

Análise do Substitutivo à PEC nº 6 de 2019: a questão do FAT/BNDES¹

Daniel Couri² e Felipe Salto³

O texto substitutivo à PEC nº 6/2019 retira uma fonte de recursos para investimentos e a vincula ao pagamento de despesas previdenciárias. Pela nova redação, a parcela dos recursos das contribuições para o PIS/PASEP hoje direcionada ao BNDES passaria a compor as receitas do RGPS. Segundo o relator da reforma na Câmara, a medida teria impacto fiscal de R\$ 217 bilhões em dez anos. Contudo, nossa análise mostra que o impacto da medida para a União se dá apenas pelo lado financeiro e tende a ser muito pouco relevante.

I – Introdução

O Governo enviou à Câmara dos Deputados a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº6/2019, com o objetivo de reformar a Previdência Social e criar um regime alternativo de capitalização. A PEC tramita na Comissão Especial da Reforma da Previdência e o relatório apresentado⁴, na última semana, trouxe mudanças relevantes em várias das formulações contidas no texto original.

Uma delas, alvo desta Nota Técnica, é a proposta de realocar a fonte constitucional de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – 40% da arrecadação com as contribuições para o PIS/PASEP – para pagamento de despesas previdenciárias. O relatório que acompanha o substitutivo não justifica a proposta. Supõe-se que o objetivo seja obter uma fonte alternativa para o financiamento de gastos com a Previdência Social.

Contudo, mostraremos, a seguir, que os efeitos fiscais primários são neutros e, no caso do endividamento líquido, tendem a ser muito pequenos. A conta divulgada, de R\$ 217 bilhões, não representa propriamente um ganho fiscal – primário ou nominal. Revela apenas um montante a ser realocado no Orçamento da União. Essa

¹ O objetivo desta Nota enquadra-se nas atribuições da IFI previstas no art. 1º da Resolução nº 42/2016.

² Analista da IFI e Consultor de Orçamento do Senado.

³ Diretor-Executivo da IFI.

⁴ Disponível em: <https://bit.ly/2K0mdQS>.

receita primária, oriunda de arrecadação tributária, não será mais destinada a um gasto financeiro (empréstimos ao BNDES), e, sim, ao pagamento de gastos do Regime Geral de Previdência Social (RGPS).

As implicações fiscais desta proposta, caso aprovada, serão discutidas na presente análise. Mostraremos que os efeitos fiscais tendem a ser baixos. As outras alterações propostas no Substitutivo – nome dado ao novo texto da PEC apresentado pelo Relator – serão analisadas pela IFI em mais duas Notas Técnicas e um Estudo Especial.

II – A realocação dos recursos do FAT

Diz o texto da Constituição de 1988, no § 1º do art. 239: *“Dos recursos mencionados no caput deste artigo [recursos do FAT], pelo menos quarenta por cento serão destinados a financiar programas de desenvolvimento econômico, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor”*.

O caput do art. 239 trata da arrecadação das contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Essas contribuições são a principal fonte de recursos do FAT, as quais estão definidas no art. 11 da Lei nº 7.998, de 1990.

Isto é, a Constituição de 1988 prevê que 40% da arrecadação destinada ao FAT sejam repassados ao BNDES para financiamento de projetos de investimento. Em termos orçamentários, os repasses do Fundo são a principal fonte legal ou constitucional vinculada à execução de investimentos. Após a criação da DRU – Desvinculação das Receitas da União⁵ – os 40% passaram a incidir sobre 70% da arrecadação do PIS/PASEP, reduzindo o percentual destinado ao BNDES para 28%.

A proposta contida no Substitutivo altera esse objetivo, retirando a fatia do FAT das mãos do BNDES e realocando-a ao pagamento de despesas primárias correntes do RGPS. Esta é a nova redação proposta para o § 1º do art. 239: *“Dos recursos mencionados no caput, pelo menos vinte e oito por cento serão destinados ao Regime Geral de Previdência Social”*.

Para além do efeito fiscal, deve-se discutir o sentido econômico do fim dos repasses do FAT ao BNDES. Troca-se a possibilidade de subsidiar projetos que podem ter externalidades positivas, como os relacionados à área de infraestrutura, implicando efeitos secundários sobre a economia, para financiar uma parcela relativamente pequena dos gastos previdenciários. Obviamente, isso não exclui a necessidade de avançar nas avaliações técnicas sobre os programas e projetos financiados pelo BNDES e promover discussões mais gerais sobre o tema do financiamento do desenvolvimento no país.

⁵ Art. 76 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 93, de 2016.

III – O impacto fiscal da proposta

Sobre o resultado primário

As receitas do PIS/PASEP são primárias – arrecadação de tributos – e, portanto, são parte do resultado primário (aquele que não inclui receitas e despesas financeiras, como empréstimos e pagamentos de juros sobre a dívida pública). O Substitutivo altera apenas a destinação das contribuições sociais para o PIS/PASEP, sem modificar o fato gerador, a alíquota ou a base de cálculo desses tributos. Ou seja, a proposta não terá qualquer repercussão sobre a arrecadação das contribuições e sobre a receita primária total da União.

