com sede no exterior.

⁸⁵ Embora o dado oficial das NFSP seja o do Bacen, a Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda também faz um levantamento “acima da linha” para explicar a evolução das contas do Governo Central.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

64. As informações sobre o endividamento do setor público, relevantes ao enfoque econômico, são consolidadas e publicadas pelo Bacen⁸⁶, que divulga ao final de cada mês os dados relativos ao mês anterior. No tocante à dívida pública os conceitos mais importantes utilizados são os seguintes:
- Dívida Pública Federal (DPF): engloba a dívida mobiliária e contratual, interna e externa, de responsabilidade do Tesouro Nacional. Atualmente, o valor da dívida contratual é insignificante se comparado com a dívida mobiliária;
 - Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG): esse conceito é divulgado mensalmente pelo BACEN, na Nota para a Imprensa – Política fiscal. Recentemente houve alteração na metodologia de apuração desse conceito, que passou a excluir a carteira de títulos do Tesouro em posse do Banco Central e, em troca, passou a incluir o passivo de Operações Compromissadas do Banco Central. Com essa alteração, o conceito deixou, na prática, de refletir a abrangência exata do Governo Geral, de modo que a DBGG perde sua comparabilidade com os dados de outros países (o conceito de Governo Geral é o mais utilizado internacionalmente);
 - Dívida Líquida do Setor Público (DLSP): é o conceito mais utilizado no Brasil quando se avalia a sustentabilidade da dívida, embora tal conceito não seja utilizado por outros países, devido às distorções que pode provocar. A DLSP abrange passivos e ativos do setor público não financeiro mais o Banco Central. Dentre os ativos destacam-se o FAT e as Reservas Internacionais; no passivo os itens mais relevantes são a Dívida Pública Federal, as Operações Compromissadas do Bacen e a base monetária,.
65. Quando da divulgação mensal, os números que recebem maior destaque são os relativos à Dívida Líquida do Setor Público – DLSP. A DSLP é representada pelas obrigações do setor público, deduzidas do montante de seus créditos, ambos junto ao sistema financeiro, setor privado não financeiro e resto do mundo. Abrange o Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS), empresas estatais, Estados e Municípios. Inclui a dívida interna e externa, contratual⁸⁷ e mobiliária⁸⁸.

⁸⁶ Os dados divulgados pelo Bacen abrangem três itens: a) o governo central, que corresponde à soma das contas do governo federal, do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) e do próprio Bacen; b) os Estados e Municípios e c) as empresas estatais, que incluem as empresas federais, estaduais e municipais.

⁸⁷ Origina-se a partir da elaboração de um contrato, o qual define as características da dívida.

⁸⁸ Origina-se a partir da emissão de um título, cujas características estão definidas em legislação específica.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

66. Quanto ao cálculo da Dívida Líquida do Setor Público – DLSP, o qual mede, como vimos, o estoque da dívida não-financeira do setor público frente ao setor privado e o „resto do mundo“, vimos que este cálculo é efetuado pelo Banco Central. Na Tabela abaixo, mostramos os dados para o período de 2001 a 2009.

Dívida líquida do setor público						
	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões
Discriminação	2001	2003	2005	2007	2008	2009
	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro
Dívida fiscal líquida (G=E-F)	511 919	664 479	791 207	946 589	1 003 829	1 108 451
Ajuste metodológico s/dívida interna (F)	75 414	129 361	121 472	116 817	119 997	116 583
Dívida fiscal líquida com câmbio (E=A-B-C-D)	587 333	793 840	912 679	1 063 406	1 123 826	1 225 034
Ajuste metodológico s/dívida externa (D)	55 272	98 656	73 396	92 508	- 14 448	79 600
Ajuste patrimonial (C)	97 564	104 862	114 639	113 635	113 770	113 425
Ajuste de privatização (B)	- 60 091	- 63 729	- 65 436	- 68 750	- 69 517	- 72 734
Dívida líquida total (A)	680 078	933 630	1 035 278	1 200 799	1 153 631	1 345 325
Governo federal	419 121	584 544	660 186	808 095	760 249	971 724
Banco Central do Brasil	- 7 349	- 5 796	4 038	8 585	- 31 922	- 39 189
Governos estaduais	203 409	278 016	305 714	324 107	359 575	350 339
Governos municipais	26 156	38 703	44 341	49 216	55 379	56 066
Empresas estatais	38 741	38 163	21 000	10 795	10 351	6 385
Federais	3 610	331	- 12 705	- 21 008	- 24 080	- 24 900
Estaduais	32 400	34 820	30 433	28 206	30 640	27 913
Municipais	2 732	3 012	3 271	3 596	3 791	3 373
Dívida interna líquida	551 349	739 024	964 658	1 397 394	1 482 193	1 633 255
Governo federal	254 499	365 776	488 154	703 662	633 793	876 731
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{1/}	477 866	679 267	951 315	1 199 235	1 244 991	1 381 841
Dívidas securitizadas e TDA	20 058	21 941	21 532	25 636	19 832	16 575
Dívida bancária federal	1 493	2 129	2 245	1 811	2 025	2 219
Arrecadação a recolher	- 767	- 1 215	- 22	- 115	- 220	- 116
Depósitos a vista	- 405	- 185	- 569	- 1 162	- 1 038	- 559
Recursos do FAT	- 60 977	- 88 053	- 116 890	- 138 392	- 153 635	- 159 633
Previdência social	- 1 287	640	30	121	- 1 230	- 14
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	- 174 502	- 242 510	- 289 123	- 329 364	- 370 397	- 366 707
Renegociação (Lei 8.727/1993)	- 19 246	- 21 032	- 21 686	- 21 240	- 21 205	- 20 001
Dívidas reestruturadas ^{3/}	- 26 640	- 28 523	- 17 283	- 8 744	- 9 751	- 6 002
Créditos concedidos a Inst. Financ. Oficiais	- 4 252	- 13 622	- 16 814	- 14 150	- 43 087	- 144 787



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Instrumentos híbridos de capital e dívida ^{4/}	0	0	0	- 7 504	- 7 633	- 15 550
Créditos junto ao BNDES	- 4 252	- 13 622	- 16 814	- 6 645	- 35 454	- 129 237
Aplicações em fundos e programas ^{2/}	- 34 791	- 60 865	- 57 718	- 59 175	- 66 250	- 78 627
Outros créditos do Governo Federal ^{5/}	- 29 288	- 38 912	- 38 049	- 33 955	- 33 922	- 31 128
Relacionamento com Banco Central	107 236	156 716	71 187	83 158	67 678	283 673
Conta única	- 82 206	- 120 190	- 208 476	- 275 843	- 255 217	- 406 354
Dívida Mobiliária na carteira do Bacen	189 442	276 905	279 663	359 001	494 311	637 815
Equalização Cambial ^{6/}	0	0	0	0	- 171 416	52 212
Banco Central do Brasil	54 021	52 694	129 277	327 801	451 188	368 999
Base monetária	53 247	73 219	101 247	146 617	147 550	166 073
Dívida mobiliária do Bacen ^{1/}	126 198	30 659	6 815	0	0	0
Operações compromissadas ^{7/}	- 8 776	65 810	37 168	187 416	325 155	454 710
Outros depósitos no Bacen	18 172	56 962	73 336	102 245	55 887	63 292
Créditos do Bacen às inst. financeiras	- 21 573	- 16 985	- 19 017	- 23 773	- 26 883	- 28 306
Demais contas do Bacen	- 6 011	- 256	914	- 1 546	17 157	- 3 097
Relacionamento com Governo Federal	- 107 236	- 156 716	- 71 187	- 83 158	- 67 678	- 283 673
Conta única	82 206	120 190	208 476	275 843	255 217	406 354
Dívida Mobiliária na carteira do Bacen	- 189 442	- 276 905	- 279 663	- 359 001	- 494 311	- 637 815
Equalização Cambial ^{6/}	0	0	0	0	171 416	- 52 212
Governos estaduais	192 154	261 587	292 734	313 467	343 521	335 899
Dívida mobiliária líquida	2 018	1 541	755	151	0	0
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	154 222	211 717	251 041	285 245	320 256	316 364
Renegociação (Lei 8.727/1993)	26 444	28 071	27 892	25 583	24 144	21 623
Dívidas reestruturadas ^{3/}	11 645	13 554	9 225	5 236	5 785	3 498
Dívida bancária estadual	3 995	4 427	5 897	6 425	7 276	12 546
Outros débitos ^{8/}	18 616	24 931	24 341	22 143	22 227	19 994
Arrecadação a recolher	- 314	- 253	- 724	- 697	- 1 213	- 1 405
Depósitos à vista	- 1 942	- 1 548	- 2 115	- 2 570	- 2 640	- 2 695
Outros créditos ^{9/}	- 22 530	- 20 854	- 23 578	- 28 050	- 32 315	- 34 025
Governos municipais	24 374	36 098	42 191	47 525	52 879	54 059
Dívida mobiliária líquida	560	830	0	0	0	0
Renegociação (MP 2.118/2000)	20 279	30 792	38 082	44 120	50 141	50 343
Renegociação (Lei 8.727/1993)	2 560	2 546	2 372	2 109	1 959	1 760
Dívidas reestruturadas ^{3/}	1 386	1 426	866	445	449	234
Dívida bancária municipal	1 964	2 952	3 855	4 391	5 208	6 460
Arrecadação a recolher	- 78	- 118	- 135	- 199	- 205	- 246
Depósitos à vista	- 2 297	- 2 330	- 2 849	- 3 341	- 4 673	- 4 492
Empresas estatais	26 301	22 869	12 302	4 938	813	- 2 433
Federais	- 1 858	- 7 150	- 17 293	- 23 024	- 28 322	- 29 672
Dívidas reestruturadas ^{3/}	3 546	4 463	2 129	1 122	1 319	876
Dívida bancária	955	1 518	1 033	1 741	2 317	2 751
Outros débitos	26 950	26 019	23 098	18 881	16 220	14 247



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Renegociação (Lei 8.727/1993)	- 275	- 443	- 588	- 1 132	- 1 234	- 1 166
Carteira de tít. púb. das emp. estatais	- 6 316	- 9 128	- 13 493	- 18 854	- 27 094	- 30 500
Depósitos à vista	- 298	- 457	- 385	- 565	- 374	- 172
Outros créditos	- 26 421	- 29 122	- 29 087	- 24 217	- 19 475	- 15 709
Estaduais	25 427	27 007	26 324	24 366	25 343	23 866
Dívidas reestruturadas ^{3/}	9 093	7 584	3 860	1 243	1 359	823
Dívida bancária	4 096	6 766	10 441	7 425	8 428	9 694
Debêntures	873	1 538	1 168	4 395	4 546	3 176
Renegociação (Lei 8.727/1993)	11 970	11 931	11 946	12 087	11 698	10 841
Carteira de tít. púb. das emp. estatais	- 417	- 489	- 609	- 79	- 219	- 302
Depósitos à vista	- 188	- 323	- 481	- 704	- 469	- 365
Municipais	2 732	3 012	3 271	3 596	3 791	3 373
Dívidas reestruturadas ^{3/}	139	158	105	65	78	52
Dívida bancária	127	81	117	180	193	193
Renegociação (Lei 8.727/1993)	2 512	2 831	3 132	3 446	3 589	3 265
Depósitos à vista	- 46	- 58	- 83	- 95	- 70	- 137
Dívida externa líquida	128 729	194 606	70 621	- 196 594	- 328 561	- 287 930
Governo federal	164 622	218 767	172 032	104 433	126 456	94 993
Banco Central do Brasil ^{10/}	- 61 370	- 58 490	- 125 238	- 319 216	- 483 110	- 408 188
Governos estaduais	11 255	16 429	12 979	10 641	16 054	14 440
Governos municipais	1 781	2 605	2 150	1 691	2 500	2 007
Empresas estatais	12 440	15 294	8 697	5 857	9 538	8 819
Federais	5 467	7 481	4 589	2 017	4 242	4 772
Estaduais	6 973	7 813	4 109	3 840	5 296	4 046
Municipais	0	0	0	0	0	0
PIB^{11/}	1 302 136	1 699 948	2 147 239	2 661 344	3 004 881	3 135 010

FONTE: Banco Central.

1/ Posição de carteira.

2/ Inclui fundos constitucionais e outros fundos e programas do governo federal.

3/ Inclui aviso MF-30, BIB, Clube de Paris, dívidas de médio e longo prazo e PMSS (Programa de Modernização do Setor de Saneamento - empréstimos externos).

4/ Instrumentos híbridos de capital e dívida - BNDES e CEF.

5/ Inclui royalties e dívida agrícola securitizada.

6/ Equalização do resultado financeiro das operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (MP 435).

7/ Inclui as operações compromissadas efetuadas no extramercado.

8/ Inclui royalties, Fundef e outros.

9/ Inclui créditos securitizados, CFTs, LFTs, contas A e B, aplicações financeiras e outros.

10/ Líquida de reservas internacionais.

11/ PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado. Deflator IGP-C centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês e no mês seguinte).

67. Na avaliação da capacidade de solvência de um País, o indicador mais importante é a relação dívida/PIB e a forma como ela evolui. Assim, o importante na relação dívida/PIB não é apenas a proporção, mas também a



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

tendência. O problema básico da dívida brasileira é, como veremos, que há muita dificuldade em se estabilizar essa relação, basicamente em função dos prazos de vencimento dos títulos (muito curtos) e aos encargos incidentes (muito altos). Com isso o risco de que surjam dificuldades de refinanciamento é mais elevado, podendo realimentar o risco-país.

68. As obrigações que geraram a dívida são contraídas por meio da celebração de contratos ou da emissão de títulos. A dívida contratual está pulverizada em diversos entes integrantes do Governo, que tomam empréstimos junto à instituições financeiras, sendo os encargos definidos em cada contrato.
69. Já a Dívida Pública Mobiliária Federal – DPMFi constitui o principal componente da Dívida Pública. Representa o instrumento básico de gestão, determinante da evolução da composição, dos prazos dos e riscos da dívida de responsabilidade do Governo Central.
70. Os títulos que compõem a DPMFi possuem características distintas, podendo ser subdivididos de duas formas. A primeira discrimina a dívida em função de seus detentores: mercado e Banco Central. A segunda subdivide a dívida de acordo com os procedimentos que regem sua emissão: títulos de emissão especial e de emissão competitiva. Títulos de emissão especial são aqueles emitidos diretamente ao interessado para cumprimento de legislação específica, sendo, em geral, inegociáveis e com remuneração bastante inferior à praticada pelo mercado financeiro. Títulos de emissão competitiva são aqueles ofertados em leilões públicos, para renegociação da dívida vincenda e pagamento de outras despesas. Os principais destes títulos são:

REMUNERAÇÃO DOS PRINCIPAIS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS USUALMENTE EMITIDOS EM OFERTA PÚBLICA

Título	Remuneração
LTN	Prefixado
LFT	Selic
NTN-B	IPCA + juros %a.a.
NTN-C	IGP-M + juros %a.a.
NTN-D	Câmbio + juros % a.a.
NTN-F	Prefixado + juros % a.a.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

71. É de se ressaltar que a dívida interna contempla um grande número de instrumentos, os quais se encontram detalhados no Decreto nº 3.859, de 2001, o qual estabelece as características dos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Os principais títulos da dívida, emitidos atualmente por meio de oferta pública (leilão) são:

Letras do Tesouro Nacional (LTNs): as LTNs são os títulos mais simples de “precificação”⁸⁹ (S/C) no mercado doméstico, visto que não pagam cupom de juros e apresentam um único fluxo de principal na data de vencimento do título. Adicionalmente, é importante mencionar que o valor unitário de principal a ser pago será sempre de R\$ 1.000,00, independentemente da data de emissão ou de resgate do título;

Notas do Tesouro Nacional, Série F (NTN-Fs): as NTN-Fs são títulos prefixados que pagam cupons de juros (10% a.a.) semestrais, compostos, e apresentam um único fluxo de principal na data de vencimento. Assim como as LTNs, no vencimento o principal pago será sempre de R\$ 1.000,00;

