



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

**Primeira Sessão Legislativa Ordinária**  
**Quinquagésima Primeira Legislatura**

**ATA DA QUARTA REUNIÃO DE AUDIÊNCIA PÚBLICA DA COMISSÃO MISTA  
DE PLANOS, ORÇAMENTOS PÚBLICOS E FISCALIZAÇÃO,  
realizada em 17 de abril de 2001.**

Aos dezessete dias do mês de abril do ano dois mil e um, às quinze horas e vinte e seis minutos, reuniu-se a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização, no plenário 02, do Anexo II da Câmara dos Deputados, sob a presidência do seu titular, Deputado ALBERTO GOLDMAN. A reunião foi convocada com o objetivo de receber o Senhor Secretário do Tesouro Nacional, Dr. Fábio de Oliveira Barbosa, iniciando a *Jornada de Debates sobre a Dívida Pública Brasileira*. Foi registrado o comparecimento dos membros: -

**Deputados titulares:** Airton Cascavel, Airton Dipp, Alberto Goldman, Alexandre Santos, Almir Sá, Antônio Carlos Konder Reis, Aracely de Paula, Armando Abílio, Carlito Merss, Cleonâncio Fonseca, Eunício Oliveira, Eurípedes Miranda, Félix Mendonça, Fernando Gonçalves, Giovanni Queiroz, Gonzaga Patriota, Hélenildo Ribeiro, Iberê Ferreira, João Coser, João Grandão, João Leão, Jorge Bittar, Jorge Khoury, José Borba, Luciano Castro, Luiz Sérgio, Marçal Filho, Mussa Demes, Nair Xavier Lobo, Nelson Meurer, Neuton Lima, Osvaldo Coêlho, Pastor Valdeci Paiva, Paulo Braga, Paulo Kobayashi, Paulo Mourão, Pedro Canedo, Pedro Celso, Pedro Chaves, Pedro Fernandes, Renato Vianna, Roberto Balestra, Rubens Bueno, Sérgio Miranda, Silas Brasileiro e Wagner Salustiano; - **Deputados suplentes:** Ary Kara, Danilo de Castro, Darcísio Perondi, Dr. Rosinha, Eujálio Simões, Fernando Coruja, Gilmar Machado, Ildefonço Cordeiro, Jaime Martins, João Tota, José Chaves, Juquinha, Márcio Reinaldo Moreira, Olímpio Pires, Pedro Henry, Pompeo de Mattos, Raimundo Gomes de Matos, Ricardo Barros, Ricardo Rique, Ricarte de Freitas e Tete Bezerra; - **Senadores titulares:** Carlos Patrocínio, Eduardo Siqueira Campos, Moreira Mendes, Romero Jucá e Wellington Roberto; e o Senador Romeu Tuma, membro suplente. Foi registrado o comparecimento de parlamentares não integrantes da Comissão, Deputados João Magno e Orlando Desconsi. **ABERTURA:** O Presidente declarou iniciada a reunião e comunicou que, de acordo com o estabelecido no *art. 255, § 2º, do Regimento Interno da Câmara dos Deputados*, o Senhor Secretário disporia de vinte minutos para fazer a sua exposição, não podendo ser aparteado. Conforme o estipulado no *art. 255, § 5º, do Regimento Interno da Câmara dos Deputados*, o Presidente comunicou que os Senhores Parlamentares inscritos para interpellar o expositor poderiam fazê-lo estritamente sobre o assunto da exposição, pelo prazo de três minutos, tendo o interpellado igual tempo para responder, facultadas a réplica e a tréplica, pelo mesmo prazo. A palavra foi transferida ao palestrante, que discorreu sobre o tema em questão, ressaltando os determinantes da avaliação da dívida pública e a sua gestão nos últimos anos. Encerrada a exposição, os debates foram iniciados. O Deputado Sérgio Miranda discutiu o assunto ao tempo em que solicitou informações sobre as empresas



# **CONGRESSO NACIONAL**

## **Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

**DEPARTAMENTO DE TAQUIGRAFIA, REVISÃO E REDAÇÃO**

**NÚCLEO DE REVISÃO DE COMISSÕES**

**TEXTO COM REDAÇÃO FINAL**

<b>COMISSÃO MISTA DE PLANOS, ORÇAMENTOS PÚBLICOS E FISCALIZAÇÃO</b>		
<b>EVENTO:</b> Audiência Pública	<b>Nº:</b> 000218/01	<b>DATA:</b> 17/04/01
<b>INÍCIO:</b> 15:26	<b>TÉRMINO:</b> 17:26	<b>DURAÇÃO:</b> 2:00
<b>TEMPO DE GRAVAÇÃO:</b> 2:04	<b>PÁGINAS:</b> 51	<b>QUARTOS:</b> 25
<b>REVISORES:</b> ROBINSON, ZILFA, ROSA ARAGÃO		
<b>SUPERVISÃO:</b> AMANDA, DANIEL, GRAÇA, LETÍCIA		
<b>CONCATENAÇÃO:</b> LETÍCIA		

**DEPOENTE/CONVIDADO - QUALIFICAÇÃO**

**FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA - Secretário do Tesouro Nacional.**

**SUMÁRIO:** Considerações sobre a dívida pública brasileira.

**OBSERVAÇÕES**



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Declaro abertos os trabalhos da presente reunião da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização em 2001.

Esta reunião foi convocada com a finalidade de ouvir o Sr. Secretário do Tesouro Nacional, Dr. Fabio de Oliveira Barbosa, iniciando a jornada de debates sobre a dívida pública brasileira.

Este é o primeiro debate sobre um dos temas que a Comissão resolveu, com as Lideranças, considerar prioritário para aprofundar a discussão. O primeiro tema é a dívida pública, e a primeira reunião é com o Secretário do Tesouro Nacional, Dr. Fabio Barbosa. Amanhã, pretendemos, numa reunião das Lideranças, analisar os próximos convites, para que possamos aprofundar o tema e iniciar a discussão de outros temas, que, em reunião anterior, julgamos importante serem aprofundados.

Além disso, quero, amanhã também, na reunião das Lideranças, em contato com os Srs. Deputados, estabelecer a próxima viagem que devemos fazer, pela Comissão, depois das duas que já fizemos, o próximo acompanhamento de obras, definir a que Estado iremos e estabelecer também um cronograma, se possível, de trabalho até o mês de junho, ou pelo menos até o mês de maio. Em algum momento, certamente, deveremos ter a mudança da Mesa da Comissão, a variação da Presidência e dos membros da Mesa da Comissão.

Convido o Sr. Secretário, Dr. Fabio Barbosa, para compor esta Mesa e seus assessores. S.Sa. terá, de acordo com o regimento interno, art. 255, § 2º, vinte minutos para a exposição, não podendo ser aparteado. Se houver necessidade de mais tempo, evidentemente, a não ser que haja alguma objeção, ele será prorrogado.

Com a palavra o Dr. Fabio de Oliveira Barbosa.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Exmo. Sr. Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, Deputado Alberto Goldman, Sras. e Srs. Parlamentares, senhoras e senhores, é uma honra para mim voltar a esta Comissão. Aqui estive há cerca de três semanas, para discutirmos a Lei de Responsabilidade Fiscal, o seu relatório de gestão fiscal. Volto a esta Comissão para discutir tema muito interessante, mas que, de alguma forma, nos últimos anos tem sido objeto de alguma confusão.

Gostaria, de acordo com o Sr. Presidente, de fazer uma apresentação dividida basicamente em três grandes tópicos: uma parte de conceitos; a segunda parte sobre o que determinou, na nossa visão, a variação da dívida pública nos últimos anos; e o terceiro grande tópico, a gestão da dívida pública no período recente.

Se o Sr. Presidente me der licença, gostaria de ficar de pé.

O primeiro conceito fundamental é o da dívida líquida do setor público. Quando se fala em evolução da dívida, temos que ver qual é o objetivo que se quer mensurar. Se queremos efetivamente saber qual foi a variação ou o déficit público em um ano, usamos a variação da dívida líquida do setor público como um todo, que vai dar o chamado déficit nominal. A dívida líquida do setor público incorpora todas as obrigações do setor público, deduzidas dos montantes dos créditos que o setor público tem contra entidades privadas, junto ao sistema financeiro, ao setor privado não financeiro e ao resto do mundo. Esse componente abrange o chamado Governo Central, o Tesouro Nacional, a Previdência Social, o Banco Central, empresas estatais nas três esferas de Governo e os Governos Estaduais e Municipais.

Quando reduzimos um pouco a abrangência, falando só da dívida líquida do Governo Central, estamos referindo-nos fundamentalmente a entidades do Governo



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Federal. Estamos falando do Tesouro, do Banco Central, da Previdência Social. Há um conceito maior de Governo Federal, em que poderemos incluir as empresas estatais federais. Fundamentalmente, incorporamos todas as obrigações contraídas por meio de contratos de emissão de títulos e deduzimos os ativos de propriedade dessas entidades.

