



Raul Velloso encontrou semelhanças entre a volatilidade da crise de 2009 com a reação das expectativas diante da apresentação das contas públicas a partir de 2013

- 4 SET 2013

Brasil Econômico

Uma métrica para os impactos da ‘contabilidade criativa’

O especialista em contas públicas Raul Velloso estuda a volatilidade das expectativas do mercado, através do boletim Focus do BC, diante de anúncios do governo que geram insegurança sobre a condução da política fiscal

Sonia Filgueiras

sonia.filgueiras@brabileconomico.com.br

Brasília

O economista Raul Velloso, especialista em finanças públicas, vem buscando formas de mensurar o impacto da chamada “contabilidade criativa” — práticas do Tesouro Nacional para aumentar o superávit primário — sobre o mercado. Segundo ele, a incerteza dos agentes financeiros sobre a política fiscal pode ser medida pelo grau de volatilidade das previsões do mercado e esse é um indicativo da perda de credibilidade do governo na gestão fiscal.

Ele aponta que, ao final do primeiro trimestre de 2013, a perda de confiança gerada junto ao mercado pela gestão fiscal alcançava níveis idênticos a 2009, auge do impacto da crise internacional na economia brasileira, quando o governo iniciou a adoção de uma política fiscal mais expansionista.

Por intermédio do exame da volatilidade das previsões do mercado para o superávit fiscal captada pelo Boletim Focus, do Banco Cen-

tral, Velloso conclui que, a partir de 2008, quando o governo iniciou um processo de flexibilização nas metas fiscais, o mercado financeiro passou a ter mais dificuldades de estabelecer previsões para os resultados fiscais primários oficiais. Naquele momento, a volatilidade estava associada à falta de previsibilidade decorrente dos impactos da crise internacional e à decisão de estabelecer uma políti-

ca fiscal expansionista, de redução desses impactos. O problema foi a manutenção da flexibilização fiscal nos anos subsequentes. “A expectativa dos agentes econômicos era que a política fiscal, após o período agudo da crise, voltaria a seus padrões de normalidade. No entanto, o que se viu foi uma sequência de mudanças que frustraram essas expectativas”, diz ele.

Além da “contabilidade criativa”, Velloso afirma que problemas fiscais de fundo estrutural também vem contribuindo para a perda de credibilidade. “O governo não mostra capacidade de controlar suas despesas obrigatórias (despesas de pessoal, previdência etc.)”, afirma.

O estudo de Velloso identifica três períodos distintos de postura fiscal esperada pelos agentes financeiros. No primeiro, de 2004-2006, a meta esperada de superávit primário se situa acima de 4% do PIB tanto para o ano corrente, quanto para um ano adiante e para dois anos à frente. Nesse período também se observa um menor nível de volatilidade. De

Desde agosto de 2008, o governo federal contabiliza a transferência de títulos para o BNDES e para a CEF como “concessão extraordinária de empréstimo”, ao invés de capitalização pura

área fiscal sobe quando caem os primários esperados. “Para 2013 e 2014, as previsões tendem para uma média em torno de 2% do PIB e igualmente ampliam-se as incertezas quanto à obtenção desse próprio superávit primário”, diz Velloso.

O economista destaca uma prática da “contabilidade criativa” na concessão de créditos extraordinários do BNDES. Desde agosto de 2008, o governo federal contabiliza a transferência de títulos para o BNDES e para a Caixa Econômica Federal como “concessão extraordinária de empréstimo”, ao invés de capitalização pura. Para capitalizar as instituições, os recursos deveriam entrar como despesa primária, reduzindo o resultado primário e aumentando a dívida líquida. O empréstimo extraordinário não é contabilizado na despesa primária. Assim, não reduz o superávit e não impacta a dívida líquida do setor público — outro importante indicador de solvência fiscal.

“As medidas adotadas e não explicadas satisfatoriamente pela ‘contabilidade criativa’ para atingir a meta do superávit primário em 2012 produziram um ambiente de incerteza e perda de credibilidade”

Raul Velloso
Especialista em contas públicas

2007 a 2009, além da redução do superávit primário esperado, ocorre aumento da volatilidade, explicado pelas incertezas do ano de 2009. A tendência de previsão de superávits menores (abaixo de 3% do PIB) se mantém no período de 2010-2013. “As medidas adotadas e não explicadas satisfatoriamente pela contabilidade criativa para atingir a meta do superávit primário em 2012 produziram um ambiente de incerteza e perda de credibilidade no grau de austeridade fiscal”, aponta o economista.

O estudo mostra, ainda, que o aumento do grau de incerteza na

Na pág. 6, “Augustin nega contas ‘criativas’”