Notas do Tesouro Nacional, Séries B e C (NTN-Bs e NTN-Cs): as NTN-Bs e as NTN-Cs são títulos pós-fixados que pagam cupons de juros semestrais e apresentam um único fluxo de principal na data de vencimento, de modo

⁸⁹ Ronnie Gonzaga Tavares e Márcia Fernanda Tapajós Tavares em seu excelente artigo “Títulos públicos federais e suas formas de precificação” em: “Dívida Pública – a experiência brasileira” (*op.cit.* STN, 2009), ressaltam que: “a precificação de um instrumento não é uma questão operacional que se restrinja apenas a critérios matemáticos e convenções de mercado. A forma de valoração de um título tem efeitos em sua negociação, que podem estimular ou reduzir a liquidez desse instrumento no mercado secundário. Tal fato implica dizer que a precificação de um título pode ter efeito direto no custo desse ativo. O Tesouro Nacional, ciente do forte impacto que a precificação pode alcançar no sucesso da emissão de um título, vem ao longo dos últimos anos, com a colaboração de diversos participantes do mercado, gradualmente adotando medidas que visam a simplificar seus instrumentos, dentre as quais vale destacar: a redução do número de títulos; o ajuste de pagamento de juros, permitindo a fungibilidade dos títulos; e a padronização da convenção de juros, permitindo a comparação entre alternativas de investimento, entre outras medidas”. Já quanto à DPMFi destacam um aspecto importante, a saber que “as taxas de rendimentos dos títulos públicos da dívida doméstica brasileira são baseadas nos derivativos de taxas de juros, diferentemente do que ocorre na grande maioria dos países. Nos mercados mais desenvolvidos, a curva de rendimentos dos títulos públicos prefixados é a base de referência para todos os outros ativos de renda fixa. Já para o caso brasileiro, essa afirmação somente é válida para fins de comparação com os títulos de renda fixa privados (por exemplo, debêntures). Adicionalmente, há de se destacar que a formação da taxa de juros dos títulos públicos domésticos é derivada de outros ativos da economia, principalmente o DI Futuro, o qual é utilizado para balizar as taxas das LTNs e das NTN-Fs. Vale notar que as LTNs e NTN-Fs normalmente são negociadas tendo por referência ‘pontos’ sobre o ativo privado anteriormente mencionado, fato raro no mercado financeiro internacional. Isso é motivado por algumas razões, dentre as quais destacamos: i) o DI Futuro é, na prática, contrato de *swap* com ajuste diário, ou seja, não há desembolso efetivo de recursos ao se aplicar nesse ativo; (...) ii) liquidez – este contrato é negociado na BM&F e apresenta liquidez superior à dos títulos públicos; e iii) risco – como os contratos de DI Futuro são negociados na BM&F e, portanto, têm o risco de contraparte minimizado em virtude das garantias alocadas e dos ajustes diários, o risco desses instrumentos assemelha-se ao risco de um título público que, por definição, é inferior ao de qualquer ativo privado.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

similar às NTN-Fs. Entretanto, o valor do principal e dos juros são atualizados, desde a data-base, pelo indexador do respectivo título (IPCA para as NTN-Bs e IGP-M para as NTN-Cs). No vencimento, esses títulos pagam R\$ 1.000,00, corrigidos pelo indexador desde a data-base até a data de resgate;

Letras Financeiras do Tesouro (LFTs): as LFTs são títulos pós-fixados cuja estrutura é semelhante à das LTNs, visto que também não pagam cupom de juros e apresentam um único fluxo de principal na data de vencimento do título. Entretanto, o valor do principal é atualizado pela taxa Selic acumulada no período, ou seja, os R\$ 1.000,00 pagos no vencimento são corrigidos pelo indexador anteriormente indicado, desde a data-base até a data de resgate.

72. Os títulos utilizados em grande volume pela STN são as Letras do Tesouro Nacional - LTN (com remuneração prefixada) e as Letras Financeiras do Tesouro - LFT (com remuneração pós-fixada). Como veremos, em termos de estratégia de administração da dívida, a STN vem continuamente buscando aumentar a participação dos títulos prefixados no montante total, dando mais tranquilidade aos gestores da política econômica, na medida em que permitiria ajustes nas taxas de juros ou de câmbio sem reflexos imediatos sobre o serviço da dívida.
73. Neste ponto, cabe um esclarecimento sobre o papel das Letras Financeiras do Tesouro Nacional – as LFTs – neste processo. As LFTs se originaram das Letras do Banco Central (LBCs), títulos indexados à taxa de juros de um dia, que foram criadas no segundo semestre de 1986, após o congelamento de preços do Plano Cruzado se mostrar insustentável e a possibilidade da inflação se transformar em hiperinflação aumentar, como vimos acima. Decidiu-se então lançar um título de curto prazo indexado à taxa do *overnight* (Selic) - a LBC – que teve sucesso imediato: a letra reduziu o descasamento da intermediação financeira, facilitou a condução da política monetária em um ambiente de inflação crônica e diminuiu o custo de financiamento da dívida pública, naquela época.⁹⁰

⁹⁰ Isto tem o efeito adicional indesejável de uma elevação da taxa de juros poder ser seguida por um aumento nas condições de liquidez da economia, visto que o aumento da remuneração dos fundos de investimento lastreados em títulos públicos gera um efeito de riqueza positivo, o qual - aumentando os gastos com consumo - neutraliza, em parte, o impacto negativo que resulta de maiores taxas de juros.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

74. Uma das maiores críticas feitas às LFTs hoje é o impacto negativo que têm sobre a eficácia da política monetária em um ambiente economicamente estável. Affonso Celso Pastore, pioneiro nesta argumentação, diz que as LFTs obstruem um dos canais de transmissão da política monetária à demanda agregada.⁹¹ Como dissemos acima, isso ocorre porque a elevação da taxa de juros no Brasil, onde boa parte da dívida pública é indexada por taxas de juro *overnight*, não acarreta a mesma redução da riqueza em decorrência da diminuição do valor do estoque dos títulos detidos pelo público, do que em países em que a dívida pública é pré-fixada: ao contrário, esse efeito no Brasil pode ser positivo levando os detentores de títulos públicos a se sentirem mais ricos e a consumirem mais. Assim, as LFTs, que não eram tão danosas durante o período de alta inflação, em que a eficácia da política monetária já era reduzida, teriam se tornado um empecilho no atual sistema de metas de inflação.
75. Outros analistas discordam dessa avaliação. Lembram que o efeito renda expansionista de uma elevação da taxa de juros sobre os detentores da dívida pública é apenas um dos canais de transmissão da política monetária, de forma que ineficácia da política monetária não poderia ser creditada apenas a ele. Para esta corrente, a baixa eficácia está muito mais associada à incerteza jurisdicional, no Brasil: a dívida é curta e as LFTs têm peso importante na composição da dívida porque o “risco sistêmico” do país é elevado. Assim a atual predominância das LFTs na composição da dívida pública brasileira seria devida aos ainda fracos fundamentos macroeconômicos do país. Além disso, as LFTs seriam como um seguro gratuito oferecido pelo governo contra variações das taxas de juros, e sem este, o setor público não sobreviveria em face de sua atual situação fiscal.
76. A questão das LFTs é controversa. Seus defensores citam seu papel estabilizador em momentos de crise e o alto custo de forçar o alongamento da dívida com as atuais taxas de juros. Já seus críticos argumentam que elas amplificam o risco sistêmico e diminuem a eficácia da política monetária. Nesse contexto, o governo deveria trabalhar para substituí-las por títulos pré-fixados.. De um lado, estão aqueles acham que a indexação à taxa Selic, além de cara, exacerba o “risco sistêmico”. Eles consideram um erro manter as LFTs após dez anos de estabilidade econômica, pois “viciaria” o sistema financeiro.

⁹¹ Vide “Mercado de Capitais e Dívida Pública – tributação, indexação, alongamento” de Edmar Lisboa Bacha, e Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho (orgs.), Rio de Janeiro, 2006, que reproduz o debate entre especialistas sobre o assunto.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Estes críticos também lembram que países com patamares de risco semelhantes ao nosso não operam com títulos indexados à taxa de juros diária, tendo desenvolvido um mercado líquido de títulos públicos pré-fixados de longo prazo. Do outro lado do debate estão aqueles que disso discordam e acham que o risco de rolagem da dívida de um dia não é muito alto, não havendo lógica na alternativa de o Tesouro pagar um preço mais elevado do que a taxa de juros Selic só por causa do objetivo de alongar a dívida. Segundo estes, se o risco cair, o alongamento virá naturalmente e a crítica que, sim, pode ser feita à LFTs é a diminuição da eficácia da política monetária que geram.

77. Outro fator importante para a administração da dívida decorre do seu perfil (prazo de vencimento). Os títulos prefixados, justamente por repassarem os riscos de ajustes para os credores, normalmente possuem prazo menor. Assim, por exemplo, na medida em que o Tesouro é forçado a trabalhar com um maior volume de títulos pós-fixados, como em épocas de turbulência internacional, observa-se uma elevação do prazo médio de vencimento da DPMFi.
78. Analisando a dívida sob o enfoque orçamentário, vê-se que a composição e o perfil da dívida mobiliária federal são aspectos fundamentais para o entendimento da dinâmica dos números da dívida no Orçamento. Quanto menor o prazo, maior a parcela da dívida total que vence em cada ano, implicando uma necessidade orçamentária maior.
79. Finalmente, a Secretaria do Tesouro Nacional-STN tem baseado sua estratégia de gerenciamento da dívida nos seguintes pressupostos: previsibilidade, transparência e simplicidade. Por isso defende que a administração da dívida deve ser feita com base nas seguintes diretrizes: redução do risco de refinanciamento; redução gradual dos riscos de mercado; aumento da participação de instrumentos prefixados; consolidação da estrutura a termo de taxa de juros; e desenvolvimento do mercado de títulos públicos.
80. Passando para a questão dos juros do ponto de vista econômico, os dados relevantes sobre despesas com juros também são os constantes de quadros publicados pelo Banco Central que apontam mensalmente a incidência de juros nominais sobre o montante líquido das obrigações de cada esfera governamental – Governo Central, Governos Estaduais e Municipais e



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Empresas Estatais – bem como do seu somatório, o Setor Público Consolidado. Como veremos em diversas partes deste Relatório, são os juros nominais (sem descontar a inflação) os utilizados no cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público. Assim, os juros nominais medem a contribuição dos juros para o resultado fiscal do setor público.

81. É importante ressaltar que a apropriação de encargos é contabilizada pelo critério de competência, na forma pro rata, independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período. Isso visa a evitar que a emissão de títulos de prazos mais longos pelo governo concentre os pagamentos no tempo, tornando o déficit artificialmente baixo durante algum tempo, “estourando” depois no momento do vencimento. Ao apropriar os juros pelo conceito de competência, o Bacen torna a despesa de juros mais regular ao longo do tempo.
82. Passando ao enfoque orçamentário, quando se examina o a lei orçamentária, ou o seu projeto, é comum a afirmação de que a maior parte do orçamento federal está comprometida com o pagamento do serviço da dívida. Na verdade, porém, os valores constantes do Orçamento refletem as características do endividamento da União em termos de estoque, perfil e composição, mas não são o melhor parâmetro para se avaliar a capacidade de solvência ou a prioridade de alocação de recursos públicos, em termos de atendimento das demandas dos agentes políticos.
83. As despesas relacionadas à dívida constam do Orçamento por força do princípio da universalidade segundo o qual “todas as despesas e todas as receitas devem ser incluídas na lei orçamentária”. Esse Princípio consta da Lei nº 4.320/64 (arts. 2º e 6º)⁹² e acha-se legitimado pelo art. 165 da Constituição Federal. Portanto, as dotações orçamentárias constituem a autorização legal para que se efetivem as despesas com o serviço da dívida.
84. Os desembolsos com o serviço da dívida no Orçamento são representadas pelos juros (pagos periodicamente ou no vencimento da respectiva operação

⁹² Reza a Lei 4.320/64:

“Art. 2º A Lei do Orçamento conterá a discriminação da receita e despesa de forma a evidenciar a política econômica financeira e o programa de trabalho do governo, obedecidos os princípios de unidade, universalidade e anualidade. (...)”

Art. 6º Todas as receitas e despesas constarão da Lei de Orçamento pelos seus totais, vedadas quaisquer deduções.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

de crédito) e pela amortização do principal corrigido (pago no vencimento da operação de crédito). Dessa forma, inclui-se em cada Lei Orçamentária as previsões de desembolsos decorrentes do vencimento (maturação) de parcela da dívida bruta da União. Note-se que o universo de abrangência foi reduzido apenas à dívida da União (não mais do setor público como um todo), que o conceito relevante é a dívida bruta (e não da dívida líquida), e que prevalece a contabilização pelo critério de caixa (desembolsos efetivos, e não apenas registro da incidência). Assim, os juros no Orçamento são estimados pela STN e pela SOF, apurados pelo regime de caixa (desembolsos efetivos), abrangem o Governo Federal (orçamento fiscal e da seguridade social) e são calculados tomando por base o montante da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional (em poder do público e em carteira do Banco Central). São os juros incidentes sobre o estoque bruto da dívida do Governo Federal (mobiliária e contratual), não sendo descontados os juros referentes a títulos em carteira do Banco Central, nem os juros recebidos pelo Tesouro.

85. Vemos que os números orçamentários divergem sensivelmente daqueles publicados pelo Banco Central. Isso ocorre porque, do ponto de vista orçamentário, deseja-se fixar a autorização legal necessária para o pagamento dos juros e encargos relativos à parcela da dívida bruta da União que vencerá ao longo do exercício financeiro. Já sob o enfoque econômico deseja-se medir a contribuição dos juros para o resultado fiscal do Setor Público, expresso nas suas necessidades de recursos líquidos para o financiamento do déficit nominal.
86. Diversas unidades orçamentárias contêm dotações para despesas com juros no Orçamento, uma vez que os ministérios e demais entidades são responsáveis pelos pagamentos dos juros das dívidas por eles contratadas. Porém, a maior parte está concentrada na Unidade Orçamentária “Encargos Financeiros da União – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda” (UO 71101). Nos EFU, como é chamada a UO, estão concentrados os pagamentos de compromissos financeiros da União, sobretudo os conexos à amortização e encargos da dívida interna e externa, à administração da dívida mobiliária, ao resgate de ações e debêntures, e à cobertura dos encargos derivados do programas de garantia da atividade agropecuária.
87. O pagamento dessas despesas é efetuado com recursos obtidos de fontes primárias (como a Fonte 100 – recursos ordinários, por exemplo) e fontes



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

financeiras (como a Fonte 144 – títulos de responsabilidade do tesouro ou a Fonte 188 – remuneração das disponibilidades do tesouro, por exemplo).

88. Como vimos, a comparação dos juros no Orçamento em relação aos demais itens (pessoal, investimentos, etc.) deve levar em conta que essa despesa não é deduzida das receitas com juros. Deve-se considerar, ainda, que o perfil da dívida (quando encurtado) pode implicar despesas maiores com juros num determinado período, mesmo que os juros nominais contabilizados pelo Banco Central estejam caindo.
89. Já quanto às rubricas referentes à amortização da dívida no Orçamento, o principal componente da dívida da União é, novamente, representado pela dívida mobiliária. As despesas com a amortização da dívida mobiliária (interna e externa) estão concentradas em duas Unidades Orçamentárias: Encargos Financeiros da União – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda (UO: 71.101) e Refinanciamento da Dívida Pública Mobiliária Federal – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda (UO: 75.101). Na amortização da dívida são utilizados recursos primários (Fonte 100 – Recursos Ordinários, por exemplo) e financeiros (Fonte 188 - Remuneração das Disponibilidades do Tesouro, por exemplo) que contribuem para a amortização efetiva de parte do estoque da dívida. Porém a maior parte é proveniente de recursos oriundos de novo endividamento, que é identificado pela Fonte 143 (Títulos de Responsabilidade do Tesouro). Criada em 1997, essa fonte tem por escopo dar maior clareza e transparência ao Orçamento, uma vez que, anteriormente, os compromissos com dívidas internas e externas do Tesouro constavam nos EFU, sem especificar as amortizações efetivas e o simples refinanciamento.⁹³ Esse procedimento deu maior nitidez aos números do Orçamento, já que, como vimos, em situações de estoque da dívida alto e com prazo curto, as despesas relativas à amortização têm de ser autorizadas na LOA tantas vezes quantas essa dívida for refinanciada. Dessa forma, a inclusão desses valores nos EFU distorcia a percepção do tamanho e da composição economicamente relevantes da dívida pública no orçamento federal, e do tamanho do próprio Orçamento.