E, finalmente, a dívida consolidada da União, a que serve de referência para a Lei de Responsabilidade, que se trata do componente anterior, a dívida líquida do Governo Central, excluindo os títulos do Banco Central que não sejam títulos de sua emissão em mercado.

Dentro da dívida líquida do setor público, o principal componente é a dívida mobiliária federal. Esse é instrumento básico de gestão da nossa dívida e, na verdade, determina a evolução da sua composição, prazo e risco. Trata-se de instrumento de gestão ativa da dívida pública. Na verdade, temos heranças de contratos de financiamento passados. Mas hoje, quando queremos atuar em termos de modificar a composição da dívida, seus prazos e suas características, basicamente recorremos à dívida mobiliária federal emitida por ofertas públicas ou diretamente aos agentes econômicos envolvidos, agentes públicos na verdade.

O objetivo básico da gestão da dívida pública, do qual a dívida mobiliária é o fator fundamental, é a minimização dos custos de financiamento do Tesouro Nacional, levando-se em consideração a manutenção de níveis aceitáveis de risco. A rigor, como a remuneração dos títulos é positivamente associada, por exemplo, ao seu prazo, a simples análise do custo nos levaria a emitir papéis curtos. No entanto, a emissão de papéis curtos nos leva a um risco de concentração excessiva de vencimentos no curto prazo. Há que se balancear a minimização dos custos com níveis prudentes e aceitáveis de risco para o Tesouro Nacional.

Como evoluiu a dívida em período recente? Vamos tratar de dois grandes subtópicos: a dívida líquida de um lado e a dívida mobiliária de outro. A variação da dívida líquida, volto a dizer, representa um indicador de déficit nominal do setor público. O crescimento da dívida mobiliária não necessariamente se traduz em déficit do Governo, não necessariamente o volume total emitido para a dívida mobiliária corresponde na sua integralidade ao déficit do Governo. Isso é que vamos tentar demonstrar.

A dívida líquida do Governo Federal é função do resultado fiscal nominal, do reconhecimento de passivos contingentes, os chamados esqueletos das receitas de privatização para abater as dívidas e, no caso da União, dos subsídios concedidos aos entes da Federação por ocasião da assunção das suas dívidas junto a seus credores. Na verdade, como o Tesouro refinanciou a dívida de Estados e Municípios, ele pagou aos credores dos Estados e Municípios e passou a ser o credor dessas entidades da Federação, só que em montante inicial menor do que a dívida original.

A dívida de Estados e Municípios também varia com relação ao resultado nominal. Não temos informações efetivas sobre esqueletos dos Estados e dos subsídios recebidos da União, aí positivamente, ou seja, reduz a dívida, a dívida de empresas estatais, também o resultado nominal e a privatização, que tem efeito de transferir para o setor privado esse endividamento, que antes era dentro do setor público como um todo.

Agora começamos a ver os números, como variou a dívida nesse período de 1994 a 2000, após a estabilização do Plano Real. Ela quintuplicou? Não. A dívida saiu de 28,1% do Produto Interno Bruto para 49,5% do Produto Interno Bruto entre dezembro de 1994 e dezembro de 2000. Ou seja, esse é o conceito da dívida líquida.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Ele olha para o conjunto de obrigações e de haveres do setor público, e, assim, é apresentado um indicador. Temos uma dívida mobiliária que cresceu de outra forma, que vamos explicar em detalhe. Mas, em contrapartida, em várias emissões de papéis da dívida mobiliária, tivemos como contrapartida a obtenção de ativos junto ao setor privado e ao setor público. Podemos ver que a dívida de Estados e Municípios cresce suavemente ao longo do período. A dívida de estatais vai caindo em função do processo de privatização, cai um terço do que era no começo do período, e a dívida do Governo Central apresenta tendência mais acentuada de crescimento, como vamos ver em seguida.

No caso da evolução da dívida líquida, o resultado fiscal apresentado nesse período é um dos componentes da explicação da variação da dívida de 28,1 para 49,5. O que aconteceu? Vemos aqui, em vermelho, o resultado nominal, ou seja, um déficit nominal, e, em amarelo, o resultado primário. Valores positivos significam déficit primário. O que estamos vendo é que, entre 1995 e setembro de 1998, quando foi anunciado o Programa de Estabilização Fiscal, o resultado primário na média foi muito próximo de zero. A partir de 1999/2000, mudamos o regime fiscal. Apesar do efeito da desvalorização cambial em 1999, já em 2000 tivemos trajetória declinante para o déficit nominal, um déficit substancialmente menor, mesmo aqueles do início do período a que estamos nos referindo, dezembro de 1995, e superávit primário maior, pagou parcela maior dos encargos da dívida, consequentemente o resultado nominal foi o menor dessa série toda de 1995 a 2000.

Os outros dois fatores que já tínhamos mencionado são os esqueletos e as privatizações. Esses valores que temos aqui são acumulados, mostram que, no período de 1995 a 2000, foram reconhecidos esqueletos ou passivos contingentes pelo Governo Federal de 8,55% do PIB. O valor das privatizações nesse mesmo período foi 8,1% do PIB. Ou seja, quanto àquele argumento de que nada aconteceu com a dívida depois da privatização, o que acontece é que, em processo de busca de maior transparência e recuperação do crédito público, fizemos um reconhecimento de passivos tais como o FCVS, um programa de subsídios à casa própria que não tinha a adequada provisão orçamentária. A provisão orçamentária, para esse fundo, FCVS, sabemos hoje, o custo do subsídio está estimado em 60 bilhões de reais, é um dos esqueletos que começaram a ser reconhecidos ao longo desse período que estou mencionando.

Do outro lado, privatizações, o sinal inverso, tivemos as privatizações, compensando quase integralmente os passivos contingentes, mas está praticamente no mesmo patamar, 8,5% ou 81% do PIB.

Vemos aqui o que aconteceria com a dívida líquida se não tivéssemos feito privatização. Estaríamos falando de uma dívida líquida não de 49,5% do PIB, mas de uma dívida líquida de 57,6% do PIB. Esse é o efeito da privatização. Essa é a diferença entre a dívida com e sem privatização, essa diferença de 8,5% do PIB, exatamente o valor a que chegamos, no quadro anterior.

Isso mostra que a privatização efetivamente teve o efeito de reduzir o crescimento que aconteceria da dívida pública na sua ausência, inclusive pelo reconhecimento de passivos já contratados há muitos anos. O FCVS é um passivo contratado ao longo da década de 80, que foi reconhecido a partir de 1995.

Em relação à dívida líquida, discutimos o resultado nominal, as privatizações e os passivos contingentes. Vamos ver agora como variou a dívida mobiliária e por que varia. Estamos tratando do conceito bruto da dívida mobiliária para explicar esse número que ouvimos com muita freqüência, que a dívida foi multiplicada por cinco ou



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

coisa parecida. Vamos tentar explicar por que o número — aparentemente, essa evolução é multiplicada por cinco — não se coaduna com a evolução da dívida líquida de 28% para 49%.

A dívida mobiliária foi afetada nos últimos anos pelo reconhecimento de passivos contingentes ou esqueletos. Fizemos nesse período a capitalização do Banco do Brasil e a compra de ativos do Banco do Brasil. Vocês podem estar estranhando o valor, que é muito distinto daqueles 8 bilhões que fizemos em 1996. É que esses valores estão atualizados pelo custo de investimento ou custo de oportunidade do Tesouro Nacional em ter feito esse investimento há algum tempo. Ou seja, estão atualizados pela taxa SELIC.

FCVS, já fizemos 12,8 bilhões; reconhecemos e pagamos dívidas da SUNAMAM no montante de 9,9 bilhões, também atualizado pelo custo de oportunidade; saneamos dívida da Rede Ferroviária Federal, além de outros programas de 29,3 bilhões, depois podemos até entrar em detalhes — SIDERBRÁS, IBC, IAA, PORTOBRÁS e uma série de instituições cujas obrigações o Tesouro assumiu ao longo dos últimos anos. O pedaço mais expressivo dessa variação da dívida é explicado pela implementação de ações vinculadas à atividade do Governo Federal e do ajuste fiscal.

Temos, por exemplo, o Programa de Refinanciamento a Estados e Municípios. Já atualizados pela taxa SELIC, dos 313 bilhões mencionados, tivemos 262 bilhões relacionados diretamente com o refinanciamento em condições extremamente favoráveis da dívida de Estados e Municípios. Captamos recursos hoje a um prazo médio de trinta meses, emprestamos esses recursos a uma taxa de 6% ao ano mais IGP, por trinta anos, limitado a 3% da receita dos Estados. Então, dos 313 bilhões, 262 estão estritamente associados ao refinanciamento de dívidas de Estados e Municípios.