A vinculação de 28% da arrecadação do PIS/PASEP ao Regime Geral também não terá impacto sobre o montante de despesas primárias da União, pois, nesse caso, a realocação não se destina a financiar novos gastos, mas a despesas primárias já existentes, os benefícios previdenciários do RGPS.

Assim, a alteração contida no Substitutivo não terá efeito sobre o resultado primário da União. Como haveria apenas uma realocação de fontes de recursos – aumentando a arrecadação vinculada ao RGPS –, o efeito de melhora do resultado previdenciário do Regime Geral seria compensado pela piora equivalente nas demais contas do resultado primário.

Vale observar que o efeito nulo sobre o resultado primário só persiste sob a hipótese de que a realocação dos recursos do FAT para o gasto previdenciário e a consequente liberação dos recursos que financiariam este gasto não ensejarão aumento da despesa primária. Como visto, o Substitutivo apenas redireciona a receita para um gasto já existente. Eventual acréscimo de despesas – e necessária revisão da meta de déficit primário – seria uma decisão à parte, fora do alcance da proposta do Substitutivo.

Sobre a dívida líquida

A destinação de parte dos recursos do FAT para financiamento de programas de desenvolvimento pelo BNDES representa um empréstimo da União (por meio do Fundo) ao Banco, que, por sua vez, deve remunerar os recursos a ele repassados.

Para a União, o repasse de recursos do Fundo para o Banco, por si só, não altera sua situação patrimonial em termos quantitativos: a saída de recursos (redução do ativo) tem como contrapartida a geração de um direito perante a instituição financeira (aumento do ativo). O repasse também não altera a situação patrimonial do BNDES: o ingresso de recursos (aumento do ativo) é compensado pelo reconhecimento de uma obrigação perante o Fundo (aumento do passivo).

O efeito sobre o endividamento líquido da União se dá pelo canal do chamado subsídio implícito nas operações entre o FAT e o BNDES. Do ponto de vista econômico, a escolha por aplicar recursos do FAT no Banco implica

a escolha de não empregá-los no resgate da dívida pública. Se a receita que a União obtém ao aplicar os recursos do FAT no BNDES é inferior ao custo de captação de recursos por meio de emissão de dívida, isso significa que ela assume um ônus financeiro ao destinar recursos ao Banco. Esse ônus é tão maior quanto maior for a diferença entre as duas taxas de juros: a que remunera o FAT e a que é paga sobre a dívida.

O custo de captação do governo federal pode ser representado pela taxa média que a União paga sobre títulos públicos federais. De fato, essa é taxa considerada pelo Ministério da Economia para calcular os subsídios implícitos no Demonstrativo dos Benefícios Financeiros e Creditícios⁶, o qual inclui as operações com recursos do FAT. Já a taxa de juros que o BNDES remunera o FAT depende da data em que os recursos foram repassados ao banco.

Para ter claro, não se trata apenas de um cálculo teórico. Eliminar o empréstimo do FAT para o BNDES e destinar o recurso ao RGPS liberaria um volume de receitas originalmente previsto para o pagamento desses gastos⁷. Sob a hipótese de não alteração da meta de déficit primário, essa “sobra de recursos” representaria uma menor necessidade de emissão de títulos públicos. Isto é, o Tesouro/FAT deixaria de receber receitas de juros dados pela aplicação da TLP sobre os recursos não mais emprestados pelo FAT ao BNDES, mas deixaria também de pagar juros sobre a dívida não emitida. Essa diferença é precisamente o subsídio implícito.

Até 2017, os repasses do FAT ao BNDES eram remunerados pela TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo. Com a aprovação da Lei nº 13.483, de 2017, a partir de 1º de janeiro de 2018, a remuneração passou a ser dada pela TLP – Taxa de Longo Prazo.

A nova taxa é composta por uma parcela variável, dada pela inflação (IPCA), e uma taxa de juro real pré-fixada (TLP-Pré), baseada na média de três meses da taxa de juro real do título público NTN-B de cinco anos. Ou seja:

$$\text{TLP} = \text{Inflação (IPCA)} + \text{Juros reais pré-fixados (TLP-Pré)}$$

Na prática, a nova taxa aproxima a remuneração do FAT (ou o custo de captação do BNDES) do custo de captação do Tesouro, reduzindo, assim, o subsídio implícito nas operações entre o Fundo e o Banco. Para uma transição mais suave da TJLP para a TLP, foi estabelecido um fator de redução da parcela pré-fixada (TLP-Pré) pelo período de cinco anos. Esse fator começou em 0,57, em 2018, e aumentará progressivamente ano a ano até ser igual a 1 de 2023 em diante (Tabela 1).

⁶ Esse demonstrativo é uma exigência constitucional (art. 165, § 6º). Está disponível em: <https://bit.ly/2XdXg8R>.

⁷ Como discutido no tópico anterior, gastar esse excedente significaria ampliar as despesas originalmente previstas, piorando, assim, o resultado primário.