⁹³ Inicialmente a fonte foi aplicada apenas à rolagem da dívida mobiliária, cujas dotações, na sua maior parte, passaram a constar da UO Refinanciamento da DPMF. Posteriormente o procedimento foi estendido ao pagamento da dívida contratual realizado com recursos obtidos por meio da emissão de títulos, que está pulverizado em diversas UO's.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

90. Resumindo, sabe-se que as grandes variações nas dotações para o refinanciamento (que compõem a amortização da dívida) também explicam as discrepâncias observadas nos valores totais do Orçamento em cada ano. Assim, o entendimento dos aspectos orçamentários da dívida passa necessariamente pela análise dos fatores econômicos envolvidos. As dotações orçamentárias relativas ao serviço da dívida não devem ser vistas apenas como valores absolutos e, portanto, comparáveis com os demais grupos de gastos, mas como reflexos do estoque, dos prazos, da composição e das estratégias de administração da dívida pública.
91. Quanto ao gerenciamento da DPMFi, desde 1988 o Ministério da Fazenda é o ente competente para “planejar, supervisionar, normatizar e controlar os serviços de colocação e resgate de títulos da dívida pública mobiliária federal, passando o Banco Central do Brasil a desempenhar a função de agente exclusivo para a execução financeira dos serviços da dívida” (Decreto nº 94.443, de 1987). No ano de 1987 foi também implantado o Siafi – Sistema Integrado de Administração Financeira. E, ainda em 1986, mediante o Decreto nº 92.452, foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional – STN, tendo, dentre outras, como atribuição:
- “a) compatibilizar, com os objetivos da execução financeira e orçamentária da União, a contratação de operações de crédito externo, previamente à concessão de credenciamento pelo Banco Central do Brasil (Decreto nº 84.128/79, artigo 7º, § 1º e 2º); e a contratação ou renovação de operações de crédito interno, inclusive operações de arrendamento mercantil (Decreto nº 84.128/79, artigo 4º, V, e 8º);*
- b) efetuar o registro de todas as operações a contratação ou renovação de operações de crédito interno.”*
92. Vale lembrar, também, que a Dívida Mobiliária Federal Interna - DPMFi, compreende os títulos da dívida emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central, conforme definido no artigo 29 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000)⁹⁴ e que a mesma lei também

⁹⁴ “Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

(...)

II - dívida pública mobiliária: dívida pública representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios;

(...)

§ 2º Será incluída na dívida pública consolidada da União a relativa à emissão de títulos de responsabilidade do Banco Central do Brasil.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

proibiu que o Banco Central emitisse títulos da dívida pública a partir de maio de 2002:

“Art. 34. O Banco Central do Brasil não emitirá títulos da dívida pública a partir de dois anos após a publicação desta Lei Complementar.”

93. As estatísticas divulgadas pelo Banco Central mostram a existência de títulos de sua emissão até o ano de 2005, tendo em vista a continuidade da negociação de títulos emitidos no prazo da precitada lei complementar. Já os Estados e Municípios ficaram proibidos de emitir títulos de sua dívida a partir da Lei 9496/97 e Medida Provisória nº 1.811-1/99⁹⁵, respectivamente, que promoveram a renegociação das dívidas públicas desses entes com a União.
94. Finalmente, vale observar que o valor inserido no Balanço Orçamentário da União a título de “Juros e Encargos da Dívida” compreende somente a parcela dos juros que supera o valor correspondente à aplicação do IGP-M. A atualização monetária é computada, no Orçamento da União na rubrica “Amortização”. Outro fato importante é relativo aos limites estabelecidos na CF96, especialmente a denominada “Regra de Ouro” que proíbe a emissão de títulos para pagar despesas correntes, dentre às quais os juros. A regra de ouro é explicitada no art. 12, § 2º da LRF⁹⁷, que reza que o montante das operações de crédito não pode ser superior ao valor das despesas de

⁹⁵ A Medida Provisória que amparou estas operações, continuou sendo reeditada em função de outras disposições. Sua última reedição se deu sob o número 2.185-35, de 24.8.2001.

⁹⁶ *In verbis*: “Art. 167. São vedados:

(...)

III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta;
(,,)”

⁹⁷ *In verbis*: “Art. 12. As previsões de receita observarão as normas técnicas e legais, considerarão os efeitos das alterações na legislação, da variação do índice de preços, do crescimento econômico ou de qualquer outro fator relevante e serão acompanhadas de demonstrativo de sua evolução nos últimos três anos, da projeção para os dois seguintes àquele a que se referirem, e da metodologia de cálculo e premissas utilizadas.

§ 1º Reestimativa de receita por parte do Poder Legislativo só será admitida se comprovado erro ou omissão de ordem técnica ou legal.

§ 2º O montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária.

§ 3º O Poder Executivo de cada ente colocará à disposição dos demais Poderes e do Ministério Público, no mínimo trinta dias antes do prazo final para encaminhamento de suas propostas orçamentárias, os estudos e as estimativas das receitas para o exercício subsequente, inclusive da corrente líquida, e as respectivas memórias de cálculo.”



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

capital, ou seja, a regra visa a evitar que as operações de crédito sejam contratadas para financiar despesas correntes. Alguns especialistas argumentaram que, ao extrair a parcela da atualização monetária do rendimento dos títulos da dívida, classificando tal atualização monetária como parte do principal, o montante das despesas de capital estabelecido na Constituição Federal ficaria inflado, permitindo, assim, um aumento do referido limite para emissão de novos títulos da dívida pública.

ANEXO D – DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS

1. HISTÓRICO DO ENDIVIDAMENTO DE ESTADOS E MUNICÍPIOS E SUA RENEGOCIAÇÃO

1. Tradicionalmente, o endividamento dos entes subnacionais no Brasil apresenta as características de uma relação federativa típica, diante do importante papel exercido pelo governo federal no processo. Pela legislação, o Senado Federal é o responsável pela regulamentação do endividamento desses entes. Além disso, o governo federal tem sido geralmente a mais importante fonte de crédito para as unidades subnacionais, atuando tanto como prestador, quanto como garantidor de seus débitos externos. Finalmente, o governo federal tem tradicionalmente provido socorro financeiro, tanto pelo Tesouro, quando pelo Banco Central, quando uma unidade subnacional se envolve em grandes problemas financeiros.
2. As dívidas subnacionais eram praticamente inexistentes antes de 1964. Mudanças institucionais empreendidas posteriormente, como a introdução da indexação, permitiram a viabilidade do endividamento público. Paralelamente, o centralismo fiscal adotado naquela época tornou o endividamento mais atraente como forma de contornar a escassez de recursos fiscais. Somente em 1975, no entanto, é que mudanças na legislação de controle do endividamento foram introduzidas e surgiram condições para uma expansão significativa das dívidas de Estados e Municípios.
3. A partir de então, as dívidas estaduais, em particular, cresceram rapidamente. O aumento da capacidade de gastos teve como contrapartida um maior grau de dependência do governo federal. De fato, o endividamento daquela época constituiu-se principalmente de empréstimos concedidos por instituições financeiras públicas ou internacionais. O endividamento externo era tipicamente de empresas governamentais estaduais ligadas a *holdings* federais



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

(como as empresas do setor elétrico). O propósito desse endividamento, além de financiar oportunidades de investimento, era o de melhorar o balanço de pagamentos do País, uma política conduzida pela União. Empréstimos de bancos federais eram vinculados a despesas que interessavam ao governo federal. À medida que a dívida aumentava, os Estados tornavam-se mais dependentes de recursos federais para equilibrar suas contas fiscais.

4. Com a crise financeira do início dos anos 1980, fez-se necessário um forte ajuste fiscal a nível federal. Para os Estados, isso significou uma ruptura no seu padrão de financiamento, uma vez que os repasses e empréstimos federais foram severamente restringidos. Os bancos estaduais, então, passaram a ser a fonte principal de financiamento. Muitos foram utilizados tão intensamente, que tiveram de ser socorridos pelo Banco Central. Alguns Estados, os mais desenvolvidos, conseguiram levantar recursos através da emissão de títulos no mercado financeiro, conseguindo financiamentos no sistema financeiro privado.
5. Já na Constituinte, a situação do endividamento estadual era visto como um problema macroeconômico relevante, mas a Carta de 1988 não foi capaz de prover uma solução para o problema. A percepção de que esse era um problema nacional gerou pressões políticas para que, em 1989, o governo federal assumisse os débitos externos de Estados e Municípios e promovesse seu refinanciamento junto a essas unidades federativas (Lei 7.976/89). Uma nova rodada de negociações iniciou-se em 1991 e resultou, em 1993, em um reescalonamento da dívida contratada com instituições federais (Lei 8.727/93). As condições, em ambos os casos, foram favoráveis aos entes subnacionais. A dívida foi refinanciada em até 30 anos com taxas de juros subsidiadas. Por outro lado, as dívidas estaduais na forma de títulos e as contratadas com bancos estatais oficiais não foram incluídas.

TAXA DE CRESCIMENTO DA DÍVIDA E DOS JUROS

(%)

Itens	1992	1993	1994	1995	1996
Dívida Mobiliária	35	4	14	33	15
Juros nos Papéis do Tesouro Nacional (LFT)	30	7	24	33	15
Juros nos Papéis Estaduais (LFTE)	35	10	28	36	16

Fonte: Banco Central do Brasil ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Tabela extraída de "Fiscal Decentralization and Subnational Fiscal Autonomy in Brazil: Some Facts of the Nineties." Mônica Mora, Ricardo Varsano, Texto para Discussão 854 - IPEA



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

6. Ainda em 1993, foi introduzida a Emenda Constitucional (EC) nº 3, na intenção de reduzir a taxa de crescimento do estoque de títulos estaduais, pela limitação de emissões de títulos estaduais, que só poderiam atingir, no máximo, o montante necessário para o refinanciamento dos títulos vencidos. Apesar disso, a dívida continuou crescendo rapidamente, principalmente em função das altas taxas de juros que passaram a prevalecer nos anos 90.
7. Com o crescimento das dívidas, o risco de carregamento desses títulos cresceu, e o mercado passou a recusar os papéis. O Banco Central teve que intervir, subscrevendo títulos estaduais, para evitar o *default* e uma crise fiscal nos Estados economicamente mais importantes. Em 1996, cerca de 30% da dívida total ainda não refinanciada pela União era de títulos, que chegavam a um montante superior a 100 bilhões de dólares. Não seria possível um ajuste fiscal estadual capaz de superar um desequilíbrio fiscal dessa magnitude. Mais uma vez, a renegociação com socorro financeiro federal era necessária.

DÍVIDA MOBILIÁRIA ESTADUAL, 1990 E 1996

Estados	1990		1996	
	% do PIB	% do Total	% do PIB	% do Total
Minas Gerais	0,5	21,7	1,3	22,4
Rio de Janeiro	0,4	17,4	0,9	15,5
São Paulo	0,9	39,1	2,1	36,2
Rio Grande do Sul	0,4	17,4	1	17,3
Demais Estados	0,1	4,4	0,5	8,6
Brasil	2,3	100	5,8	100

Fonte: Banco Central do Brasil.

8. Enfim, as administrações estaduais enfrentavam problemas tanto de ordem financeira quanto fiscal. A implantação do Plano Real, em 1994, com a estabilização da moeda, expôs uma fragilidade de caráter estrutural das finanças estaduais. Herança do endividamento decorrente do modelo de desenvolvimento adotado na década de 70, e agravada pela ruptura do padrão de financiamento da década de 80, constatou-se, então, que, após 1994, a elevação substancial da taxa de juros, que gerou pressão adicional sobre o estoque de dívida, e a deterioração do resultado primário, decorrente da



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

falência dos mecanismos de adequação da despesa à receita, tornaram flagrante a fragilidade fiscal-financeira dos governos estaduais e agravaram o desequilíbrio das já combalidas finanças estaduais.

9. Vale ressaltar que, entre 1992 e 1996, a dívida estadual em títulos cresceu a uma taxa média anual de 19,6%, enquanto a dívida previamente refinanciada pelo governo federal cresceu a uma taxa de apenas 3% ao ano. A política monetária restritiva praticada nesse período era muito mais a origem do desequilíbrio financeiro do que os gastos estaduais excessivos.
10. Uma forma de analisar o comprometimento do ente federativo com o pagamento da dívida é a de se avaliar o comprometimento da sua receita no pagamento da dívida, ou seja, a capacidade de o crescimento da receita acompanhar a velocidade de crescimento da dívida. Define-se esse indicador como Margem de Poupança Real que, na verdade, é o superávit primário que implicaria a eliminação do déficit operacional, mostrado na próxima Tabela. A análise desse Indicador revela que, a partir de 1994, a trajetória da margem de poupança real para financiar o déficit operacional cresce explosivamente.
11. De fato, em 1995, as necessidades de financiamento do déficit operacional exigiriam, somente para rolar a dívida mobiliária, superávits que chegavam a atingir, em casos extremos, cerca de 80% (Minas Gerais e Rio Grande do Sul), enquanto que São Paulo, o Estado mais endividado, deveria apresentar um superávit da ordem de 36%, e o Rio de Janeiro deveria incorrer em superávits da ordem de 47%. Em 1996, quando a taxa de juros cai ao patamar de 15%, o superávit primário necessário para zerar o déficit operacional decorrente da dívida mobiliária permanece muito elevado para os Estados mais endividados.
12. O Indicador de Margem de Poupança Real inclui somente a dívida mobiliária, que representava, em 1997, 33% da dívida dos Estados. Isso significa que a margem de poupança necessária para “zerar” o déficit operacional deveria ser muito maior. Os indicadores mostram que existia, de fato, uma situação de grave desequilíbrio financeiro. Tendo a receita como parâmetro, observava-se que o estoque estava muito acima do considerado ideal. Por outro lado, as condições de financiamento da dívida para alguns Estados implicariam a necessidade de comprometimento quase integral da receita somente com o pagamento dos encargos das dívidas renegociadas e com os juros das dívidas restantes.
13. A organização federativa do país efetivamente exigia uma saída negociada. Havia a clara percepção de que adiar a solução somente agravaria os problemas, já que a pressão do fluxo sobre o estoque, dada a política de elevadas taxas de juros, conferia um caráter explosivo à situação. Assim como em outras situações do passado, se os desajustes financeiros adquirem tal gravidade, políticas fiscais não conseguem revertê-los.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

MARGEM DE POUPANÇA REAL NOS ESTADOS, 1994-1996

Região/Estado	Margem		
	1994	1995	1996
Norte	0,0%	0,0%	0,0%
Acre	0,0%	0,0%	0,0%
Amazonas	0,0%	0,0%	0,0%
Rondônia	0,0%	0,0%	0,0%
Amapá	0,0%	0,0%	0,0%
Roraima	0,0%	0,0%	0,0%
Tocantins	0,0%	0,0%	0,0%
Nordeste	-0,3%	6,5%	8,2%
Maranhão	0,0%	0,0%	0,0%
Piauí	0,0%	0,0%	0,0%
Ceará	0,7%	1,5%	0,8%
R.G do Norte	-17,2%	0,0%	0,0%
Paraíba	-9,7%	1,7%	0,9%
Pernambuco	0,0%	0,0%	50,4%
Alagoas	0,0%	146,2%	9,5%
Sergipe	6,0%	7,8%	4,5%
Bahia	4,5%	6,6%	3,7%
Sudeste	32,6%	40,9%	21,2%
Minas Gerais	43,2%	79,1%	35,0%
Espírito Santo	1,4%	2,2%	1,4%
Rio de Janeiro	27,7%	46,5%	24,0%
São Paulo	33,9%	35,5%	18,8%
Sul	18,7%	32,0%	30,1%
Paraná	2,3%	3,7%	2,2%
Santa Catarina	9,0%	13,1%	90,7%
R G do Sul	39,9%	84,1%	36,6%
Centro-Oeste	5,7%	8,6%	4,8%
Mato Grosso	3,5%	5,2%	3,4%
Mato Grosso do Sul	6,7%	11,1%	6,6%
Goiás	9,4%	14,5%	7,5%
Distrito Federal	0,0%	0,0%	0,0%
Brasil	18,0%	25,2%	16,4%