Também tivemos transferências para Estados e Municípios referentes à Lei Kandir no processo da aprovação da desoneração do ICMS para exportações. Reconhecemos e pagamos dívidas do INSS da ordem de 12 bilhões. Fizemos também os programas de reforma agrária, 5,8 bilhões; o PROEX, 5,3 bilhões. E tivemos o impacto da desvalorização cambial na dívida mobiliária, da ordem de 53 bilhões.

Esses são os fatores de expansão da dívida. E aqui os fatores, vamos dizer, de contração dessa dívida mobiliária federal. Temos o resultado primário acumulado, de 1995 a 2000, de 61,5 bilhões. Tivemos as privatizações e a venda de ativos, 39,5 bilhões. Aqui só Governo Federal. No caso da TELEBRÁS, por exemplo, estamos excluindo a parcela de concessões que entrou compondo o resultado primário, evitando a dupla contagem. Tivemos a venda do BANESPA, a oferta pública de ações da PETROBRAS que excedem o controle acionário, as privatizações no setor elétrico, a Vale do Rio Doce — só metade da parcela, estamos excluindo a parcela que transferimos ao BNDES —, além de outros programas de privatização.

Isso, de outra forma, graficamente, está demonstrado aqui. Isso é o estoque da dívida no início do período, em 1994. Estamos mantendo o mesmo patamar. Aqui são as ações de Governo. Em amarelo, temos os passivos contingentes. Em vermelho, refinanciamento de dívida de Estados, Lei Kandir etc. Em amarelo, a capitalização do Banco do Brasil. E aqui os juros nominais. O que estamos vendo? Tirada essa parte de cima, a dívida seria da ordem de 150 bilhões. Por que a dívida mobiliária hoje não é de 150 bilhões? Porque implementamos ações importantes, fundamentais, como capitalização do Banco do Brasil, reconhecimento e pagamento de dívidas à SUNAMAN, Lei Kandir, reforma agrária, PROEX e benefício financeiro a Estados e Municípios através do refinanciamento da dívida, em condições absolutamente



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

favoráveis. Essa é outra forma de analisar essa evolução, tomando-se como base apenas os pontos extremos, 1994 a 2000.

Entre os fatores de variação da dívida mobiliária federal interna estão flutuação cambial; programas de Governo, em particular o refinanciamento de Estados e Municípios; passivos contingentes; juros nominais; e, abaixo dos valores negativos, reduzido o impacto de crescimento da dívida, o resultado primário e as privatizações.

Concluindo, podemos dizer que a dívida líquida cresceu efetivamente de 28,1% para 49,5% do PIB, entre 1994 e 2000. No entanto, 40% dessa expansão é explicada exclusivamente por dívidas preexistentes. Além disso, a privatização resultou na redução da dívida líquida, da ordem de 8,1% do PIB. Aplicando sobre esse percentual a taxa de juros que prevalece no mercado, observamos que o Governo está economizando, anualmente e de forma permanente, 1,3% do PIB. Se não tivéssemos feito a privatização, a dívida seria maior, e os encargos sobre a dívida seriam 1,3% do PIB maior do que são hoje. No caso da dívida mobiliária especificamente, 73% de seu crescimento deve-se aos esqueletos. Quase três quartos da dívida mobiliária devem-se aos esqueletos e à implementação de programas especiais, entre os quais refinanciamento da dívida de Estados e Municípios, reforma agrária, PROEX, Lei Kandir e outros já citados.

O que temos feito em termos de gestão da dívida pública no período recente? Em relação à dívida interna, nossa preocupação fundamental é a continuação do processo de alongamento dos prazos médios dos títulos emitidos em oferta pública, com vistas à redução do grau de concentração de vencimentos no curto prazo, o chamado risco de refinanciamento. Ao mesmo tempo, estamos buscando a substituição gradual dos títulos remunerados pela taxa SELIC, a qual flutua diariamente, por títulos com rentabilidade prefixada, com o objetivo de reduzir a sensibilidade ou a exposição desse grande componente da dívida pública a flutuações de curto prazo de variáveis econômicas. Ou seja, queremos reduzir o risco orçamentário da dívida pública através da contratação de papéis com prazos cada vez mais longos e com taxas prefixadas.

Também estamos buscando — o Tesouro tem papel importante nisso — o desenvolvimento adicional de uma estrutura a termo de taxa de juros no País, estrutura essa que foi destruída durante os anos de hiperinflação. Como em qualquer outro país, estamos tentando recriar essa curva de referência para facilitar ou sinalizar algum tipo de orientação a captações e aplicações privadas a prazo cada vez mais longo.

Além disso, estamos buscando a padronização dos instrumentos de financiamento. Esse é outro componente da dívida mobiliária que ajuda a explicar o crescimento dessa dívida. Por exemplo, vence um contrato no Banco Mundial a ser pago com nova dívida, pagamos o contrato do Banco Mundial e emitimos dívida mobiliária. Portanto, há um processo de padronização dos instrumentos da dívida pública, o qual nos auxilia a aumentar a liquidez potencial desses instrumentos e a reduzir o risco para o investidor desses papéis. Essa padronização também é um dos nossos objetivos.

Com relação à dívida externa, temos buscado consolidar nossas estruturas a termo de taxas de juros em mercados estratégicos — dólar, euro e iene. Como já disse, ainda não dispomos de estrutura desenvolvida para oferecer financiamentos de longo prazo a taxas compatíveis no mercado interno. Por isso, é importante manter nossa presença no mercado internacional, com referências do risco soberano brasileiro nos principais mercados, facilitando o acesso a tocadores públicos e privados nesses mercados a prazos mais longos e também, na medida em que as condições de



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

mercado permitam, buscar usar o mesmo processo de padronização dos instrumentos da dívida interna na dívida externa. Além disso, acreditamos que as operações da República no mercado internacional ampliam potencialmente a base de investidores no risco Brasil.

O que aconteceu com a dívida? V.Exas. se recordam de que, em 1994, nossa dívida era girada em um, dois meses? Pois, em dezembro de 2000, o prazo médio da dívida era da ordem de trinta meses, ou seja, dois anos e meio, situação observada imediatamente após o processo de estabilização. Houve um salto de dois meses para dois anos e meio. Da mesma forma, estamos buscando reduzir o percentual de vencimentos no curíssimo prazo, nos próximos doze meses. Chegamos a atingir cerca de 42% da dívida incenda, ao longo dos dois meses de 2001, saindo de cerca de 55% em dezembro de 1999.

Há tendência claramente declinante do custo da dívida com a estabilização, apesar dos sobressaltos havidos no período. O gráfico a seguir mostra a composição da dívida ao longo do período de 1995 a 2000, quando, logo após a estabilização, conseguimos ampliar substancialmente a parcela de papéis prefixados. Veio então a crise asiática e, por falta de alternativa, começamos a emitir papéis pós-fixados, que correspondiam a grande parcela da dívida passada vencendo num prazo muito curto, que representava parcela muito grande da dívida exatamente porque era prefixada e arrolada em prazos mais curtos. A partir da flutuação do real, começamos novamente a ampliar a participação de papéis prefixados, reduzindo o risco orçamentário da dívida pública e, ao mesmo tempo, reduzindo a participação de papéis pós-fixados.

A seguir, uma posição estática de quem são os detentores da dívida pública em dezembro de 2000: fundos de investimento — fundos de renda fixa de aplicação de pessoa física e de pessoa jurídica — detêm 41% da dívida pública; pessoas jurídicas não financeiras; fundos de pensão; seguradoras; pessoas jurídicas que aplicam suas disponibilidades a curto prazo em papéis da dívida pública; temos os títulos vinculados a cauções, depósitos judiciais, mais 10%; e carteira própria de instituições financeiras — estamos referindo-nos tanto aos registrados nas centrais SELIC, como nas centrais SETIP —, 38% é o estoque de dívida nas mãos das instituições financeiras e carteiras próprias.

Temos conseguido alcançar nossos objetivos na gestão da dívida externa. No caso da curva do dólar, temos referência de quarenta anos. Conseguimos emitir papel no mercado internacional do dólar até quarenta anos, e temos referência para dez, vinte, trinta e cinco anos. Enfim, em toda a curva, em toda a estrutura a termo, temos referência soberana no mercado de dólar. No caso do mercado de euro, ainda menos desenvolvido do que o do dólar, as referências básicas são para um período de dez a doze anos. No caso do iene, há dois lançamentos com referências para o período de três, cinco e seis anos.