TABELA 1. FATOR DE REDUÇÃO DA TLP-PRÉ

| 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------|------|------|------|------|------|
| 0,57 | 0,66 | 0,74 | 0,83 | 0,91 | 1,00 |

Fonte: BNDES.

Como ilustração, atualmente, enquanto a TJLP está fixada em 6,26% ao ano⁸, a TLP é de aproximadamente 7,4% ao ano⁹. Com a evolução do fator de redução, a tendência é que a TLP se afaste de forma progressiva da TJLP até ser inteiramente referenciada na NTN-B de cinco anos.

A regra prevista no Substitutivo da reforma se aplicaria apenas a futuros repasses do FAT. Conforme visto, desde 2018, os repasses são remunerados pela TLP. Assim, o subsídio implícito dos repasses do FAT, em cada ano, pode ser obtido pela diferença, em pontos percentuais, entre a TLP vigente no período e o custo médio da dívida pública federal, multiplicada pelo valor repassado.

Em junho, a diferença entre a TLP e o custo médio da dívida pública federal é de aproximadamente 2,0%¹⁰. Já o repasse do FAT para o BNDES, em 2019, está previsto em R\$ 19,8 bilhões¹¹. Logo, o subsídio implícito, considerando apenas os repasses deste ano, é da ordem de R\$ 400 milhões (2% de R\$ 19,8 bilhões). Essa seria a economia da União caso a medida estivesse em vigor já em 2019. Para fins de comparação, o valor equivale a apenas 0,06% da despesa com benefícios do RGPS projetada para este ano¹².

Para os próximos anos, é razoável supor que o subsídio implícito seja ainda menor, considerando a progressão do fator de redução da TLP-Pré e a tendência de aproximação da TLP com o custo médio da dívida pública federal. Assim, ainda que se considere o período de dez anos – horizonte utilizado pelo governo para as projeções da PEC nº 6/2019 –, é possível concluir que o impacto fiscal da medida seria muito pouco relevante em relação à economia esperada com a Reforma.

Sobre a dívida bruta

Como visto, o efeito do fim dos repasses do FAT ao BNDES sobre o endividamento líquido se dá pela eliminação do subsídio implícito concedido nessas operações. Afinal, a taxa de juros que remunera os ativos do FAT é

⁸ Conforme disponível no site do BNDES: <https://bit.ly/2qjc8PT>.

⁹ Considerando a TLP-Pré vigente em junho de 2019 de 2,64% ao ano mais IPCA acumulado em doze meses de 4,66% até maio. A metodologia de cálculo da TLP está disponível no site do BNDES: <https://bit.ly/2KXJHml>.

¹⁰ Para a TLP, considerou-se a TLP-Pré vigente em junho de 2019 de 2,64% ao ano mais o IPCA acumulado em doze meses de 4,66% até maio. Para o custo médio da dívida pública federal, o valor foi extraído do Relatório Mensal da Dívida de maio de 2019, disponível em: <https://bit.ly/1tLaUYG>.

¹¹ O valor corresponde à dotação autorizada da ação orçamentária “Financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES” e foi extraído pelo Siga Brasil (Senado) em 26/6/2019.

¹² A IFI projeta a despesa com benefícios previdenciários do RGPS em R\$ 626,0 bilhões. A projeção oficial do governo é muito próxima, R\$ 630,2 bilhões.

inferior ao custo de captação do Tesouro Nacional. Esse efeito é apenas financeiro (não-primário) e tende a ser muito pequeno quando comparado às despesas do RGPS ou à economia esperada com a Reforma da Previdência.

Por outro lado, o fim dos repasses e a realocação dos recursos sem criação de novas despesas reduz a necessidade de financiamento da União por meio de emissão de dívida, como já explicado anteriormente. Nesse caso, abre-se mão de um ativo (recursos do FAT), mas reduz-se em igual medida a necessidade de criação de um passivo (emissão de títulos públicos). A proposta contida no Substitutivo, portanto, melhoraria o endividamento bruto da União.

IV – Conclusão

O Substitutivo à PEC nº 6/2019 acaba com os repasses do FAT ao BNDES para financiamento de programas de desenvolvimento e vincula esses recursos ao pagamento de benefícios previdenciários do RGPS. Segundo o relator da reforma na Câmara, a medida geraria uma economia de R\$ 217 bilhões em dez anos. Nossa análise permite concluir que:

- a) a mudança não teria impacto sobre o resultado primário da União;
- b) a realocação de recursos aumentaria a arrecadação do RGPS e, conseqüentemente, o resultado previdenciário, o que seria compensado pela piora equivalente nas demais contas do resultado primário;
- c) o impacto sobre a dívida líquida (não-primário) se daria pela eliminação do subsídio implícito das operações entre FAT e BNDES. Com a TLP, esse impacto tende a ser pouco relevante nos próximos anos; e
- d) o fim dos repasses reduziria a necessidade de financiamento da União e, portanto, ajudaria no controle da dívida bruta.

ifi