Fonte: Banco Central, Secretaria do Tesouro Nacional e Confaz ⁽¹⁾

(1) Retirado de "Acordo de Refinanciamento da Dívida Estadual: Redefinições do Espaço Institucional das Relações Intergovernamentais". Mônica Mora e Araujo de Couto e Silva.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

14. Como claramente um ajuste fiscal por si só não seria capaz de reverter o quadro de desequilíbrio financeiro, tornou-se relevante discutir outras formas de recomposição da capacidade de pagamento dos Estados. Esta recomposição estava condicionada às condições de financiamento, que compatibilizariam o estoque de dívidas à receita dos Estados, eliminando da dívida o componente explosivo. A impossibilidade de os Estados arcarem com os encargos de uma dívida que chegavam a alcançar de 3 a 4 vezes o valor da sua receita líquida anual, sinalizava que um acordo de refinanciamento da dívida representaria a melhor alternativa para a saída da crise financeira.
15. As bases do processo de renegociação foram estabelecidas pela Lei 9.496/97. Desta vez, a solução proposta pelo governo federal impunha uma série de condicionantes. A dívida seria refinanciada no contexto de um acordo – o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal – que presumia um rigoroso ajuste fiscal de longo prazo, privatização de empresas públicas e a venda ou liquidação de bancos estaduais.
16. A abrangência do acordo com a criação de regras fiscais a serem respeitadas pelos entes subnacionais refletiu a idéia de que a transformação do financiamento de curto prazo em *funding*, em condições compatíveis com a capacidade de pagamento dos Estados, suavizaria o ajuste fiscal necessário, na presença de desequilíbrios financeiros. Ainda que o ajuste fiscal, isoladamente, não permitisse a superação dos problemas na esfera financeira, a esfera fiscal condicionaria a capacidade de superação da crise financeira, pois esta, em certa medida, definia a capacidade de pagamento, pelos governos de Estados e Municípios, dos encargos da dívida. Ou seja, o impacto dos fluxos decorrentes do estoque sobre as contas indicariam a possibilidade de convivência com determinado estoque de dívida.
17. Vale ressaltar que, desde a intervenção do Banco Central na operação de troca de títulos estaduais por federais, já havia indicação da impossibilidade de os problemas serem resolvidos na esfera estadual. A intervenção do Banco Central seria realizada mais cedo ou mais tarde, inclusive para evitar os efeitos sistêmicos decorrentes do caráter instabilizador intrínseco à insolvência de uma unidade da Federação. Uma solução da qual o governo federal participasse gradualmente vai-se delineando, pois prevalecia a idéia de que a União, por não ter, na prática, qualquer limite para expansão da dívida em títulos ou base monetária, poderia absorver mais facilmente o desequilíbrio financeiro dos Estados, refinanciando-o.
18. As negociações foram feitas caso a caso, mas em todos os casos as negociações, dadas as condições da época, foram favoráveis aos Estados. A taxa real de juros foi estabelecida entre 6% e 7,5%. O principal deveria ser



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

pago em 30 anos, mas não mais do que 15% da receita líquida estadual poderia ser comprometida com o serviço da dívida, o que significava que o prazo para o refinanciamento poderia ser estendido, caso remanescesse algum saldo devedor. Por outro lado exigia-se um pagamento imediato de 20% da dívida refinanciada – conta gráfica – para a assinatura do acordo nas condições mais favoráveis.

19. Como contrapartida do refinanciamento, os acordos compeliavam os Estados a uma profunda reforma do setor público e a um severo ajuste fiscal. Estabeleceram-se missões, compostas de técnicos da Secretaria do Tesouro Nacional, para monitorar as contas estaduais e verificar o cumprimento das metas contratadas e discutir a situação fiscal e os ajustes necessários. O objetivo principal era evitar abrir portas para novas renegociações no futuro em razão de descontrole fiscal.
20. Uma simulação para algumas regiões e unidades da Federação das trajetórias da dívida, assumindo-se que a renegociação da Lei 9.496/97 não tivesse ocorrido, sob a hipótese conservadora de que a dívida estadual viesse a crescer ao ritmo determinado pela taxa de juros dos títulos federais, mostra que, nas mais importantes unidades da Federação, os pagamentos de juros e amortizações poderiam exceder em 2000, 30% das suas respectivas receitas correntes líquidas, atingindo 43%, no caso de São Paulo, mais do que o dobro do percentual estabelecido nos acordos.

SIMULAÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL SEM O REFINANCIAMENTO

(R\$ mil de dezembro de 2000)

Região/Estado	Débito Refinanciado Lei 9.496/97 (A)	Débito sem Refinanciamento (B)	Pagamento de Juros em 2000 (C)	Receita Corrente (D)	(C)/(D)
Norte	754.879	999.637	97.868	6.759.212	1%
Nordeste	4.234.502	6.207.707	607.756	16.930.135	4%
Sudeste	106.226.379	173.772.093	17.012.890	44.852.208	38%
Minas Gerais	15.726.477	25.133.489	2.460.656	7.766.187	32%
Rio de Janeiro	20.300.847	3.952.746	2.345.057	6.956.241	34%
São Paulo	69.627.737	123.772.798	12.117.786	28.068.914	43%
Sul	15.277.176	23.691.410	2.319.471	12.946.986	18%
Rio Grande do Sul	12.523.043	19.727.777	1.931.418	5.636.596	34%
Centro-Oeste	5.303.952	8.050.552	788.177	6.462.640	12%
Mato Grosso do Sul	1.642.950	2.588.169	253.391	1.114.033	23%
Total dos Estados	131.796.888	212.721.397	20.826.162	87.951.181	24%

Fonte: Senado Federal, Secretaria do Tesouro, IBGE, Banco Central ⁽¹⁾

(1) Tabela extraída de "Fiscal Decentralization and Subnational Fiscal Autonomy in Brazil: Some Facts of the Nineties". Mônica Mora e Ricardo Varsano. Texto para Discussão 854 - IPEA



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

21. Então, a clara perda de autonomia dos Estados teve como contrapartida a sua viabilidade financeira. A negociação empreendida, mais do que resolver o dilema financeiro, pretendia estabelecer mecanismos de controle de endividamento para impedir que desequilíbrios financeiros futuros pudessem atingir tal magnitude, que impusessem a necessidade de nova intervenção do governo federal e a conseqüente transferência do desequilíbrio a instâncias superiores.
22. Tradicionalmente, como a capacidade de alavancar recursos sempre foi muito diferenciada entre as diferentes unidades da Federação, as limitações dos mecanismos de controle de endividamento permitiam que alguns Estados, utilizando as prerrogativas da autonomia, se sobre-endividassem. O caráter intergovernamental do endividamento e conseqüentes implicações sobre a Federação faziam com que, de uma forma ou de outra, se partilhasse o ônus do desequilíbrio financeiro subnacional com todas as unidades federativas. A impossibilidade de se propor uma política global acabava sancionando o sobre-endividamento dos governos de algumas unidades da Federação. Uma vez que os desequilíbrios financeiros não podem ser superados com um mero ajuste fiscal, e que acabam sendo transferidos para a União, o ônus do saneamento financeiro de alguns governos estaduais é arcado pela Federação e, em última instância, é partilhado com os demais membros. Assim, o endividamento descontrolado tem repercussões negativas sobre a Federação.
23. A opção por uma negociação caso a caso permitiu que os acordos entre a União e os Estados envolvessem condições de financiamento compatíveis com as respectivas capacidades de pagamento, sendo a trajetória explosiva da dívida corrigida pela taxa subsidiada de juros prevista na renegociação. Naquele momento, as condições do refinanciamento beneficiaram os Estados, particularmente os mais endividados. A idéia de que a assunção de dívidas de Estados e Municípios pela União representou uma poupança para o setor público como um todo decorre do fato de que o risco atribuído pelo mercado a títulos de Estados e Municípios era maior do que o risco dos títulos federais, e o custo daqueles primeiros apresentavam uma magnitude mais significativa. A troca dos títulos estaduais e municipais por federais implicou, portanto, o pagamento de juros menores pelo setor público como um todo.
24. O total de assunção de dívidas pela União por Estado pode ser observado na Tabela seguinte. Note-se que São Paulo representou quase metade da dívida de Estados assumida pela União, mais que o dobro do percentual da população do país lá residente. Outros Estados com elevada proporção de dívidas transferidas para a União em relação ao percentual de população residente podem ser visualizados na última coluna, destacando-se o Rio de



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Janeiro (com percentual relativo à população ainda maior que São Paulo), Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Mato Grosso do Sul.

UF	Lei n. 9.496 - Emissão até abril de 2002 (R\$ Mil)			
	Valor	%	% Pop.	%Dív/%Pop
ACRE	32.927,4	0,03%	0,33%	8,13%
ALAGOAS	777.842,4	0,63%	1,66%	37,91%
AMAPÁ	24.848,5	0,02%	0,28%	7,17%
AMAZONAS	120.078,0	0,10%	1,66%	5,87%
BAHIA	1.001.851,1	0,81%	7,70%	10,55%
CEARÁ	160.600,4	0,13%	4,38%	2,97%
DISTRITO FEDERAL	667.549,2	0,54%	1,21%	44,78%
ESPÍRITO SANTO	711.635,1	0,58%	1,82%	31,61%
GOIÁS	1.540.944,3	1,25%	2,95%	42,37%
MARANHÃO	316.871,8	0,26%	3,33%	7,71%
MATO GROSSO	1.059.031,5	0,86%	1,47%	58,18%
MATO GROSSO DO SUL	1.649.719,3	1,34%	1,22%	109,23%
MINAS GERAIS	15.771.921,6	12,78%	10,54%	121,28%
PARÁ	332.780,7	0,27%	3,65%	7,39%
PARAÍBA	386.461,1	0,31%	2,03%	15,44%
PARANÁ	642.120,6	0,52%	5,63%	9,24%
PERNAMBUCO	864.571,2	0,70%	4,66%	15,02%
PIAUÍ	420.498,4	0,34%	1,67%	20,35%
RIO DE JANEIRO	23.818.604,3	19,30%	8,48%	227,71%
RIO GRANDE DO NORTE	68.095,4	0,06%	1,64%	3,37%
RIO GRANDE DO SUL	10.595.084,4	8,58%	6,00%	143,08%
RONDÔNIA	244.558,0	0,20%	0,81%	24,39%
RORAIMA	9.103,0	0,01%	0,19%	3,86%
SANTA CATARINA	2.236.696,3	1,81%	3,15%	57,45%
SÃO PAULO	59.363.542,3	48,10%	21,81%	220,55%
SERGIPE	598.945,2	0,49%	1,05%	46,18%
TOTAL ESTADOS	123.416.881,5			

25. Em relação às dívidas municipais assumidas pela União, especialmente capitais, a Tabela abaixo sumariza os percentuais. As capitais São Paulo e Rio de Janeiro respondem, sozinhas, por, respectivamente, 67,9% e 18,16% do total transferido deste nível da Federação. No caso de São Paulo, os outros Municípios fora da capital somam ainda mais 5,21% do total transferido.
26. Note-se que a assunção das dívidas de Estados e Municípios pela União não implicou variação de curto prazo da dívida líquida do governo federal, dado que, para os passivos assumidos, há o recíproco do conjunto de ativos obtidos pela União como créditos junto àqueles entes da Federação. A principal questão aqui é que o ônus da dívida assumida pela União tende a ser, ao longo do tempo, na média, maior do que o que ela recebe de remuneração de seus ativos relativos às dívidas de Estados e Municípios. Essas últimas possuem um teto de pagamentos dado por um percentual de 11,5% a 15% das receitas correntes da unidade federativa.



MP 2.185 - Emissão Até Abril de 2002		
Município/Capital	Valor (R \$ Mil)	%
BAHIA	142.401,8	0,86%
SALVADOR	257.442,9	1,55%
DISTRITO FEDERAL	221,5	0,00%
ESPÍRITO SANTO	24.691,0	0,15%
VITÓRIA	17.806,0	0,11%
GOIÁS	12.038,9	0,07%
MARANHÃO	37.899,9	0,23%
MINAS GERAIS	287.226,8	1,73%
BELO HORIZONTE	73.949,4	0,45%
MATO GROSSO DO SUL	30.345,0	0,18%
MATO GROSSO	3.696,3	0,02%
CUIABÁ	105.221,2	0,63%
PARAÍBA	24.325,0	0,15%
JOÃO PESSOA	18.136,3	0,11%
PERNAMBUCO	207.732,4	1,25%
RECIFE	8.886,0	0,05%
PIAUI	1.091,8	0,01%
PARANÁ	32.365,5	0,19%
NATAL	7.702,2	0,05%
RIO GRANDE DO SUL	5.126,0	0,03%
SANTA CATARINA	95.629,1	0,58%
TOCANTINS	373,7	0,00%
RIO DE JANEIRO (MUNICÍPIOS)	52.061,7	0,31%
RIO DE JANEIRO (CAPITAL)	3.014.538,3	18,16%
SÃO PAULO (MUNICÍPIOS)	865.707,4	5,21%
SÃO PAULO (CAPITAL)	11.275.943,9	67,92%
Total Global	16.602.559,7	
Total Municípios (Fora Capitais)	1.822.933,7	10,98%
Total Capitais	14.779.626,1	89,02%

pública da
esma, os
ciais e no

27. Por esta razão, torna-se relevante a questão de em que medida as dívidas dos entes federativos para com a União serão ou não integralmente honradas, dado que, freqüentemente, no passado, houve iniciativas de novas renegociações em detrimento do governo federal. A rigor, qualquer iniciativa nesse sentido afetará necessariamente o cálculo do montante subsidiado pela União, que depende diretamente do cumprimento das regras atuais. Em outras palavras, mudança de condições favoravelmente aos entes subnacionais não se dará sem custo para a esfera federal.

2. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA DE ESTADOS E MUNICÍPIOS

28. Grande parte da dívida estadual contabilizada está ligada ao montante renegociado sob amparo da Lei nº 9.496, de 1997. Esta CPI da Dívida Pública aprovou o Requerimento nº 32/09, de autoria da Deputada JÔ MORAES, relativo à requisição ao Ministério da Fazenda dos dados relativos à dívida assumida pela União, bem como os saldos anuais, amortizações, juros e demais despesas.

29. O Ministério da Fazenda prestou informações mediante Aviso nº 350/MF, de 08/10/2009, esclarecendo que o valor informado da dívida dos Estados incluiu também “os recursos emprestados aos Estados no âmbito do “Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público estadual na Atividade Financeira Bancária – PROES”, como na Tabela da página seguinte.