Quem são os credores da dívida externa brasileira? Os **bradies** daquela renegociação de 1994 correspondem a 34%; os bônus de captação, que passamos a emitir a partir de 1995, após a estabilização, quando voltamos a acessar em condições de mercado o mercado internacional de capitais, 40%. Aqui nós temos organizações multilaterais como Banco Mundial, BIRD e outros, 12%; Clube de Paris; os acordos de 1992, 9%; e outros bancos e Governos, 5%. Aqui, a composição por moeda: 81% da dívida externa do Tesouro Nacional está denominada em dólar; 7% em euro; 4% em iene; e 8% em outras moedas.

Um dos grandes avanços obtidos neste ano foi a publicação, em fevereiro, do Plano Anual de Financiamento, que contém a estratégia para a dívida pública no ano



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

de 2001. Pela primeira vez foi possível antecipar aos investidores quais eram os nossos objetivos para dezembro de 2001. Isso só foi possível em função de ambiente de estabilidade e de menor volatilidade que temos hoje, obtido com a estabilidade macroeconômica. Fizemos um plano de vôo para a dívida mobiliária federal para o ano de 2001, com maturação esperada para 2001; recursos previstos no Orçamento para a dívida; necessidade de financiamento; hipóteses sobre a dívida em títulos cambiais e emissões externas.

Aqui nós temos o estoque projetado em três cenários: no otimista, no básico e no conservador. O prazo médio da dívida, de 27 meses em dezembro de 1999, passou para 29,8 meses em dezembro de 2000. Nosso objetivo é chegar, no cenário básico, a 42,9 meses em dezembro de 2001, ou seja, três anos e meio de prazo médio, e não estaremos mal se conseguirmos atingir esse patamar, comparável ao de países com desenvolvimento muito mais acentuado em mercado de capitais. O percentual vencendo em doze meses já foi mencionado. Saímos de 53 meses e chegamos a 42 meses em dezembro de 2000. Nossa expectativa é que não mais de 27% da dívida mobiliária interna esteja vencendo no período de doze meses. Há também a expectativa de aumentar a participação de prefixados de 14,8% para 22,4% no cenário básico e, consequentemente, reduzir a participação de papéis vinculados à SELIC. Essa é outra forma de mostrar a composição da dívida, a de dezembro de 2000 e a esperada em dezembro de 2001.

Os volumes indicativos de emissão foram pré-anunciados quando pretendíamos emitir em papéis prefixados, que são os valores médios no intervalo de variação, e papéis pós-fixados em papéis vinculados ao índice de preço. Quais são os resultados alcançados no primeiro trimestre? No primeiro trimestre, o estoque projetado foi da ordem de 533,7 e chegamos a 536,5, fundamentalmente em função da variação cambial, acredito. O prazo médio desejado foi de 31,9 meses, e chegamos a 31,3, bastante próximo do objetivo. Quanto à duração, conseguimos aumentá-la em relação ao previsto inicialmente, porque emitimos um papel de vinte anos, NTN-C, no início do mês de março. O percentual vencendo em doze meses foi estimado em 43% no primeiro trimestre. Chegamos efetivamente a 39,5%, tendendo a chegar a 27,1%. No entanto, as condições de mercado não permitiram que alcançássemos a participação esperada de papéis prefixados de 16,2% para 14,1%, porque, nos meses de fevereiro e março, em especial março, o vencimento era muito pequeno e o movimento de alteração de composição era dificultado exatamente pela inexistência de maturação de papéis pós-fixados.

Essas são as ofertas públicas, os pontos médios, o que projetamos. O ponto médio era 33 bilhões, e realizamos 26,9 bilhões, menos do que o ponto médio, ligeiramente acima do ponto mínimo. Em LFT, planejamos 12 bilhões e realizamos 11 bilhões. Recolhemos um pouco os **flats**, em função das condições de mercado. E, no caso do NTN-C, nosso plano, se não me engano, foi de 8 bilhões, e realizamos 7,2 bilhões.

Para concluir, listamos uma série de ações que estamos tomando em conjunto com o Banco Central, no sentido de desenvolver o mercado secundário de títulos públicos. Por que esse interesse em desenvolver esse mercado? Porque, quanto mais desenvolvido, menor o custo potencial de financiamento do Tesouro Nacional. Quanto mais líquido e amplo esse mercado, melhor a capacidade do Tesouro Nacional de se financiar internamente. Chamo a atenção: 80% da dívida pública brasileira é financiada no mercado interno. Temos o luxo de dispor de mercado de capitais forte, amplo, que nos permite financiar nossa dívida pública, ao contrário de outros países. Portanto,



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

temos feito um trabalho de tentar desenvolver esse mercado, diminuindo a freqüência de leilões, reduzindo o número de vencimentos, fazendo leilões de compra, enfim, uma série de medidas com o objetivo fundamental de aumentar a liquidez e a amplitude desse mercado no Brasil. Existe um decreto que consolida todos os instrumentos de dívida pública no mundo num diploma legal, para facilitar a análise de investidores e também a fiscalização do Congresso Nacional.

Uma idéia que estamos desenvolvendo é a venda de títulos pela Internet. Na verdade, nas condições atuais, só instituições financeiras registradas no SELIC compram título do Tesouro. O volume mínimo de compra é de 50 mil reais, valor elevado, em geral de pequeno e médio investidores. Somente são aceitas cinco propostas por instituição, e o leilão é semanal, com títulos ofertados em leilão. Estamos estudando a redução e a adequação aos limites máximo e mínimo, de forma a democratizar o acesso de pequenos investidores aos títulos da dívida pública. Queremos mostrar que a dívida pública é um bom investimento. O pequeno e o médio investidores que têm interesse em fazer aplicação hoje o fazem através de uma instituição financeira. Nossa projeto é dar o acesso direto aos investidores para a compra desses papéis, de forma que ele mesmo faça sua programação de poupança e investimentos. Portanto, serão títulos de menor valor unitário, de médio e longo prazos. Inicialmente, a idéia é que esse programa seja implementado ao longo do segundo semestre deste ano.

Portanto, elaboramos uma lista das publicações do Tesouro Nacional e do Banco Central. Fizemos nosso plano de financiamento, que já mencionei. Lançamos o Código de Ética e Padrões de Conduta Profissional para Administradores da Dívida Pública. Anunciamos mensalmente um cronograma dos leilões. Temos o relatório da dívida pública federal interna em divulgação conjunta do Banco Central e do Tesouro, o resultado do Tesouro com dados sobre a dívida pública e, finalmente, o informativo trimestral da dívida pública.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Agradeço ao Dr. Fabio Barbosa a exposição.

Conforme o § 5º do art. 256 do Regimento Interno, os Srs. Parlamentares poderão interpelar o expositor estritamente sobre o assunto da exposição, pelo prazo de três minutos, tendo o interpelado igual tempo para responder, facultadas a réplica e a tréplica pelo mesmo prazo.

Tem a palavra o primeiro inscrito, Deputado Giovanni Queiroz.

**O SR. DEPUTADO GIOVANNI QUEIROZ** – Sr. Presidente, Sr. Secretário, Srs. Parlamentares, o Presidente, quando ainda Líder do Governo nesta Casa, questionava o aumento da dívida pública brasileira. Eu não compreendia muito bem e até agora pouco compreendo algumas razões desse endividamento brutal. V.Sa., Sr. Secretário, não a apresentou em valores absolutos, mas em percentuais do PIB, mostrando crescimento realmente muito grande. Dos números absolutos de que dispomos — V.Sa. pode até me corrigir, atualizando-os —, a informação é que, em janeiro de 1995, a dívida pública federal nominal era de cerca de 56 bilhões de reais e, em janeiro deste ano, atingia a cifra de 580 bilhões de reais.

Podemos dizer que aqueles esqueletos que V.Sas. detectaram e assumiram, da ordem de 70 bilhões, foram compensados pelas privatizações. Então, anularam-se aqueles esqueletos. O que acresceu, de fato, o que tem consistência e podemos medir, são as dívidas dos Estados e Municípios — que o Governo, sem dúvida, assumiu —, da ordem de 250 bilhões de reais, numa brutal transferência de renúncia fiscal, vamos



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

dizer assim. Não é renúncia, mas subsídio mesmo para os Estados, quando o Governo Central banca parte dos juros da taxa SELIC para a taxa cobrada dos Estados, que me parece é IGPM mais 6%. Então, o Governo banca esse diferencial. O Estado de São Paulo, por exemplo, tem quase 50% dessa dívida e está se beneficiando, sangrando o restante do País num volume exorbitante de recursos.

Mas, deixando essa consideração à parte, houve um crescimento real da dívida, nesse período de 5 anos, de 250 bilhões, se desconsiderarmos os Estados e Municípios e se desconsiderarmos os esqueletos que foram cobertos pelo ativo da venda de empresas estatais, o passivo da Previdência e outros passivos que V.Sa. bem apontou. Acontece que os 250 bilhões foram fruto, exatamente — e podemos considerar assim —, dos juros no Brasil, que, por exemplo, no início de 1999, foram elevados, se não me engano, Deputado Sérgio Miranda, a 49,5%. Isso assustou até os poupadões que aqui compravam títulos para ganhar dinheiro: “Ah, bom, esse povo está pagando 49,5% porque não vai pagar, vai ficar só no papel”. Foi uma política desastrosa no momento daquela crise mundial, quando, de repente, o Banco Central entendeu que tinha que pagar 49,5% de juros. Chegou a isso. Foi um volume que assustou o Brasil e sangrava o País de forma exorbitante, como ainda é hoje, com os juros mais altos do mundo. Acho que os juros seriam aumentados ainda hoje, mais uma vez, por causa da crise na Argentina.

A primeira questão é: quando este País vai ter segurança para manter uma taxa civilizada, para que não venhamos a ter crescimento ainda maior da dívida? Essa é uma questão que se pondera. Depois, com 250 bilhões, dá para fazer o Brasil duas vezes, é suficiente para construir as estruturas de Estado, vamos dizer assim, duas vezes, em termos de rodovias, de universidades, de hospitais, leitos hospitalares, portos, aeroportos. Com 250 bilhões, com certeza dá para fazer duas vezes o que se tem feito, o que já existe consolidado. Esse brutal endividamento, fruto de uma política desastrosa de juros altos para buscar a estabilização da moeda a qualquer custo, sangrou todos nós.

Ainda bem que o Presidente da República não pode vir para o debate, porque ele sempre tem uma justificativa para dizer que esse Governo vai bem, apesar de as filas nos hospitais continuarem, as universidades estarem falidas, o sistema de segurança nacional continuar uma desgraça, o desemprego continuar grande demais. Então, quero saber dos senhores quando é que vamos parar de sangrar este País, pagando juros tão altos, e vamos investir realmente no social, na infra-estrutura, para que o País possa retomar o desenvolvimento? Até porque, embora os juros tenham baixado, ainda são os juros reais mais altos praticados no mundo! Esta é uma pergunta que deixo para V.Sa.

Muito obrigado, Sr. Presidente, pela tolerância.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Com a palavra o Dr. Fábio de Oliveira Barbosa.

**O SR. FÁBIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – Muito obrigado, Presidente; muito obrigado, Deputado, pela sua pergunta.

Foi exatamente essa variação que V.Exa. mencionou que tentei explicar em como a dívida saiu de um valor determinado para o patamar atual. O número que V.Exa. tem é 60, eu tenho aqui um número um pouco maior, 76 bilhões, mas de qualquer maneira a variação é expressiva. Tivemos, com certeza, no caso da dívida mobiliária, que explica esse salto de 76 para 510 bilhões, programas que mencionei.

Fizemos o refinanciamento dos Estados; a Lei Kandir; pagamos déficits do INSS, ou seja, pagamos benefícios da Previdência com dívida pública — e essa é outra



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

face do déficit do INSS —; fizemos reforma agrária, desapropriação — o TDA é um título da dívida pública...

**O SR. DEPUTADO GIOVANNI QUEIROZ** — Isso aí foi compensado pelas estatizações, não é isso?

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Não, não. Talvez eu não tenha sido claro. Os esqueletos, os chamados passivos contingentes, somam algo como 8% do PIB, ou seja, 80 bilhões, aproximadamente, a preços médios. Temos Banco do Brasil, FCVS, dívidas da SUNAMAN, Rede Ferroviária Federal, SIDERBRÁS, IAA, IBC, PORTOBRÁS e uma série de outras entidades das quais a União assumiu o endividamento e emitiu os papéis da dívida mobiliária que afetaram o seu endividamento. Então, esses são os esqueletos. As outras ações que o Governo fez — no caso o refinanciamento dos Estados e Municípios —, como V.Exa. mencionou, são 260 bilhões. Se somarmos os financiamentos dos Estados e Municípios, Lei Kandir, INSS, com os outros, vamos ter 390 bilhões de reais. Ora, se somarmos 76 bilhões a esses 390 bilhões, vamos chegar a 470 bilhões, e a variação para 510 bilhões seria muito menor do que aquela que V.Exa. está atribuindo exclusivamente aos juros. Os juros efetivamente tiveram um papel na dinâmica dessa dívida, com toda certeza. Não há por que nem como negar isso, mas não foi na dimensão que V.Exa. está dizendo. Isso não teria acontecido dessa forma se não tivéssemos implementado aquelas ações.

Só para tentar responder ainda a sua pergunta sobre a taxa de juros, acho que, apesar de V.Exa. dizer, com razão, que a taxa de juros ainda é elevada, lembro-lhe de que em janeiro de 1999 estávamos com uma taxa três vezes maior. Hoje a taxa é um terço do que era há dois anos. Ainda não é o ideal, mas foi possível em função do esforço fiscal que tem sido feito, mesmo preservando-se programas sociais.

Foi recentemente aprovada por esta Casa e pelo Congresso Nacional a emenda vinculando recursos para a saúde. Estamos implementando, neste mês, o aumento do salário mínimo, que tem custo expressivo para a Previdência Social e para o pagamento dos benefícios da LOAS. Sem prejuízo dos programas sociais, pudemos implementar um programa de ajuste fiscal que vai ser a base da manutenção dessa estabilidade econômica, que em breve vai permitir termos uma taxa mais reduzida do que a atual, efetivamente. Mas o caminho é persistir e manter a coerência das políticas, manter a austeridade fiscal, em respeito ao contribuinte, em respeito à estabilidade econômica, conseguindo, assim, credibilidade e redução de risco.

Quando o investidor compra um papel do Tesouro, está fazendo uma aposta na credibilidade do contribuinte, na verdade, que é o Tesouro Nacional, ou seja, se ele percebe que há um risco maior do que o razoável de que não haja capacidade de solvência ou de que haja algum tipo de problema, vai cobrar mais caro. É a reação natural. Quanto maior o risco percebido, mais cara vai ser a taxa de juros e o custo do financiamento, pago, em última instância, pelo contribuinte. Acreditamos que esse é o caminho e é o que temos feito. Temos obtido, de certa maneira, o reconhecimento dos investidores em geral, que têm permitido que alonguemos o prazo médio da dívida. A segurança que temos hoje é infinitamente superior ao período em que a dívida era rolada a cada dois meses. Estamos hoje em dois anos e meio. Estamos rolando a dívida vencendo em dois anos e meio. Hoje, temos condições de vender papéis de 30 anos, Deputado. Vendemos papéis de 30 anos no mercado. Vendemos papéis, no caso os indexados, de 3, 5, 7, 10, 20, 30 anos. Pense bem: o progresso que conseguimos, numa relação aberta, franca, com os investidores, dizendo: “Esse é um bom instrumento para se investir, é o melhor ativo do mercado”. Naturalmente as



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

condições de financiamento vão melhorando e o custo, da mesma forma que mostrei, tem caído sistematicamente. Não é o ideal, mas avançamos muito de onde estávamos.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Com a palavra o Deputado Sérgio Miranda.

**O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA** – Sr. Presidente, Dr. Fabio, antes de mais nada quero louvar a iniciativa do Presidente desta Comissão, que em tão boa hora promove seminários que têm muito mais a função de esclarecimento, de elevar o nível de compreensão por parte dos membros da Comissão, buscando subsídios com o Executivo.

Achei a exposição do Dr. Fabio interessante. A dívida é um campo fértil de conceitos, do chamado senso comum, que nunca representam efetivamente um bom senso. O Presidente da República é useiro e vezeiro em comparar as finanças públicas com as finanças de uma família, mas não existe nada que possa ser comparado a ela. Há pouco consultei uma citação do velho Adam Smith, autor de “Pesquisa sobre a natureza e as causas da riqueza das nações”, que no século XVIII já dizia: “Só um louco pode comparar a prudência necessária de uma família com as finanças de um grande reino”. Não é comparável a uma família nem mesmo o conceito de dívida. A dívida pública é funcional em relação à economia, dá lastros às operações privadas. A dívida pública não vai acabar. Outro dia, escutei um Deputado dizer veementemente que o tamanho da dívida reflete o montante dos juros. Não é verdade. Nunca tivemos uma dívida tão alta e juros tão baixos nesses últimos anos. Então, é bom que se esclareçam conceitos básicos sobre dívida. O capitalismo funciona na base da dívida. Toda empresa é endividada porque faz dívida de curto prazo e dívida para investimentos. A dívida, dentro do capitalismo, tem uma função.