30. A partir desses saldos iniciais, a dívida estadual refinanciada evoluiu conforme as regras estabelecidas pela legislação, dependendo dos parâmetros técnicos estabelecidos nos contratos, que são o indexador, a taxa de juros, o montante inicial da dívida refinanciada e o percentual de receita líquida real que limita o pagamento dos encargos financeiros.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ANEXO I – Resposta do MF ao item (a) do Ofício nº 25/09-P - Valores Assumidos e Refinanciados pela União e empréstimos PROES								(Em R\$)
Estado	Valor das Dívidas Estaduais Assumidas pela União	Data da Assunção (1)	Valor das Dívidas Refinanciadas aos Estados	Subsídio Inicial (2)	Empréstimos do PROES		Saldo Devedor Inicial (4)	Saldo Devedor Total Inicial
					Valores (3)	Data		
AC	19.252.285,34	30.04.98	18.226.892,53	1.025.392,81			18.226.892,53	
					131.071.792,65	29.03.99	131.071.792,65	149.298.685,18
AL	677.887.265,64	29.06.98	648.241.932,87	29.645.332,77			648.241.932,87	
	807.191.884,74	04.05.00	807.191.884,74				807.191.884,74	
					502.414.272,54	16.10.02	502.414.272,54	
					3.997.917,76	31.12.08	3.997.917,76	1.961.846.007,91
AM	120.000.000,00	11.03.98	120.000.000,00				120.000.000,00	
					312.555.393,38	02.08.99	312.555.393,38	
					51.097.189,75	25.08.99	51.097.189,75	
					53.270.840,86	06.09.00	53.270.840,86	536.923.423,99
AP(*)					24.848.454,14	29.12.98	24.848.454,14	
					4.000.000,00	24.02.99	4.000.000,00	28.848.454,14
BA	959.265.888,49	01.12.97	882.613.413,38	76.652.473,11			882.613.413,38	
					1.599.186.667,12	25.06.98	1.599.186.667,12	
					113.410.329,22	03.10.01	113.410.329,22	2.595.210.409,72
DF	647.983.876,23	29.07.99	642.272.367,31	5.711.508,92			642.272.367,31	642.272.367,31
CE	138.081.352,60	16.10.97	126.916.824,76	11.164.527,84			126.916.824,76	
					984.719.772,30	27.05.99	984.719.772,30	1.111.636.597,06
ES	429.887.648,70	24.03.98	387.308.867,45	42.578.781,25			387.308.867,45	
					260.364.014,56	25.11.98	260.364.014,56	647.672.882,01
GO	1.352.456.623,37	25.03.98	1.175.158.331,98	177.298.291,39			1.175.158.331,98	
					476.211.410,90	27.05.99	476.211.410,90	
					60.000.000,00	20.06.00	60.000.000,00	
					65.144.784,30	04.10.00	65.144.784,30	1.776.514.527,18
MA	244.312.662,72	22.01.98	236.502.145,31	7.810.517,41			236.502.145,31	
					332.504.611,90	13.01.99	332.504.611,90	
					27.476.900,00	10.02.04	27.476.900,00	596.483.657,21
MG	11.827.540.208,92	18.02.98	10.184.651.441,68	1.642.888.767,24			10.184.651.441,68	
					616.118.986,89	16.06.98	616.118.986,89	
					2.280.381.089,42	24.06.98	2.280.381.089,42	
					188.457.867,90	25.06.98	188.457.867,90	
					478.366.760,12	02.07.98	478.366.760,12	
					172.058.691,00	06.08.98	172.058.691,00	
					902.845.642,49	19.08.98	902.845.642,49	
					59.958.721,93	04.05.00	59.958.721,93	14.882.839.201,43
MS	1.236.236.396,55	30.03.98	1.138.719.559,51	97.516.837,04			1.138.719.559,51	1.138.719.559,51
MT	801.675.465,33	11.07.99	776.268.937,42	25.406.527,91			776.268.937,42	973.379.763,17
					193.110.825,75	22.01.99	193.110.825,75	
					4.000.000,00	12.05.04	4.000.000,00	
PA	274.495.064,33	30.03.98	261.160.017,16	13.335.047,17			261.160.017,16	388.573.691,75
					127.413.674,6	22.01.99	127.413.674,6	



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ANEXO I - Resposta do MF ao item (a) do Ofício nº 25/09-P - Valores Assumidos e Refinanciados pela União e empréstimos PROES (Cont.)								(Em R\$)
Estado	Valor das Dívidas Estaduais Assumidas pela União	Data da Assunção (1)	Valor das Dívidas Refinanciadas aos Estados	Subsídio Inicial (2)	Empréstimos do PROES		Saldo Devedor Inicial (4)	Saldo Devedor Total Inicial
					Valores (3)	Data		
PB	266.313.611,15	31.03.98	244.255.759,02	22.057.852,13			244.255.759,02	244.255.759,02
PE	143.452.725,28	23.12.97	137.382.613,70	6.070.111,58			137.382.613,70	1.381.921.845,35
PI	250.654.937,41	20.01.98	240.522.006,80	10.132.930,61	1.244.539.231,65	27.08.98	1.244.539.231,65	394.873.280,30
					69.082.818,95	24.02.00	69.082.818,95	
					76.800.611,28	06.09.00	76.800.611,28	
					8.467.843,27	26.11.08	8.467.843,27	
PR	519.944.406,98	31.03.98	462.339.013,75	57.605.393,23			462.339.013,75	5.659.969.457,52
					2.404.921.473,26	05.03.99	2.404.921.473,26	
					282.442.089,93	05.03.99	282.442.089,93	
					136.751.181,79	16.06.99	136.751.181,79	
					735.008.235,81	01.12.99	735.008.235,81	
RJ	18.536.808.277,61	29.10.99	15.246.423.172,58	3.290.385.105,03	1.638.507.462,98	22.12.99	1.638.507.462,98	
RN	74.754.494,62	26.11.97	73.961.737,77	792.756,85			15.246.423.172,58	15.246.423.172,58
							73.961.737,77	178.906.730,13
					100.944.992,36	18.03.99	100.944.992,36	
RO	146.950.101,90	12.02.98	143.677.138,71	3.272.963,19	4.000.000,00	22.12.99	4.000.000,00	
							143.677.138,71	692.876.890,41
					549.199.751,70	20.05.98	549.199.751,70	
RR	7.247.682,08	25.03.98	6.601.029,01	646.653,07			6.601.029,01	46.580.737,11
					39.979.708,10	18.02.99	39.979.708,10	
RS	9.427.324.980,43	15.04.98	7.782.423.448,28	1.644.901.532,15			7.782.423.448,28	10.338.582.843,29
					2.379.886.158,25	12.10.98	2.379.886.158,25	
					176.273.236,76	05.07.00	176.273.236,76	
SC	1.552.400.375,83	31.03.98	1.390.768.793,06	161.631.582,77			1.390.768.793,06	3.580.536.813,34
					197.760.964,34	29.03.99	197.760.964,34	
					68.479.727,32	05.05.99	68.479.727,32	
					779.970.400,62	07.08.00	779.970.400,62	
					16.293,84	30.08.00	16.293,84	
					89.619.575,98	01.03.02	89.619.575,98	
					28.204.653,78	25.03.02	28.204.653,78	
					62.808.247,79	06.09.02	62.808.247,79	
					370.489.594,00	26.09.02	370.489.594,00	
					357.825.683,38	09.10.02	357.825.683,38	
					41.594.344,08	11.10.02	41.594.344,08	
SE	389.065.547,10	27.11.97	355.163.152,56	33.902.394,54			355.163.152,56	396.147.773,99
					40.984.621,43	18.01.99	40.984.621,43	
							46.585.141.741,68	46.585.141.741,68
SP	50.388.778.542,92	22.05.97	46.585.141.741,68	3.803.636.801,24			46.585.141.741,68	50.561.826.329,01
Obs.: Valores históricos								
(1) tomou-se por base a data da celebração dos contratos de refinanciamento com a União								
(2) o subsídio inicial corresponde à diferença entre o valor assumido pela União e o valor refinanciado ao Estado								
(3) o PROES constituiu-se em empréstimo sem subsídio e seu saldo compõe o saldo total da dívida do Estado com a União								
(4) o saldo devedor inicial corresponde ao saldo refinanciado pela União ao Estado e ao saldo das liberações do PROES								
(*) o Estado do Amapá não refinanciou dívidas, somente contratou empréstimo do PROES.								
Obs: a coluna "Saldo Dev. Total Inicial" foi inserida pela equipe técnica da CPI								



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

31. A rigor, a evolução da dívida estadual teve comportamento distinto para cada unidade da Federação. No entanto, o Ministério da Fazenda encaminhou a essa CPI informações agregadas para os Estados, demonstrando o cronograma de acertos e incorporações, amortizações e pagamentos de juros ao longo do período de 1997 a 2008, com o respectivo saldo devedor ao final do período, permitindo apenas que se tenha uma noção agregada dessa evolução, como mostra a Tabela a seguir.

Diretoria de Governo/Gepse/Diafi

HAVERES DA UNIÃO

Refinanciamento da Dívidas dos Estados ao amparo da Lei 9.496/97

Demonstrativo da evolução da dívida

(R\$)

Ano	IGP-D I (%)	(a) Saldo Devedor Anterior (1)	(b) Acertos / Incorporações	(c) Correção / Juros	(f) Amortizações (4)	(g) Juros Pagos (5)	(j) Saldo Devedor (6)
1997	7,48	0			2.904.141.916,11	0	51.611.639.004,11
1998	1,71	51.611.639.004,11	34.104.785.844,82	6.344.041.215,93	5.161.077.357,91	3.197.303.417,03	83.702.085.289,92
1999	19,99	83.702.085.289,92	20.925.314.752,83	24.476.802.722,99	5.217.191.131,49	2.956.711.471,20	120.930.300.163,05
2000	9,8	120.930.300.163,05	3.396.235.281,31	20.317.004.338,53	3.632.023.131,52	4.280.780.790,53	136.730.735.860,84
2001	10,4	136.730.735.860,84	-20.891.703,40	24.380.088.457,42	1.534.640.840,68	5.333.199.269,04	154.222.092.505,14
2002	26,41	154.222.092.505,14	193.171.145,81	43.348.883.990,92	1.185.312.872,24	6.172.887.554,13	190.405.947.215,50
2003	7,66	190.405.947.215,50	-385.323.304,04	30.404.518.188,29	1.254.538.519,72	7.453.220.023,39	211.717.383.556,63
2004	12,13	211.717.383.556,63	-1.112.163.559,06	40.282.011.514,28	1.048.965.184,42	7.619.422.454,58	242.218.843.872,85
2005	1,23	242.218.843.872,85	-1.491.522.945,99	21.111.633.852,91	1.449.370.773,36	9.348.168.129,37	251.041.415.877,04
2006	3,8	251.041.415.877,04	1.723.135.341,15	26.290.349.748,98	2.642.498.274,72	10.809.164.074,96	265.603.238.617,49
2007	7,9	265.603.238.617,49	-543.824.440,55	34.622.656.940,23	3.505.375.068,48	10.931.710.995,47	285.244.985.053,22
2008	9,11	285.244.985.053,22	1.421.121.480,35	50.814.927.732,44	4.252.045.745,14	12.972.719.034,83	320.256.269.486,04

Obs.: As informações acima se referem a valores históricos e podem não contemplar recálculos ocorridos.

(1) Saldo de fechamento de dezembro do ano anterior;

(2) Acumulado de prestação Price posicionada no vencimento, composto de principal e juros;

(3) Acumulado de juros da Price dentro do ano;

(4) Acumulado de amortizações extraordinária e de prestação dentro do ano;

(5) Acumulado de juros pagos durante o ano;

(6) Saldo posicionado em dezembro do ano de referência.

Nota: Nos anos de 2003, 2004 e 2005 teve reprocessamentos das dívidas com a variação negativa do IGP-DI.

Nota: (a) +/- (b) + (c) - (f) - (g) = (j)

32. Por essa razão, podem refletir algumas incorreções em razão de informações relacionadas à dívida ou operações de crédito de algumas unidades federativas não terem sido corretamente cadastradas. No entanto, esses dados permitem que se analise a evolução da dívida contratual de forma desagregada por unidade federativa, o que engloba a dívida refinanciada no âmbito da Lei 9.596/07.

33. A Tabela abaixo apresenta os dados dessa dívida contratual para cada Estado da Federação em novembro de 2009. A dívida com instituições financeiras pode incluir, em alguns casos, dívidas não reconhecidas à época da renegociação e que foram incorporadas às mesmas condições da Lei 9.496 e também novas operações de crédito, com condições distintas.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA CONTRATUAL INTERNA JUNTO AO TESOUREIRO E AO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

(Em R\$ 1,00)

Estado	Saldo Devedor – Posição em 11/2009			Total
	Credor			
	Tesouro Nacional	Instituições Financeiras Públicas	Instituições Financeiras Privadas	
Acre	522.462.803,67	570.450.646,68		1.092.913.450,35
Alagoas	6.027.051.239,60	6.926.315,61	3.091.115,59	6.037.068.670,80
Amapá	87.421.499,39	136.938.163,36		224.359.662,75
Amazonas	1.554.522.730,48	629.844.402,43		2.184.367.132,91
Bahia	6.499.705.131,41	923.817.268,57		7.423.522.399,98
Ceará	1.834.384.930,37	720.530.914,93		2.554.915.845,30
Distrito Federal	1.191.944.429,91	1.141.078.536,05	27.826.183,43	2.360.849.149,39
Espírito Santo	1.925.344.998,43	417.587.551,13		2.342.932.549,56
Goiás	11.544.203.563,77	92.127.549,82	538.420.471,87	12.174.751.585,46
Maranhão	4.807.224.402,18	321.892.531,04		5.129.116.933,22
Mato Grosso	4.458.556.158,82	98.634.959,80		4.557.191.118,62
Mato Grosso do Sul	6.159.927.252,48	42.276.593,85		6.202.203.846,33
Minas Gerais	50.794.055.825,76	3.703.654.382,16	1.665.681.829,37	56.163.392.037,29
Pará	1.343.738.214,16	636.827.274,04		1.980.565.488,20
Paraíba	1.577.864.305,99	421.268.303,34	68.491.896,15	2.067.624.505,48
Paraná	10.476.316.255,97	956.970.565,34	42.530.498,51	11.475.817.319,82
Pernambuco	3.736.377.811,97	944.246.075,78	2.302.020,49	4.682.925.908,24
Piauí	1.518.229.719,48	373.832.564,98		1.892.062.284,46
Rio Grande do Norte	545.739.541,36	707.440.406,08		1.253.179.947,44
Rio Grande do Sul	35.488.352.776,23	69.612.593,88	1.776.155,76	35.559.741.525,87
Rio de Janeiro	39.641.719.821,54	989.681.559,05		40.631.401.380,59
Rondônia	1.666.623.475,26	16.793.701,23		1.683.417.176,49
Roraima	143.269.770,37	710.607.779,53		853.877.549,90
Santa Catarina	10.002.596.022,83	1.079.096.960,23	4.792.518,44	11.086.485.501,50
São Paulo	150.269.989.383,48	3.457.820.678,74	112.407.772,53	153.840.217.834,75
Sergipe	1.199.782.129,97	297.893.831,70	35.204.625,28	1.532.880.586,95
Tocantins	90.248.849,47	10.282.228,69		100.531.078,16
Total	355.107.653.044,35	19.478.134.338,04	2.502.525.087,42	377.088.312.469,81

Fonte: Banco Central do Brasil .

34. Para se ter uma melhor percepção do impacto do crescimento da dívida refinanciada para cada Estado, é interessante analisar a evolução da dívida contratual com o Tesouro Nacional em relação à evolução da receita líquida real de cada Estado, que reflete a evolução da atividade econômica estadual no que tange a seus impactos na arrecadação. Isso permite que se avalie o peso real do endividamento em cada uma dessas unidades federativas.
35. A Tabela da página seguinte apresenta as posições da dívida estadual contratual com o Tesouro Nacional em dezembro de 2000 e dezembro de 2009, assim como a receita líquida real dos Estados nas mesmas datas. Apresenta, ainda, a razão dívida/receita líquida nos dois períodos.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

36. De acordo com os dados apresentados, nota-se que a evolução da dívida contratual com o Tesouro difere muito de Estado para Estado. Tal dinâmica é dependente não só das condições iniciais do contrato e das taxas reais pactuadas, mas também do comportamento da receita líquida real de cada Estado.
37. Alguns Estados, por exemplo, apresentavam em 2000, próximo ao momento da renegociação, um estoque de dívida bastante elevado em relação à receita líquida real, sinalizando que teriam mais dificuldades em amortizar a dívida, a partir dos percentuais fixos sobre a receita líquida real estabelecidos nos contratos.
38. Ainda assim, nota-se que alguns Estados, ao longo dos nove anos analisados, conseguiram reduzir substancialmente a razão dívida/receita líquida, o que reflete uma melhor condição de pagamento para o futuro, ou uma dinâmica da dívida mais favorável.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

39. A Tabela seguinte apresenta a relação entre a receita líquida dos Estados em dezembro de 2009 e dezembro de 2000. De forma geral houve uma evolução significativa, traduzindo o esforço de arrecadação empreendido pelos Estados

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA CONTRATUAL COM O TESOUREIRO E RECEITA LÍQUIDA REAL, 2000 E 2009

(R\$ milhões)

Estado	Em 12/2000		(A)/(B)	Em 12/2009		(C)/(D)
	Dívida	Receita Líquida Real		Dívida	Receita Líquida Real	
	(A)	(B)		(C)	(D)	
Acre	645,5	48,59	13,28	518,7	160,41	3,23
Alagoas	2.020,10	75,51	26,75	6.021,70	264,08	22,8
Amapá	40,2	42,56	0,94	86,4	143,98	0,6
Amazonas	1.904,50	145,55	13,08	1.545,60	467,36	3,31
Bahia	7.136,30	332,55	21,46	6.440,60	1.054,57	6,11
Ceará	2.663,60	208,97	12,75	1.819,60	602,2	3,02
Distrito Federal	699,8	409,24	1,71	1.189,20	790,25	1,5
Espírito Santo	1.814,70	181,86	9,98	1.917,20	572,39	3,35
Goiás	7.916,90	170,92	46,32	11.529,50	567,09	20,33
Maranhão	3.994,60	136,36	29,29	4.770,70	471,31	10,12
Mato Grosso	4.315,80	144,58	29,85	4.424,20	447,01	9,9
Mato Grosso do Sul	3.980,60	79,11	50,32	6.127,70	330,85	18,52
Minas Gerais	24.595,30	632,38	38,89	50.858,50	1.931,57	26,33
Pará	1.448,40	171,85	8,43	1.337,90	607,21	2,2
Paraíba	2.201,10	105,12	20,94	1.560,60	310,49	5,03
Paraná	6.809,30	409,76	16,62	10.456,70	986,58	10,6
Pernambuco	4.138,90	236,62	17,49	3.690,80	696,53	5,3
Piauí	1.988,90	75,8	26,24	1.482,30	277,6	5,34
Rio Grande do Norte	924,2	123,57	7,48	535,8	351,75	1,52
Rio Grande do Sul	16.901,80	440,76	38,35	35.519,20	1.149,21	30,91
Rio de Janeiro	24.367,30	607,02	40,14	39.676,20	1.988,96	19,95
Rondônia	1.189,60	60,13	19,78	1.662,30	241,02	6,9
Roraima	119,1	32,95	3,61	142,2	111,02	1,28
Santa Catarina	4.699,20	199,75	23,53	9.968,10	695,07	14,34
São Paulo	73.806,80	2.107,81	35,02	150.274,30	5.494,24	27,35
Sergipe	1.178,40	88,3	13,35	1.192,00	307,22	3,88
Tocantins	87,8	68,49	1,28	88,8	269,72	0,33
Total	201.588,70	7.336,11	27,48	354.836,80	21.289,69	16,67

Fonte: Banco Central do Brasil e Secretaria do Tesouro

ao longo do período, bem como o crescimento da economia.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

RECEITA LÍQUIDA REAL POR ESTADO, 2000 E 2009

(R\$ milhões)

Estados	Em Dezembro		(B)/(A)
	2000	2009	
	(A)	(B)	
Acre	48,59	160,41	3,30
Alagoas	75,51	264,08	3,50
Amapá	42,56	143,98	3,40
Amazonas	145,55	467,36	3,21
Bahia	332,55	1.054,57	3,17
Ceará	208,97	602,2	2,88
Distrito Federal	409,24	790,25	1,93
Espírito Santo	181,86	572,39	3,15
Goiás	170,92	567,09	3,32
Maranhão	136,36	471,31	3,46
Mato Grosso	144,58	447,01	3,09
Mato Grosso do Sul	79,11	330,85	4,18
Minas Gerais	632,38	1.931,57	3,05
Pará	171,85	607,21	3,53
Paraíba	105,12	310,49	2,95
Paraná	409,76	986,58	2,41
Pernambuco	236,62	696,53	2,94
Piauí	75,8	277,6	3,66
Rio Grande do Norte	123,57	351,75	2,85
Rio Grande do Sul	440,76	1.149,21	2,61
Rio de Janeiro	607,02	1.988,96	3,28
Rondônia	60,13	241,02	4,01
Roraima	32,95	111,02	3,37
Santa Catarina	199,75	695,07	3,48
São Paulo	2.107,81	5.494,24	2,61
Sergipe	88,3	307,22	3,48
Tocantins	68,49	269,72	3,94

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração das Consultorias.

40. Nota-se, contudo, que os Estados mais importantes, com economias mais diversificadas e estabelecidas, apresentaram desempenho de suas receitas líquidas pior que Estados menores, o que, em certa medida, se refletiu na dinâmica mais desfavorável de suas dívidas com o Tesouro.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

41. De maneira geral, contudo, nota-se que, a despeito do crescimento expressivo da dívida estadual em valores correntes, quando se filtra o crescimento igualmente expressivo das receitas líquidas dessas unidades federativas, nota-se que houve uma redução generalizada da relação dívida/receita, apontando para uma melhora da situação fiscal dos Estados em relação à situação de uma década atrás. Não obstante, isso não elide a constatação de que os Estados que apresentavam situação mais comprometida no passado ainda se encontram em situação menos confortável hoje, reflexo de uma dinâmica da dívida mais desfavorável.
42. No que tange à evolução da dívida municipal, seu montante, conforme dados do Banco Central em saldos de outubro de 2009, podem ser descritos na Tabela abaixo:

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO

Saldo em Outubro de 2009

(R\$ milhões)

Total	1.330.863
Governo Federal	956.518
Banco Central do Brasil	(35.136)
Governos Estaduais	346.074
Governos Municipais	56.500
Empresas Estatais	6.906

Fonte: Banco Central do Brasil



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

43. Grande parte dessa dívida é relativa à renegociação implementada pela MP 2.118/2000, superando os R\$ 50 bilhões, como denota um refinamento do quadro da dívida pública líquida, desagregada pelo nível municipal.

DÍVIDA LÍQUIDA DOS GOVERNOS MUNICIPAIS

Saldo em Outubro de 2009

(R\$ milhões)

Total	54.535
Renegociação (MP nº 2.118/00)	50.194
Renegociação (Lei 8.727/93)	1.796
Dívidas Reestruturadas	271
Dívida Bancária Municipal	5.744
Arrecadação a recolher	(213)
Depósitos à vista	(3257)

44. A dívida dos Municípios com o INSS não está incluída nesse montante, constituindo importante parcela do endividamento municipal e com grande peso econômico, larga abrangência e dinâmica de crescimento desfavorável, em função de sua indexação à Selic, conforme Tabela da próxima página.
45. Um montante de R\$ 32,6 bilhões constituía o saldo devedor dos Municípios ao final de 2009. Esta dívida, refinanciada pela União, está sujeita a um rígido sistema de cobrança, associado à retenção automática de repasses do Fundo de Participação dos Municípios em caso de não pagamento das parcelas.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDAS PREVIDENCIÁRIAS MUNICIPAIS POR UNIDADE DE FEDERAÇÃO

Folha Única do Anexo I da Nota RFB/Codac-Corec nº 5, de 21 de outubro de 2009

(Em R\$)

UF	Créditos (R\$)		Parcelamentos (R\$)			Total
	Administrativos	Judiciais	Administrativos	Especiais	Judiciais	
AC	16.043.050,85	2.547.115,14	5.595.134,55	35.496.381,05	266.349,27	59.948.030,86
AL	136.807.476,40	164.133.134,74	44.290.058,10	77.850.219,17	2.771.484,73	425.852.373,14
AM	287.404.162,32	788.381.523,13	38.235.961,76	45.475.262,59	699.773,11	1.160.196.682,91
AP	12.858.725,96	0	8.114.425,31	26.470.941,00	0	47.444.092,27
BA	2.099.951.541,97	1.014.330.542,12	586.274.478,47	1.577.989.270,93	5.378.331,55	5.283.924.165,04
CE	657.950.122,80	104.155.361,55	227.843.200,44	140.052.648,13	688.979,57	1.130.690.312,49
ES	181.643.715,18	103.431.775,19	55.496.772,86	312.596.384,81	4.263.180,20	657.431.828,24
GO	507.005.432,26	156.090.676,31	142.371.995,94	417.500.978,89	7.586.089,02	1.230.555.172,42
MA	573.404.984,30	763.786.352,00	63.682.631,00	230.979.987,25	1.204.381,68	1.633.058.336,23
MG	790.402.964,21	564.633.107,29	166.137.926,78	1.007.981.027,20	16.220.256,24	2.545.375.281,72
MS	109.501.926,03	40.222.127,83	23.417.455,21	96.232.771,54	26.965,48	269.401.246,09
MT	93.766.785,07	99.751.701,57	28.578.948,10	132.260.232,59	586.133,38	354.943.800,71
PA	669.985.734,22	187.890.114,07	133.133.489,21	172.456.761,93	42.837.206,68	1.206.303.306,11
PB	344.120.782,45	46.355.989,70	103.234.537,52	682.895.309,77	663.920,52	1.177.270.539,96
PE	686.143.811,74	233.273.782,83	168.977.134,94	863.447.140,82	6.181.928,17	1.958.023.798,50
PI	211.307.791,01	95.471.736,85	42.087.427,65	102.627.545,53	4.205.769,71	455.700.270,75
PR	204.930.451,91	125.047.269,31	63.984.144,12	474.086.705,90	7.537.860,34	875.586.431,58
RJ	872.704.849,54	426.705.488,32	157.992.397,49	737.137.713,62	30.845.092,55	2.225.385.541,52
RN	294.953.513,52	40.154.053,96	95.874.016,65	210.382.249,47	3.391.108,16	644.754.941,76
RO	85.773.680,04	20.574.687,55	31.438.626,59	22.545.663,08	967,41	160.333.624,67
RR	100.674.996,06	35.318.813,85	25.028.703,00	610.559,54	0	161.633.072,45
RS	80.465.985,92	196.363.398,50	41.363.157,74	673.475.155,09	10.714.472,95	1.002.382.170,20
SC	194.091.667,02	91.359.615,35	13.137.237,11	218.165.458,61	2.814.119,51	519.568.097,60
SE	211.012.034,52	69.677.513,40	148.454.705,91	132.388.508,79	5.726.661,80	567.259.424,42
SP	1.225.643.706,31	1.167.203.296,27	263.239.726,68	3.789.453.529,53	15.625.588,61	6.461.165.847,40
TO	240.635.648,11	45.663.555,56	64.762.003,84	43.511.151,28	3.751,99	394.576.110,78
Totais	10.889.185.539,72	6.582.522.732,39	2.742.746.296,97	12.224.069.558,11	170.240.372,63	32.608.764.499,82

Observações:

1 - Posição do dia 17 de outubro de 2009.

2 - Considerando as dívidas dos poderes executivo e legislativo, das autarquias e fundações municipais.

3 - Não estão incluídos divergências entre a GFIP e GPS.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

ANEXO E – ESTATÍSTICAS DA DÍVIDA

1. As Tabelas Indicadores Externos, Indicadores Fiscais, Dívida Pública Federal Interna em Poder do Público, Dívida Pública Federal – Interna e Externas, Prazo Médio da Dívida Pública Federal – Interna e Externa – em Poder do Público, Custo Médio da Dívida Pública Federal – Interna e Externa – em Poder do Público e Indicadores dos Planos Anuais de Financiamento – PAF foram elaboradas a partir de registros análogos constantes da publicação “Dívida Pública: A Experiência Brasileira”. Brasília. Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.
2. As informações constantes das tabelas da publicação foram atualizadas até o ano de 2009 e ajustes foram introduzidos em razão de estatísticas mais recentes disponibilizadas pelo Banco Central e pela Secretaria do Tesouro Nacional. Em especial, foram incorporados novos dados sobre Produto Interno Bruto e dívidas públicas interna e externa.

INDICADORES EXTERNOS (em US\$ milhões)

Ano	Dívida externa pública	Dívida externa privada	Dívida externa bruta ^a	Reservas internacionais ^b	Dívida externa líquida	PIB	Exportações de bens e serviços	Relação entre dívida externa bruta		
								Reservas	PIB (%)	Exportações de bens
1989	98.540	16.966	115.506	9.679	96.978	415.916	34.383	11,9	27,8	3,4
1990	106.083	17.355	123.439	9.973	104.889	469.318	31.414	12,3	26,3	3,9
1991	104.726	19.184	123.910	9.406	107.869	405.679	31.620	13,2	30,5	3,9
1992	107.682	28.267	135.949	23.754	99.626	387.295	35.793	5,7	35,1	3,8
1993	107.785	37.941	145.726	32.211	98.645	429.685	38.555	4,3	32,2	3,6
1994	106.803	41.492	148.295	38.806	88.204	543.087	43.545	3,7	26,3	3,3
1995	103.245	56.011	159.256	51.840	92.347	770.350	46.506	2,9	19,9	3,3
1996	102.492	77.442	179.934	60.110	100.562	840.268	47.747	2,9	20,6	3,6
1997	95.316	104.681	199.998	52.173	130.855	871.274	52.994	3,7	22,0	3,6
1998	112.512	129.131	241.644	44.556	182.267	843.985	51.140	5,0	26,5	4,4
1999	113.534	127.935	241.469	36.342	190.319	586.777	48.011	6,2	38,4	4,7
2000	106.299	129.858	236.157	33.011	190.317	644.984	55.086	6,6	33,6	3,9
2001	108.605	101.329	209.934	35.866	162.704	553.771	58.223	5,8	37,9	3,6
2002	125.573	85.138	210.711	37.823	164.999	504.359	60.362	5,6	41,8	3,5
2003	135.914	79.016	214.930	49.296	150.993	553.603	73.084	4,4	38,8	2,9
2004	132.388	68.987	201.374	52.935	135.702	663.783	96.475	3,8	30,3	2,1
2005	100.383	69.068	169.450	53.799	101.082	882.439	118.308	3,2	19,2	1,4
2006	89.334	83.255	172.589	85.839	74.821	1.088.767	137.807	2,0	15,9	1,3
2007	86.391	106.827	193.219	180.334	-11.948	1.366.544	160.649	1,1	14,1	1,2
2008	84.610	113.730	198.340	206.806	-27.683	1.636.022	197.942	1,0	12,1	1,0
2009	96.393	101.801	198.194	239.054	-61.781	1.577.264	152.995	0,8	12,6	1,3

Fonte: Banco Central.

^a Inclui as dívidas de curto, médio e longo prazos. Exclui empréstimos intercompanhias a partir de 1998.

^b Conceito de liquidez internacional.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

INDICADORES FISCAIS

(em %PIB)

Ano	DPMFi ^a	DPFe ^b	DPF (a+b)	Dívida Bruta do Governo Geral ^c	Dívida Líquida do Setor Público ^d	DLSP		Primário ^e	NFSP Juros nominais	Nominal
						Interna	Externa			
2000	48,8	12,1	60,9	60,3	45,5	36,5	9,0	-3,2	6,6	3,4
2001	47,9	13,0	60,9	68,0	52,2	42,3	9,9	-3,4	6,7	3,3
2002	42,2	18,3	60,4	76,7	60,6	44,6	16,1	-3,2	7,6	4,4
2003	41,4	13,3	54,7	72,3	54,9	43,5	11,4	-3,3	8,5	5,1
2004	41,2	10,5	51,7	68,6	50,6	42,5	8,1	-3,8	6,6	2,8
2005	45,5	8,3	53,7	67,7	48,2	44,9	3,3	-3,9	7,3	3,4
2006	46,5	6,1	52,5	56,4	47,0	48,0	-1,1	-3,2	6,8	3,5
2007	46,5	4,1	50,6	58,0	45,1	52,5	-7,4	-3,4	6,1	2,7
2008	42,4	4,4	46,8	57,9	38,4	49,3	-10,9	-3,5	5,5	1,9
2009	44,9	3,1	48,0	62,9	42,9	52,1	-9,2	-2,1	5,4	3,3

Fonte: Banco Central e Secretaria do Tesouro Nacional - STN para DPMFi, DPFe e DPF

^a Dívida Pública Mobiliária Federal interna. Incluídos Títulos da Dívida Securitizada e TDA.