Discordo, Dr. Fabio, da essência da exposição de V.Sa., quando omite completamente, no crescimento da dívida, a política cambial e, por consequência, a política monetária. V.Sa. considera que a dívida cresceu por passivos contingentes e por políticas de Governo. A história não é bem essa, Dr. Fabio. Temos, desde a gestão Marcílio Marques Moreira, uma política de juros reais, positivos, e acumulamos divisas que foram fundamentais para o Plano Real.

O Plano Real se iniciou para garantir eleições e depois foi surpreendido com a crise do México. Tentou-se mudar o câmbio naquele momento — e custou a cabeça do Presidente do Banco Central — e, nas sucessivas crises que proporcionaram baixa liquidez internacional, o Brasil era obrigado a elevar a taxa de juros, para manter o fluxo de capital externo, irrigar a nossa economia e manter a política cambial. Em todos os períodos em que houve crise externa — México, Ásia, Rússia — os juros foram lá para cima! Sinceramente, não levar isso em conta para discutir o crescimento da dívida é omitir a realidade. O crescimento da dívida depende dessa política de câmbio ou não? É claro que depende.

Queria alguns esclarecimentos. Primeiro, quanto à dívida dos Estados. Vamos esclarecer, de uma vez por todas, que a crise da dívida dos Estados foi consequência dessa política monetária. Levaram os juros lá para cima e quebraram os Estados, por consequência. E a renegociação da dívida dos Estados não foi para salvá-los, mas para salvar os credores dessas dívidas, que estavam com títulos micados e receberam títulos ao par com os títulos do Tesouro! Dívida de Alagoas e várias outras foram micadas. Os credores desses títulos não tinham a menor liquidez, a União veio e salvou todos; salvou todos!



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Vou entrar em algumas questões objetivas. Não entendo a questão da dívida e queria que V.Sa. me explicasse. O Governo não paga a dívida e há uma explicação que, sinceramente, não entendo, e não é retórica. No ano passado, tivemos um resultado primário de 21 bilhões. Tínhamos recursos não financeiros para pagar juros e amortizações, na lei orçamentária, de 28 bilhões. Mas, na execução do orçamento — 2000 fechado —, só pagaram, de recursos não financeiros, 12 bilhões. Por que temos um resultado primário de 21 bilhões, uma previsão de 28 bilhões para pagar juros e amortizar a dívida e, efetivamente, na execução, só utilizamos 12 bilhões? Por quê? Por que a dívida não pode ser paga? Se a dívida for paga aumenta, por causa da política monetária, a liquidez interna e isso pode elevar a inflação? Então, a dívida não pode ser paga? Temos uma dívida que não pode ser paga, não pode ser monetizada? Ou será que é porque esses recursos são vinculados? Não pode ser paga porque os recursos são vinculados à seguridade social, principalmente porque o ajuste fiscal foi feito elevando contribuição social que, pela LRF, são vinculadas à seguridade social, então o Tesouro tem recursos na conta única que não pode usar para amortizar a dívida. É isso? Por que a dívida não é amortizada?

A minha segunda questão é a seguinte. V.Sa. fala dos passivos contingentes. Por que o Fundo de Garantia não está entre esses passivos contingentes? Não é um passivo da União? Ou nenhuma parte desse passivo vai ser paga com recursos da União? Vai ser paga apenas com recursos dos trabalhadores, através do deságio, através do próprio Fundo? V.Sa. tem consciência de que o Governo está traçando uma armadilha para o Congresso, porque a Desvinculação de Receitas da União vai incidir sobre essas duas contribuições que foram criadas? A parte do Governo — ele disse que se iria comprometer e emitir 6 bilhões — será dos recursos da DRU, em cima do aumento de 10% nas contribuições e 0,5% na folha?

No que se refere ao Fundo de Garantia, por que o resultado negativo do Banco Central não entra nessas contas de aumento da dívida? Por que não? Sabe quanto já pagamos de resultado negativo do Banco Central? E não estou contando as dívidas assumidas pelo Tesouro, os 11 bilhões do empréstimo compulsório. Foram ao todo 27 bilhões e 500 milhões! Por que não entra aqui como passivo?

Mais ainda: o problema do impacto cambial no custo da dívida pública. Estamos vivendo nesses dias, Sr. Secretário, o problema do câmbio. Não sei como foi hoje, mas ontem estava a 2,18 ou 2,19, com a insegurança sobre a mudança na política cambial da Argentina. Qual o impacto cambial desse custo?

Realizamos aqui audiência com o Presidente do Banco Central e foram divulgados uns cartazes bonitos: “O impacto e o custo da política monetária e cambial”. Está lá, escrito no cartaz! Ele vem para cá e não fala disso! Ele se omite! Qual é o impacto e o custo da política cambial e monetária e da política de juros, em termos do crescimento da dívida?

Está determinado na LDO que cada 1% de crescimento do câmbio aumenta 0,21 na relação dívida/PIB. Temos trabalhado até agora com resultado basicamente primário na questão do acordo com o FMI. Nessa última LDO, além do primário há o nominal. Qual o impacto? Teremos necessidade de maiores superávits por causa dessa alteração na relação do câmbio dólar/real?

São questões que devemos debater. Esse seminário tem de continuar. O maior campo que existe é a mistificação. A dívida não surgiu do nada, mas é fruto de uma política com graves repercussões no cotidiano das pessoas, no orçamento, nos investimentos públicos e nas políticas sociais.



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Com a palavra o Dr. Fabio Barbosa.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Agradeço ao Deputado Sérgio Miranda, sempre com perguntas interessantes e comentários críticos, com o intuito de contribuir. Essa é a minha visão dos debates todas as vezes que tenho o prazer de conversar com S.Exa.

Com relação ao conceito, Deputado, tentei elucidar uma parte nessa apresentação. Não dá para fazermos uma avaliação. Se queremos medir o quanto expansionista é uma política fiscal, ou seja, quanto de déficit faz uma política fiscal por ano, o indicador adequado não é um componente das fontes de financiamento da dívida mobiliária. Então, inferir que o estoque da dívida mobiliária, que saiu de 76 para 500, representa na íntegra o resultado de uma política fiscal expansionista no período é equivocado, porque não mede a efetiva variação da riqueza ou do endividamento efetivo do ente público. Daí a idéia de se começar a exposição com a dívida líquida num conceito mais amplo, depois por níveis de Governo, no gráfico, com os três componentes fundamentais: Governo Federal, Estados e Municípios e empresas estatais.

V.Exa. deve lembrar-se da ocasião em que conversamos sobre a Lei de Responsabilidade Fiscal. Debatemos sobre a dívida bruta ou a dívida líquida, quando até mencionei ser mais importante um ente, como a União, que tivesse certa quantidade de ativos, para dar efetivo controle da política fiscal ou de quanto vamo-nos endividar com a dívida líquida. Isso porque, se controlarmos só pela dívida bruta, deixaremos os ativos soltos, que podem ser objeto de gastos. Assim, estaremos cumprindo as dívidas bruta e líquida e os ativos estarão sendo consumidos. Então, a questão é verificar o objetivo fundamental. Se é para medir a evolução da política fiscal nos últimos anos, melhor será usar a dívida líquida. Se é para medir as condições em que estamos conseguindo financiamentos no mercado, veremos as características, os prazos, a composição da dívida mobiliária, nunca sua evolução de um período a outro, pois pode ser falacioso o argumento de que cresceu "x" vezes, por estar substituindo o endividamento de um lado, por exemplo, pagando o serviço da dívida do Banco Mundial com Fonte 144, dívida mobiliária. Aumentou a dívida mobiliária e caiu a dívida do Banco Mundial. Não, aumentou necessariamente a dívida líquida. Da mesma forma, quando fazemos uma emissão de papéis em troca de ativos para o Tesouro, que é o caso do refinanciamento da dívida de Estados e Municípios. Então, o objetivo da apresentação é dar também essa visão conceitual.

A política cambial monetária está refletida no gráfico que mostra o componente de juros, e há o componente da flutuação cambial, no caso são 54 bilhões, que estão absolutamente claros na exposição. Na minha visão, V.Exa. desconsiderou os efeitos aí explicitados e descharacterizou dados. Não sei se foi isso que apresentei em termos de passivos contingentes e outras ações de Governo, como refinanciamento da dívida. Na verdade, a política monetária está refletida. São 88 bilhões, num período de seis anos para o estoque inicial de 76 bilhões. É um valor representativo. Agora, os juros sobre aquele estoque de dívida emitida em função de programas e ações implementados representam outro componente. No gráfico, há o componente da flutuação cambial e o efeito da política monetária sobre o estoque inicial.