^b Dívida Pública Federal externa.

^c A partir de 2006, indicador calculado pela nova metodologia adotada em 2008 pelo Banco Central. Pela metodologia anterior os números seriam 65,7; 64,4; 63,6 e 68,8, de 2006 em diante.

^d Não inclui a Petrobras

^e Valor positivo indica déficit. Engloba o governo central (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social), estados, municípios e empresas estatais.

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL INTERNA^a EM PODER DO PÚBLICO - 1990 a 2009

Ano	Títulos do Tesouro Nacional							Títulos do Banco Central ^b			Total	DPMFi
	OTN	BTN	LFT	NTN ^b	LTN	CTN/CFT	Outros	Total	NBC-E/NBC	LBC		
1990	466	102.942	1.390.485	-	687.926	-	-	2.181.819	-	30.417	30.417	2.212.236
1991	687	518.193	7.569.674	1.553.547	-	-	-	9.642.101	-	729.953	1.984.298	2.714.251
1992	2.232	586.787	24.421.538	162.492.964	-	-	-	187.503.521	-	16.331.686	247.093.057	263.424.743
1993	3	13.655	516.680	9.562.413	660.547	-	-	10.753.298	-	3	2.962.487	13.715.788
1994	-	41	7.771	26.999	519	-	-	35.330	-	2.133	24.320	26.463
1995	-	50	18.417	21.137	19.535	-	-	59.139	-	22.561	26.784	49.345
1996	-	54	-	44.975	48.077	-	53.982	147.088	-	32.789	50.316	83.105
1997	-	60	63.592	61.865	64.755	-	36.772	227.044	11.629	25.282	28.327	65.238
1998	-	64	157.171	52.241	5.438	4.237	48.893	268.044	33.800	22.537	48.372	104.709
1999	-	67	204.223	98.182	38.118	11.292	76.580	428.462	61.897	1.122	-	63.019
2000	-	64	265.699	46.233	79.190	14.280	86.225	491.691	83.914	-	-	83.914
2001	-	67	321.734	87.488	48.791	19.366	20.441	497.887	126.198	-	-	126.198
2002	-	100	372.418	127.399	13.596	19.214	23.339	556.066	67.125	-	-	67.125
2003	-	74	443.180	126.721	91.055	18.236	21.500	700.767	30.659	-	-	30.659
2004	-	62	457.757	133.700	159.960	17.343	27.858	796.680	13.584	-	-	13.584
2005	-	48	504.653	167.379	263.436	15.799	21.532	972.847	6.815	-	-	6.815
2006	-	39	412.034	296.598	346.984	14.532	23.309	1.093.495	-	-	-	1.093.495
2007	-	-	409.024	452.337	325.149	13.939	24.422	1.224.871	-	-	-	1.224.871
2008	-	-	453.131	536.606	239.143	14.022	21.921	1.264.823	-	-	-	1.264.823
2009	-	-	500.224	624.273	247.270	12.846	13.802	1.398.415	-	-	-	1.398.415

Fonte: Até 1999, Banco Central. De 2000 em diante, Secretaria do Tesouro Nacional - STN (Codiv)

^a Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi. Cr\$ milhões, de 1990 a jul./1993; CR\$ milhões, de ago./93 a jun./94; e em R\$ milhões, de jul./94 em diante.

^b Competitivos

^c Conforme art. 34 da LRF, o Banco Central foi proibido de emitir títulos da dívida pública a partir de 4 de maio de 2002. Entretanto, títulos do Banco Central permaneceram em circulação até 2005.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL - INTERNA E EXTERNA - EM PODER DO PÚBLICO - 1995 a 2009

(em R\$ milhões)

Ano	Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi										
	LTN	LFT	NTN-C	NTN-D	NTN-B	NTN-F	Dívida securitizada	TDA	Demais	Títulos do Banco Central	Total (A)
1995	19.535	18.417	333	3.919	-	-	-	-	16.935	49.345	108.484
1996	48.077	0	9	12.443	-	-	60.528	2.470	23.561	83.105	230.193
1997	64.755	63.592	-	24.187	-	-	15.284	2.495	56.731	65.238	292.282
1998	5.438	157.171	-	24.187	-	-	24.517	3.060	53.671	104.709	372.753
1999	38.118	204.223	831	27.346	-	-	29.684	3.154	125.107	63.019	491.481
2000	79.190	265.699	7.022	15.000	-	-	25.512	2.551	96.716	83.914	575.605
2001	48.791	321.734	23.478	38.050	-	-	16.044	2.276	47.512	126.198	624.085
2002	13.596	372.418	46.578	49.820	9.646	-	15.406	2.005	46.597	67.125	623.191
2003	91.055	433.180	60.591	30.026	17.498	430	19.880	1.933	46.175	30.659	731.426
2004	159.960	457.757	77.072	11.715	25.432	2.776	25.448	2.411	34.110	13.584	810.264
2005	263.436	504.653	65.380	5.151	72.021	10.173	18.084	3.448	30.501	6.815	979.662
2006	346.984	412.034	65.650	1.307	167.226	48.054	19.095	4.213	28.931	-	1.093.495
2007	325.149	409.024	66.225	1.097	242.268	131.824	20.777	4.859	23.648	-	1.224.871
2008	239.143	453.131	59.117	-	298.888	168.021	15.089	4.743	26.690	-	1.264.823
2009	247.270	500.224	58.006	-	329.997	224.206	12.058	4.516	22.138	-	1.398.415

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Dívida Pública Mobiliária Federal externa

Ano	Bônus de renegociação ^a	Bônus globais	Euro bônus	Globais em real	Total	DPF ^b
2000	7,00	9,09	3,82	-	7,19	3,58
2001	6,51	8,41	3,84	-	6,72	3,99
2002	6,07	7,20	3,39	-	5,97	3,74
2003	5,73	6,87	3,41	-	5,95	3,31
2004	5,52	7,05	3,09	-	5,89	2,95
2005	6,16	7,04	3,68	5,74	6,32	2,81
2006	3,06	7,61	3,74	6,09	6,80	2,98
2007	2,68	6,58	3,42	6,79	6,15	3,24
2008	2,27	6,52	2,98	6,55	6,04	3,48
2009	1,85	6,96	2,45	6,31	6,32	3,53

Fonte: Secretaria do Tesouro - STN

^a Títulos emitidos no âmbito da renegociação da dívida externa (Plano Brady). A quase totalidade desses títulos foi resgatada em abril de 2006.

^b Não inclui o prazo médio da dívida contratual externa.

PRAZO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL - INTERNA E EXTERNA - EM PODER DO PÚBLICO - 2000 a 2009

(em anos)

Ano	Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi									
	LTN	LFT	NTN-C	NTN-D	NTN-B	NTN-F	Dívida securitizada	TDA	Demais	Total
2000	0,43	2,31	3,15	0,89			6,46	4,15	7,60	2,68
2001	0,29	3,07	6,02	1,66			6,26	4,33	7,13	3,32
2002	0,25	1,82	5,68	1,51			5,12	4,51	9,90	2,94
2003	0,53	1,89	5,74	1,06			4,98	4,98	9,16	2,67
2004	0,43	1,45	5,70	0,97	8,75		6,58	5,35	8,00	2,36
2005	0,79	1,59	6,56	1,00	4,90	2,77	7,32	5,31	6,94	2,29
2006	0,77	1,88	6,79	1,40	4,81	3,14	7,25	5,03	4,95	2,59
2007	0,76	2,18	6,70	0,52	5,71	2,95	7,32	4,69	3,73	3,04
2008	0,59	2,54	7,87	-	5,47	2,49	6,74	4,28	8,16	3,28
2009	0,86	2,68	7,55	-	6,01	2,07	6,42	4,17	7,89	3,37



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

Dívida Pública Mobiliária Federal externa

Ano	Bônus de renegociação ^a	Bônus globais	Euro bônus	Globais em real	Total	DPF ^b
2000	7,00	9,09	3,82	-	7,19	3,58
2001	6,51	8,41	3,84	-	6,72	3,99
2002	6,07	7,20	3,39	-	5,97	3,74
2003	5,73	6,87	3,41	-	5,95	3,31
2004	5,52	7,05	3,09	-	5,89	2,95
2005	6,16	7,04	3,68	5,74	6,32	2,81
2006	3,06	7,61	3,74	6,09	6,80	2,98
2007	2,68	6,58	3,42	6,79	6,15	3,24
2008	2,27	6,52	2,98	6,55	6,04	3,48
2009	1,85	6,96	2,45	6,31	6,32	3,53

Fonte: Secretaria do Tesouro - STN

^a Títulos emitidos no âmbito da renegociação da dívida externa (Plano Brady). A quase totalidade desses títulos foi resgatada em abril de 2006.

^b Não inclui o prazo médio da dívida contratual externa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

CUSTO MÉDIO MENSAL DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL - INTERNA E EXTERNA - EM PODER DO PÚBLICO - 2005 a 2009

(expresso em % a.a.)

Mês	Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi									Total
	LFT	LTN	NTN-B	NTN-C	NTN-D	NTN-F	TDA	Dívida securitizada	Demais	
Dez./05	18,59	18,33	14,00	9,72	119,69	0,00	7,15	8,58	44,13	18,85
Jan./06	18,16	18,11	14,20	10,10	-5,04	1,24	7,09	8,55	30,66	18,46
Fev./06	17,77	17,89	14,28	10,60	-8,61	2,34	7,09	8,51	17,81	18,11
Mar./06	17,39	17,64	14,47	10,86	26,95	3,32	6,95	8,46	15,30	17,76
Abr./06	17,02	17,39	14,44	11,12	-1,37	4,19	6,93	8,39	11,89	17,37
Mai./06	16,67	17,15	14,32	11,05	-5,92	4,98	6,86	8,32	19,57	16,99
Jun./06	16,34	16,90	14,19	10,97	9,69	5,67	6,83	8,25	15,99	16,58
Jul./06	16,00	16,66	14,06	11,17	-47,98	6,28	6,74	8,17	14,50	16,25
Ago./06	15,66	16,42	13,86	11,33	31,02	6,82	6,70	8,07	22,30	15,90
Set./06	15,32	16,17	13,88	12,22	22,99	7,30	6,65	7,98	13,24	15,72
Out./06	15,00	15,94	13,65	13,69	-28,75	7,74	6,51	7,91	12,02	15,40
Nov./06	14,69	15,72	13,52	14,51	-10,43	8,15	6,46	7,83	7,57	15,12
Dez./06	13,46	15,65	16,41	14,24	-5,38	14,87	6,43	8,18	2,43	14,19
Jan./07	13,40	15,49	15,21	16,12	4,27	14,50	7,06	8,13	6,46	14,21
Fev./07	13,20	14,89	16,47	13,79	7,30	14,01	5,47	7,83	7,75	13,99
Mar./07	13,00	14,70	14,20	13,98	-22,84	13,84	6,68	7,65	-5,66	13,02
Abr./07	12,83	14,50	12,92	10,23	1,16	13,61	6,10	7,62	4,13	12,86
Mai./07	12,67	14,11	12,81	10,15	-38,97	13,31	6,49	7,42	-13,46	11,99
Jun./07	12,27	13,97	12,66	13,26	10,04	13,01	5,73	7,26	8,19	12,71
Jul./07	11,93	13,79	11,57	13,17	-16,42	12,72	6,25	7,07	-1,97	12,01
Ago./07	11,63	13,45	14,19	22,02	81,32	12,62	6,16	6,93	33,63	13,74
Set./07	11,42	13,41	11,03	29,83	-52,58	12,59	4,97	7,14	-15,39	11,89
Out./07	11,34	13,29	12,09	23,52	-38,96	12,57	5,83	6,92	-9,46	12,00
Nov./07	11,33	13,10	13,56	19,59	48,73	12,55	5,23	6,89	23,85	13,02
Dez./07	11,33	12,97	18,78	36,54	2,58	12,53	5,28	7,13	12,83	14,52
Jan./08	11,32	12,91	15,04	24,09	4,29	12,54	5,65	6,87	9,62	13,14
Fev./08	11,32	12,45	15,39	17,55	-38,12	12,44	4,80	6,63	-11,33	12,15
Mar./08	11,31	12,41	14,82	20,29	81,57	12,45	5,01	6,46	33,95	13,31
Abr./08	11,48	12,41	15,41	19,03	-27,32	12,46	5,68	6,95	-4,19	12,53
Mai./08	11,74	12,33	19,31	34,23	-27,81	12,48	5,45	7,25	1,40	14,20
Jun./08	12,19	12,35	18,02	38,99	-15,30	12,50	5,94	7,58	11,81	14,45
Jul./08	12,46	12,37	14,45	32,99	-6,03	12,53	6,72	7,63	8,07	13,58
Ago./08	13,01	12,25	11,68	5,60	0,00	12,61	6,49	7,36	26,04	12,30
Set./08	13,48	12,30	11,25	11,12	0,00	12,67	6,88	7,67	114,64	14,08
Out./08	13,74	12,39	13,44	22,11	0,00	12,73	7,40	8,23	73,39	14,73
Nov./08	13,71	12,52	13,00	15,23	0,00	12,81	6,62	8,24	81,47	14,51
Dez./08	13,73	12,58	11,52	8,19	0,00	12,81	7,09	7,61	6,52	12,32
Jan./09	13,37	12,59	14,39	4,19	0,00	12,82	6,82	7,39	1,64	12,54
Fev./09	12,71	12,42	16,61	13,86	0,00	12,81	5,14	6,80	27,95	13,97
Mar./09	11,75	12,35	10,47	0,83	0,00	12,81	6,14	6,42	-9,52	10,48
Abr./09	11,15	12,18	14,68	7,68	0,00	12,81	5,01	5,83	-22,87	11,22
Mai./09	10,20	12,09	14,50	8,79	0,00	12,80	4,99	6,17	-35,47	10,46
Jun./09	9,58	11,95	12,48	8,51	0,00	12,77	5,22	6,03	0,99	10,77
Jul./09	9,04	11,62	10,56	4,67	0,00	12,76	5,58	5,74	-12,99	9,61
Ago./09	8,68	11,59	9,61	5,12	0,00	12,73	4,60	5,34	10,59	9,76
Set./09	8,68	11,38	10,71	15,45	0,00	12,66	4,37	5,43	-17,30	9,84
Out./09	8,66	11,34	11,23	10,38	0,00	12,66	4,37	5,39	-1,66	10,16
Nov./09	8,66	11,26	13,24	11,22	0,00	12,66	4,35	5,62	10,38	10,89
Dez./09	8,66	11,23	12,17	6,58	0,00	12,66	4,97	5,71	3,80	10,31

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - STN

^a Títulos emitidos no âmbito da renegociação da dívida externa (Plano Brady). A quase totalidade desse títulos foi resgatada em abril de 2006

^b Não inclui o custo da dívida pública contratual externa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

(cont.)

(expresso em % a.a.)