Em relação à sua observação sobre a política cambial e monetária, eu diria a V.Exa. que minha visão é distinta, pois acho que o mecanismo da âncora cambial foi extremamente importante e funcional para conseguirmos a estabilidade. Pessoalmente, tenho dúvidas. Seria muito difícil termos credibilidade, dados os sucessivos fracassos



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

dos programas de estabilização anteriores — Plano Cruzado, Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor — e das políticas econômicas, mesmo num programa dessa natureza, que não tivesse uma referência forte, como foi a paridade cambial por ocasião do Real, mesmo com flexibilidade. Isso foi fundamental para que avançássemos no processo de desindexação da economia e dos contratos. De 1995 a 1997, conseguimos avançar na composição da dívida em termos de papéis prefixados. Por que a crise asiática não se refletiu diretamente no custo da dívida pública? Porque 65% da dívida mobiliária, em outubro de 1997, eram prefixados, tinham taxas fixas. Houve grande perda para os investidores, na ocasião, por estarem com papéis prefixados.

Não estou querendo dizer que a política foi perfeita, absolutamente intocável do ponto de vista de não ter qualquer custo. Houve custo, sim, mas o grande benefício foi assegurar a estabilidade. Depois, conseguimos sair do regime anterior de bandas cambiais para a flutuação de câmbio e nos comparamos de forma muito positiva com outros países. Mas, no primeiro ano de flutuação cambial, conseguimos ter uma inflação de apenas um dígito, quando em outros países ela foi de dois dígitos, como no caso do México e da Coréia. O PIB cresceu. Então, fizemos a transição, conseguimos superar a dificuldade da flutuação e hoje estamos em posição muito melhor do que antes.

A dívida dos Estados não nasceu espontaneamente. Em algum lugar no passado, alguém gastou mais do que arrecadou. A dívida existia. Alguém pode dizer que ela estava sujeita às taxas de juros que prevaleciam no mercado. É verdade. Assim como todos os credores, todos os que têm cheque especial, que descontam duplicata, enfim, todos aqueles que devem algo pagam juros de alguma forma. O Governo deu uma perspectiva de estabilidade do serviço da dívida em relação às receitas dos Estados, um teto de 13%, uma taxa de juros de IGP mais 6%, ainda inferior à que pagamos, para nos financiarem por prazo bem mais curto, em trinta anos. As condições foram bastante favoráveis. Todos os contratos passaram pelo Senado Federal. Foi um programa vitorioso e seu êxito está na saúde financeira dos Estados, o que hoje é incomparavelmente melhor do que era antes. Cito bancos estaduais quebrados e empresas estatais que financiavam gastos que não tinham a ver exatamente com sua atividade precípua.

Com relação às informações sobre o resultado primário e as fontes, V.Exa. abordou uma questão interessante. Não tenho os números para lhe passar, mas os enviarei depois com maior detalhe junto à composição do primário de 21 bilhões, efetivamente dos 28 bilhões iniciais. Lembro que tivemos aumento de resultado das estatais em relação à previsão inicial, mas não me quero arriscar, sem analisar o porquê do doze de fontes orçamentárias. Ficou um pouco distinto o conceito, mas, de qualquer maneira, vou explicar.

V.Exa. tocou num ponto interessante que é o fato de a conta única estar hoje depositada no Banco Central. Quando o Tesouro saca recursos para fazer amortizações de dívida ele causa impacto na liquidez. Mas o Banco Central possui uma carteira de títulos, que, se não me engano, estava na ordem de 150 bilhões, absolutamente capaz de fazer frente a qualquer movimento do Tesouro, no sentido de saque de sua conta única. Isso não é uma restrição do ponto de vista de alcançar resultado, mas quero destrinçá-lo e enviá-lo a V.Exa., conforme fiz com a complementação de informações sobre o nosso debate da Lei de Responsabilidade Fiscal. Peço a gentileza de adiar um pouco isso aí.



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

Quanto aos passivos contingentes, os dados referiam-se até 2000 de um lado e, de outro, quanto ao FGTS, basicamente, a contribuição do Governo está estabelecida, está indicada na proposta que o Presidente apresentou. De alguma forma, e sem dúvida alguma, estará refletido em 2001 na evolução da dívida.

A respeito dos resultados negativos do Banco Central, se não entram nessas contas, consideramos somente a dívida em mercado. A dívida que consta da carteira do Banco está dentro do setor público do Governo Central. Não consideramos a dívida em carteira. Na verdade, não seriam 47, conforme V.Exa. mencionou, mas seriam mais 157 bilhões, que estão na carteira do Banco Central. É só uma questão de conceito.

**O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA** - Gostaria de um esclarecimento.

Quanto ao Banco Central, o resultado patrimonial negativo era contra terceiros. Ele transferiu recursos para terceiros. Não se trata de uma relação interna dentro do Governo, Tesouro-Banco Central. Ele pagou alguém, ele tinha patrimônio negativo, e o Tesouro emitiu títulos para compensar esse resultado. Então, repito, não é uma questão interna; houve um componente externo.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Vou tentar esclarecer a V.Exa.,

Deputado Sérgio Miranda. Houve, na verdade, um prejuízo do Banco Central em 1998, quando foi regularizado, que decorreu fundamentalmente da apreciação da taxa de câmbio 1997/1998 e da diferença de remuneração dos ativos do Banco Central, reservas internacionais, que são aplicadas geralmente no banco de compensações internacionais ou aplicações de risco triplo-A, o melhor risco existente, e, consequentemente, pagam a remuneração inferior. De outro lado, as NBC's e BBC's do Banco Central, muito mais caras, tendo em vista as taxas de juros que prevaleceram no período. Essa diferença está na raiz do desequilíbrio patrimonial do Banco Central. Para tentar equacionar esse desequilíbrio, primeiro, fizemos um aporte de recursos, assumimos a dívida do Banco Central, conforme V.Exa. mencionou, e fizemos aportes de títulos; segundo, criamos um mecanismo para dar mais transparência à relação Banco Central-Tesouro e evitar que houvesse financiamento implícito da autoridade monetária para o Tesouro Nacional através dos prejuízos acumulados. Hoje, ao contrário do passado, existe uma regra clara e definida no sentido de que, se houver prejuízo do Banco Central, o Tesouro irá cobrir conforme proposta orçamentária a ser enviada ao Congresso Nacional.

Enfim, o processo de aperfeiçoamento dessa relação veio com a Lei de Responsabilidade Fiscal, que proibiu o Banco Central de emitir papéis a partir de maio de 2002. O desequilíbrio estrutural que o Banco Central tinha foi financiado com títulos nas condições de mercado e o ativo com remuneração menor vai desaparecer, porque o Tesouro passará a ser o único emissor de papéis.

Conforme ocorreu no processo de dar maior transparência, houve perdas relacionadas a ativos de instituições financeiras liquidadas que influíram no resultado do Banco Central. Isso foi reconhecido, incorporado ao resultado e capitalizado em janeiro ou fevereiro último. O importante, agora, é que há um mecanismo claro, transparente — o balanço do Banco Central é publicado de forma regular —, normatizando as relações entre o Tesouro e o Banco Central.

Finalmente, V.Exa. já mencionou o impacto cambial ou de juros no custo da dívida. Se permanecer durante doze meses essa variação de 1% no mesmo patamar de 0,21, no caso dos juros, como temos ainda metade da dívida em SELIC, vamos dizer um estoque de 50 bilhões, uma variação de 0,5% na SELIC, por doze meses — volto a insistir —, gera algo em torno de 1 bilhão e 300 milhões de impacto sobre a nossa dívida. Esse, **grosso modo**, é o número em relação à SELIC. Há um impacto da



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

permanência, durante doze meses, desse patamar, se prevalecer esse aumento durante doze meses ou essa redução.

Não consegui responder todas as perguntas, mas posteriormente enviarei a resposta que ficou faltando.

**O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA** - Sr. Presidente, eu me esqueci. Vou entregar um papel ao Secretário do Tesouro, no sentido de que nos explique a dívida das empresas estatais. Tenho comigo uma parte do relatório do Banco Central sobre a dívida líquida do setor público. As empresas estatais federais não têm dívida. Elas têm ativos de 17 bilhões. A dívida bancária das empresas federais em dezembro era de 10 bilhões e, em janeiro, era de 2 bilhões e 700 milhões. Pagaram mais de 8 bilhões! Está aqui no papel do Banco Central que vou entregar a S.Exa. As estatais federais possuem 23 bilhões de títulos públicos federais! O País vive uma crise energética e não investe. A PETROBRAS poderia fazer o novo gasoduto de Campos para Rio de Janeiro e São Paulo; não precisava estar brigando com a British Gas e envolvendo a ANP. Gostaria que o Secretário comentasse a respeito.

Falando a respeito do FGTS. Aprendemos nas aulas de religião, quando éramos crianças, que, depois da morte todos somos iguais, os esqueletos são iguais, todos vamos voltar a ser pó. Por que o Governo muda isso? Por que o esqueleto dos ricos é esqueleto e o dos pobres, que é o Fundo de Garantia, não é esqueleto, não é reconhecido? O Governo não reconhece o esqueleto do Fundo de Garantia. Essa é a questão, a diferença básica.