Mês	Dívida Pública Mobiliária Federal externa - DPFe						DPF ^b
	Bônus globais	Euro bônus	Bônus de renegociação	Globais em real	Demais	Total	
Dez./05	118,02	123,37	13,16	106,41	133,92	115,23	31,21
Jan./06	-40,70	-18,20	-43,80	13,20	-32,20	-36,60	29,63
Fev./06	-33,80	-54,3	-36,80	13,20	-40,90	-35,50	28,24
Mar./06	33,90	65,30	26,70	13,20	20,40	36,60	27,03
Abr./06	-35,80	11,50	-38,60	13,20	7,10	-26,20	25,62
Mai./06	234,60	294,00	219,60	13,20	281,00	238,50	24,50
Jun./06	-46,70	-48,50	-49,00	13,20	-56,80	-45,30	23,15
Jul./06	18,40	14,50	13,20	13,20	17,40	17,60	22,25
Ago./06	-8,40	-6,00	-12,30	13,20	-18,30	-7,50	21,25
Set./06	36,30	18,60	30,40	13,20	15,20	32,10	20,97
Out./06	-6,80	-0,60	-10,90	13,20	5,00	-4,60	19,92
Nov./06	27,20	103,30	21,80	13,20	55,00	37,70	19,02
Dez./06	-6,53	-14,00	13,03	-10,45	-29,98	-6,80	12,23
Jan./07	2,95	-13,16	13,02	-1,31	-10,11	-1,08	13,00
Fev./07	5,92	32,74	12,64	1,55	25,57	10,10	13,64
Mar./07	-23,82	-16,34	12,46	-26,97	-23,69	-19,86	10,21
Abr./07	-0,19	29,67	12,46	-4,26	22,01	4,88	12,19
Mai./07	-39,81	-49,49	12,18	-42,24	-46,66	-35,95	8,27
Jun./07	8,52	15,51	11,93	4,15	28,54	9,90	12,37
Jul./07	-17,59	-7,61	11,92	-20,90	-	-12,92	10,19
Ago./07	78,75	69,85	11,92	71,61	-	70,25	17,97
Set./07	-53,26	-15,61	11,92	-55,08	-	-40,12	8,28
Out./07	-39,84	-30,97	11,92	-42,19	-	-32,18	9,10
Nov./07	46,58	77,91	11,92	40,72	-	46,49	15,21
Dez./07	1,11	3,10	11,92	-2,99	-	2,74	13,76
Jan./08	2,82	12,30	11,92	-1,33	-	5,24	12,63
Fev./08	-39,00	-19,04	11,92	-41,43	-	-29,64	9,62
Mar./08	78,91	186,81	11,92	71,84	-	85,20	17,73
Abr./08	-28,39	-37,50	11,92	-31,20	-	-24,58	10,34
Mai./08	-28,87	-32,97	11,92	-31,68	-	-23,82	12,03
Jun./08	-16,61	-4,69	11,92	-19,81	-	-10,95	13,02
Jul./08	-7,49	-17,11	11,92	-11,07	-	-5,99	12,48
Ago./08	83,39	-12,75	11,92	75,90	-	59,89	15,02
Set./08	574,32	311,93	11,92	547,72	-	460,67	42,94
Out./08	-229,32	8,79	11,92	215,88	-	174,04	25,72
Nov./08	279,10	264,98	11,92	263,96	-	246,29	31,60
Dez./08	12,39	202,98	11,92	7,92	-	35,68	14,05
Jan./09	-1,20	-61,41	11,92	-4,81	-	-7,78	11,00
Fev./09	59,26	39,37	11,92	53,58	-	51,98	16,84
Mar./09	-19,29	35,45	11,92	-22,13	-	-9,67	9,00
Abr./09	-49,03	-52,24	11,92	-50,76	-	-43,06	7,46
Mai./09	-68,44	-27,88	11,92	-69,37	-	-54,75	6,22
Jun./09	-3,71	-11,98	11,92	-6,92	-	-2,82	9,93
Jul./09	-30,19	-17,30	11,92	-32,56	-	-23,50	7,69
Ago./09	-19,94	24,50	11,92	15,67	-	19,49	10,31
Set./09	-46,01	-30,60	11,94	-47,88	-	-37,11	7,27
Out./09	-13,00	-5,41	11,94	-15,86	-	-8,87	9,12
Nov./09	14,86	43,10	11,95	11,09	-	18,01	11,28
Dez./09	2,95	-35,81	11,95	-0,31	-	-0,72	9,72

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - STN (Codiv)

^a Títulos emitidos no âmbito da renegociação da dívida externa (Plano Brady). A quase totalidade desse títulos foi resgatada em abril de 2006

^b Não inclui o custo da dívida pública contratual externa.



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA LÍQUIDA E BRUTA DO GOVERNO GERAL EM DEZEMBRO, 2000-2009																				
Discriminação	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB
Dívida líquida do setor público (A= B+K+L)	563 163	47,7	680 078	52,2	896 096	60,6	933 630	54,9	981 973	50,6	1 035 278	48,2	1 112 701	47,0	1 200 799	45,1	1 153 631	38,4	1 345 325	42,9
Dívida líquida do governo geral (B=C+F+I+J)	529 581	44,9	648 685	49,8	859 712	58,2	901 263	53,0	961 136	49,5	1 010 241	47,0	1 091 255	46,0	1 181 418	44,4	1 175 203	39,1	1 378 129	44,0
Dívida bruta do governo geral ¹ (C=D+E)	622 154	52,7	687 690	52,8	927 253	62,7	1 017 475	59,9	1 087 798	56,0	1 211 113	56,4	1 336 645	56,4	1 542 852	58,0	1 740 888	57,9	1 973 424	62,9
Dívida interna (D)	465 238	39,4	506 251	38,9	642 929	43,5	776 022	45,6	867 287	44,7	1 020 421	47,5	1 186 058	50,0	1 426 087	53,6	1 595 878	53,1	1 861 984	59,4
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{2/}	407 541	34,6	476 633	36,6	532 619	36,0	672 988	39,6	767 720	39,5	946 873	44,1	1 073 652	45,3	1 204 314	45,3	1 236 732	41,2	1 369 262	43,7
Dívida mobiliária em mercado	397 481	33,7	477 866	36,7	532 893	36,1	679 267	40,0	768 821	39,6	951 315	44,3	1 070 187	45,2	1 199 235	45,1	1 244 991	41,4	1 381 841	44,1
Dívidas securitizadas e TDA	28 077	2,4	20 058	1,5	23 180	1,6	21 941	1,3	27 869	1,4	21 532	1,0	23 309	1,0	25 636	1,0	19 832	0,7	16 575	0,5
Aplicações de entidades da adm. federal ^{4/}	- 7 637	-0,6	- 10 636	-0,8	- 11 271	-0,8	- 16 821	-1,0	- 18 244	-0,9	- 16 789	-0,8	- 11 575	-0,5	- 13 864	-0,5	- 21 769	-0,7	- 24 380	-0,8
Aplicações dos governos subnacionais	- 10 380	-0,9	- 10 655	-0,8	- 12 183	-0,8	- 11 399	-0,7	- 10 726	-0,6	- 9 186	-0,4	- 8 268	-0,3	- 6 692	-0,3	- 6 322	-0,2	- 4 773	-0,2
Operações compromissadas do Bacen ^{5/}	6 049	0,5	- 8 776	-0,7	77 089	5,2	65 810	3,9	58 892	3,0	37 168	1,7	77 367	3,3	187 416	7,0	325 155	10,8	454 710	14,5
Dívida bancária do Governo Federal	937	0,1	1 881	0,1	1 045	0,1	3 629	0,2	5 263	0,3	2 622	0,1	2 090	0,1	2 216	0,1	2 103	0,1	2 262	0,1
Dívida assumida pela União (Lei 8.727/1993)	38 594	3,3	24 879	1,9	24 649	1,7	25 080	1,5	24 677	1,3	24 373	1,1	23 585	1,0	22 194	0,8	20 358	0,7	17 630	0,6
Dívida mobiliária dos governos estaduais ^{6/}	1 720	0,1	2 018	0,2	1 254	0,1	1 541	0,1	1 792	0,1	755	0,0	135	0,0	151	0,0	0	0,0	0	0,0
Dívida bancária dos governos estaduais	3 863	0,3	3 995	0,3	4 513	0,3	4 427	0,3	5 392	0,3	5 897	0,3	6 339	0,3	6 425	0,2	7 276	0,2	12 546	0,4
Outras dívidas estaduais	3 825	0,3	4 329	0,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Dívida mobiliária dos governos municipais ^{7/}	481	0,0	560	0,0	672	0,0	830	0,0	965	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Dívida bancária dos governos municipais	2 228	0,2	731	0,1	1 088	0,1	1 716	0,1	2 585	0,1	2 732	0,1	2 890	0,1	3 371	0,1	4 253	0,1	5 574	0,2
Dívida externa (E)	156 915	13,3	181 439	13,9	284 324	19,2	241 453	14,2	220 512	11,4	190 692	8,9	150 587	6,4	116 764	4,4	145 010	4,8	111 440	3,6
Governo Federal	145 896	12,4	168 403	12,9	263 016	17,8	222 418	13,1	201 881	10,4	175 563	8,2	136 108	5,7	104 433	3,9	126 456	4,2	94 993	3,0
Governos estaduais	9 626	0,8	11 255	0,9	18 408	1,2	16 429	1,0	15 980	0,8	12 979	0,6	12 545	0,5	10 641	0,4	16 054	0,5	14 440	0,5
Governos municipais	1 433	0,1	1 781	0,1	2 900	0,2	2 605	0,2	2 651	0,1	2 150	0,1	1 934	0,1	1 691	0,1	2 500	0,1	2 007	0,1



CÂMARA DOS DEPUTADOS

Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários destes pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País

RELATÓRIO FINAL

DÍVIDA LÍQUIDA E BRUTA DO GOVERNO GERAL EM DEZEMBRO, 2000-2009 (continuação)																				
Discriminação	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB
Créditos do governo geral (F+G+H)	- 216 227	-18,3	- 237 222	-18,2	- 273 182	-18,5	- 327 306	-19,3	- 370 625	-19,1	- 443 367	-20,6	- 465 221	-19,6	- 533 018	-20,0	- 563 425	-18,8	- 830 612	-26,5
Créditos internos (G)	- 213 942	-18,1	- 233 441	-17,9	- 266 898	-18,1	- 323 655	-19,0	- 366 941	-18,9	- 439 836	-20,5	- 465 221	-19,6	- 533 018	-20,0	- 563 425	-18,8	- 830 612	-26,5
Disponibilidades do governo geral	- 113 204	-9,6	- 101 369	-7,8	- 104 245	-7,1	- 136 153	-8,0	- 175 855	-9,1	- 229 630	-10,7	- 247 406	-10,4	- 305 568	-11,5	- 292 507	-9,7	- 445 177	-14,2
Aplic. da Previdência Social	- 823	-0,1	- 1 486	-0,1	- 876	-0,1	- 860	-0,1	- 289	-0,0	- 347	-0,0	- 231	0,0	- 284	0,0	- 1 307	0,0	- 58	0,0
Arrecadação a recolher	- 569	-0,0	- 1 159	-0,1	- 1 144	-0,1	- 1 587	-0,1	- 745	-0,0	- 882	-0,0	- 1 204	-0,1	- 1 011	0,0	- 1 639	-0,1	- 1 767	-0,1
Depósitos à vista (inclui ag. descentral.)	- 3 562	-0,3	- 4 644	-0,4	- 4 260	-0,3	- 4 063	-0,2	- 3 965	-0,2	- 5 533	-0,3	- 5 528	-0,2	- 7 072	-0,3	- 8 351	-0,3	- 7 746	-0,2
Disponibilidades do governo federal no Bacen	- 88 380	-7,5	- 82 206	-6,3	- 88 527	-6,0	- 120 190	-7,1	- 158 232	-8,1	- 208 476	-9,7	- 226 047	-9,5	- 275 843	-10,4	- 255 217	-8,5	- 406 354	-13,0
Aplicações na rede bancária (estadual)	- 19 871	-1,7	- 11 874	-0,9	- 9 438	-0,6	- 9 454	-0,6	- 12 624	-0,7	- 14 393	-0,7	- 14 396	-0,6	- 21 358	-0,8	- 25 993	-0,9	- 29 252	-0,9
Créditos concedidos a Inst. Financ. Oficiais	- 5 104	-0,4	- 4 252	-0,3	- 11 808	-0,8	- 13 622	-0,8	- 17 773	-0,9	- 16 814	-0,8	- 12 343	-0,5	- 14 150	-0,5	- 43 087	-1,4	- 144 787	-4,6
Instrumentos híbridos de capital e dívida	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	- 2 389	-0,1	- 7 504	-0,3	- 7 633	-0,3
Créditos junto ao BNDES	- 5 104	-0,4	- 4 252	-0,3	- 11 808	-0,8	- 13 622	-0,8	- 17 773	-0,9	- 16 814	-0,8	- 9 953	-0,4	- 6 645	-0,2	- 35 454	-1,2	- 129 237	-4,1
Aplicações em fundos e programas	- 28 982	-2,5	- 30 721	-2,4	- 37 692	-2,6	- 56 379	-3,3	- 46 357	-2,4	- 53 800	-2,5	- 50 294	-2,1	- 54 790	-2,1	- 61 700	-2,1	- 73 851	-2,4
Créditos junto às estatais	- 18 172	-1,5	- 28 729	-2,2	- 32 793	-2,2	- 29 038	-1,7	- 25 062	-1,3	- 22 986	-1,1	- 20 041	-0,8	- 18 805	-0,7	- 18 977	-0,6	- 16 518	-0,5
Demais créditos do governo federal	- 3 431	-0,3	- 15 858	-1,2	- 13 227	-0,9	- 14 241	-0,8	- 14 877	-0,8	- 13 580	-0,6	- 12 487	-0,5	- 11 289	-0,4	- 10 974	-0,4	- 10 249	-0,3
Recursos do FAT na rede bancária	- 45 047	-3,8	- 52 511	-4,0	- 67 133	-4,5	- 74 223	-4,4	- 87 018	-4,5	- 103 026	-4,8	- 122 650	-5,2	- 128 417	-4,8	- 136 181	-4,5	- 140 030	-4,5
Créditos externos (H)	- 2 285	-0,2	- 3 781	-0,3	- 6 284	-0,4	- 3 651	-0,2	- 3 683	-0,2	- 3 531	-0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Governo federal	- 2 285	-0,2	- 3 781	-0,3	- 6 284	-0,4	- 3 651	-0,2	- 3 683	-0,2	- 3 531	-0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Governos estaduais	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Governos municipais	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Títulos livres na carteira do Bacen¹⁾ (I)	123 654	10,5	198 217	15,2	205 641	13,9	211 095	12,4	243 962	12,6	242 495	11,3	219 831	9,3	171 585	6,4	169 156	5,6	183 105	5,8
Equalização cambial²⁾ (J)	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	- 171 416	-5,7	52 212	1,7
Dívida líquida do Banco Central (K)	8 709	0,7	- 7 349	-0,6	- 5 906	-0,4	- 5 796	-0,3	- 8 600	-0,4	4 038	0,2	8 481	0,4	8 585	0,3	- 31 922	-1,1	- 39 189	-1,3
Dívida líquida das empresas estatais (L)	24 873	2,1	38 741	3,0	42 290	2,9	38 163	2,2	29 437	1,5	21 000	1,0	12 965	0,5	10 795	0,4	10 351	0,3	6 385	0,2
Produto Interno Bruto¹⁰⁾	1 179 482	100	1 302 136	100	1 477 822	100	1 699 948	100	1 941 498	100	2 147 239	100	2 369 797	100	2 661 344	100	3 004 881	100	3 135 010	100
Fonte: Banco Central do Brasil e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Ajustes (PIB de 2000 e notas de rodapé 9 e 10) das Consultorias de Orçamento e Fiscalização Financeira e Legislativa. Elaboração das Consultorias.																				
¹⁾ O governo geral abrange Governo Federal, governos estaduais e governos municipais. Exclui Banco Central e empresas estatais.																				
²⁾ Exclui dívida mobiliária na carteira do Bacen e inclui operações compromissadas do Bacen.																				
³⁾ Inclui a dívida mobiliária em mercado e os créditos securitizados, descontados as aplicações intra e intergovernamentais em títulos públicos federais.																				
⁴⁾ Inclui aplicações da Previdência Social, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de outros fundos.																				
⁵⁾ Inclui as operações compromissadas efetuadas no extramercado.																				
⁶⁾ Inclui saldo da dívida mobiliária em mercado, descontados as aplicações intergovernamentais em títulos públicos estaduais e os títulos em tesouraria.																				
⁷⁾ Inclui saldo da dívida mobiliária em mercado, descontados os títulos em tesouraria.																				
⁸⁾ Diferença entre a dívida mobiliária na carteira do Bacen e o estoque das operações compromissadas do Bacen.																				
⁹⁾ Equalização do resultado financeiro das operações com reservas cambiais e com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (Lei 11.803/08).																				
¹⁰⁾ PIB a preços correntes.																				

FIM DO RELATÓRIO