Apenas para relembrar: V.Exa. confirma que a DRU incidirá sobre essas duas novas contribuições e a parte da União será paga com a DRU, com os 20%? Então, eu queria comentar essa despesa das estatais federais. Como V.Exa. explica isso?

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Com a palavra o Dr. Fabio.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – V.Exa. me lembrou agora que fiquei devendo informação da última conversa que tivemos. De fato, V.Exa. já havia mencionado uma variação das estatais federais de 10.500 para 12.700, 12.800 milhões. Isso só pode ser um ajuste estatístico. Vou checar esses dados. Não tenho a resposta agora. Não acredito que tenha sido amortização maciça de 7 bilhões de reais, sem uma reclassificação estatística que fiquei devendo a V.Exa. que tentarei responder.

Vou providenciar a informação, porque é 0,5% do PIB de um mês para o outro, tem todo jeito de um acerto estatístico, algum invento que é muito fácil identificar, mas infelizmente esqueci e vou trazer para V.Exas.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Peço ao Dr. Fabio que nos encaminhe e passaremos a todos os membros da Comissão.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Com relação ao FGTS, como já dissemos, há uma participação efetiva do Governo Federal no esforço de equacionar esse passivo que é do Fundo. O Fundo tem quotas, ativos, de um lado, e quotistas, do outro. De repente, essas quotas passaram a valer mais do que antes e não há ativos suficientes.

Há um esforço conjunto de participação e o Tesouro é o contribuinte, não é o Secretário que está de plantão, não é a Secretaria do Tesouro que vai pagar a conta. Não tem a menor condição. É o contribuinte que vai pagar, aquele com e sem carteira assinada que vai pagar para aqueles que têm carteira assinada e vai participar desse esforço efetivamente.

Quanto à DRU, desconheço qualquer efeito da DRU sobre essas novas receitas que o senhor está mencionando. Realmente, não tenho nenhum conhecimento de



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

discussão que tenha tido esse objetivo a que V.Exa se refere. A forma de aportar os recursos para o FGTS é via títulos da dívida pública, como já explicamos, no montante de 6 bilhões, para poder viabilizar o pagamento integral dos débitos do Fundo para com os seus quotistas.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Vamos encerrar a lista de inscrição e chamar o Deputado Ricardo Barros.

**O SR. DEPUTADO RICARDO BARROS** - Sr. Presidente, ouvimos com atenção sua exposição e fica claro que temos muito que aprender sobre a composição dessa dívida e que é muito interessante discutir o crescimento da dívida, para que não se pense que tudo foi por conta de juros elevados e que o crescimento da nossa dívida pública é apenas função de altas taxas de juros que o País praticou por conta das crises externas que nos abateram.

Farei algumas perguntas para esclarecimento nosso, sobre os correspondentes créditos. Alguns créditos são sociais. Vamos falar de passivos contingentes, vamos falar dos esqueletos que o Deputado Sérgio Miranda cita e vamos falar desses programas de governo. Quais são os créditos correspondentes a essas dívidas e a esses programas?

No caso do Banco do Brasil, securitização, se há créditos recebíveis nesse processo, no caso da SUNAMAM, no caso desses outros programas que não estão aqui especificados. Na questão do refinanciamento dos Estados e Municípios, certamente existem créditos correspondentes a esses 13% da receita dos Estados e Municípios destinados ao abatimento deste programa de refinanciamento.

No que se refere à Lei Kandir, parece-me que não há ressarcimento, talvez o INSS, a reforma agrária, são títulos da dívida agrária, que são emitidos, TDAs e o PROEX.

Há também a questão do impacto cambial que me parece também o fundo perdido.

De qualquer forma, é interessante discutirmos isso e verificarmos quais são os créditos correspondentes a cada uma dessas despesas, desses itens de dívida que perfazem o total de 533 bilhões de reais, para a dívida no atual momento.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Com a palavra Dr. Fabio.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - No caso do Banco do Brasil, o Tesouro Nacional aumentou sua participação no capital do banco de 29%, aproximadamente, em 1995, para 75% hoje. O Tesouro praticamente aportou 80% do empréstimo de capital e foi feito na época, em função do processo de saneamento na extinção do Banco do Brasil, com reconhecimento de dívidas e qualidade de crédito então existente, na carteira do banco que tiveram que ser provisionais. Foi um processo de saneamento financeiro.

Fundamentalmente, temos mais ações do Banco do Brasil; nesse valor está incluído também uma troca de títulos que fizemos com o próprio Banco do Brasil, mas fundamentalmente ações, as maiores, que temos no banco.

No caso do FCVS, quem tem os créditos ou o patrimônio correspondente são os beneficiários do subsídio, quem recebeu subsídio da casa própria. Essa conta a estamos pagando através da emissão de papéis.

Com a SUNAMAM, a mesma coisa: ficamos com algum crédito da SUNAMAM; assumimos uma dívida com o BNDES; e, posteriormente, usamos esse crédito para pagar os credores da SUNAMAM. Na verdade, não temos ativos, a não ser sub-rogação de eventuais créditos das superintendências.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Com a Rede Ferroviária ocorreu a mesma coisa. Era um passivo a descoberto que tínhamos, basicamente contas atrasadas, enfim, 1,8 bilhão, fora as aquisições de recebidos que refizemos num processo de saneamento financeiro.

No refinanciamento de dívidas de Estados e Municípios, nós temos ativos dessa magnitude, 260 bilhões de reais. São ativos de boa qualidade; Estados e Municípios estão em dia, com o Tesouro Nacional; têm um limite de 13%, IGP mais 6 e para alguns Municípios IGP mais 7,5 ou IGP mais 9%, dependendo do compromisso de amortização.

Acerca da Lei Kandir sem a transferência a fundo perdido dos Estados e Municípios, na verdade é uma compensação pela redução de impostos, visando às exportações.

A Previdência Social foi um repasse que fizemos para cobrir déficit no pagamento de benefícios. Temos empréstimo com a Previdência mas é tudo para o setor público, empréstimo do Tesouro, empréstimo da Previdência, do Banco Central.

Com referência à reforma agrária, os ativos correspondentes são as terras distribuídas aos agricultores ao longo desses últimos anos. É um dos maiores programas de assentamento do mundo e com a intensidade que o Deputado bem conhece.

No caso do PROEX, temos duas modalidades, a equalização de taxas, ou simplesmente um subsídio à exportação e, de outro, o financiamento à exportação propriamente dita, e temos alguns ativos, sim, relativos ao PROEX. Eu mencionaria ainda como ativos, não está aqui explícito porque não afeta a dívida em mercado, o fato de nos últimos anos termos substituído de alguma maneira o Banco Central na emissão de papéis no mercado. Isso fez com que, ao vencer um papel do Banco Central, o Tesouro colocava em sua própria emissão e acumulava a disponibilidade.

Há um acúmulo de disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional, explicado também por essa medida prudencial de ter mais dinheiro para enfrentar as dificuldades de mercado, e também pelo processo de aperfeiçoamento institucional da saída do Banco Central do mercado de títulos públicos.

Fundamentalmente seria isso Deputado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Com a palavra o Deputado João Coser.

**O SR. DEPUTADO JOÃO COSER** - Sr. Presidente, gostaria de saudá-lo pela iniciativa, cumprimentar o Dr. Fabio, depois da aula de economia e religião do Deputado Sérgio Miranda, falando da vida futura.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - PHD em religião, a gente sabe disso.

**O SR. DEPUTADO JOÃO COSER** - Gostaria de fazer uma pergunta, Sr. Presidente, que aparentemente pode ser repetitiva, mas nossos netos e bisnetos quando nascerem continuarão pagando essa dívida, eu a farei novamente, porque, na minha avaliação, essa dívida é a dívida da reeleição do Presidente Fernando Henrique. Sei que lamentavelmente não é o Secretário do Tesouro que vai explicá-la, mas sabemos da parte da motivação dessa dívida, que era a falta de determinação de mudar a política cambial e monetária em função da busca da reeleição.

Como é possível que, com um superávit fiscal de 69 bilhões no setor público, com a venda de patrimônio público por mais de 81 bilhões, apenas em 1999/2000, a dívida líquida do setor tenha subido 177 bilhões? É de fato uma repetição da pergunta sobre as consequências da política monetária cambial.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Faço outra pergunta. Peço a V.Sa. explicar a dívida bruta, porque nós trabalhamos sempre com a dívida líquida no setor público. Quais são os ativos deduzidos para se chegar à dívida líquida?

Sobre a questão da dívida, queria fazer uma pergunta, porque V.Sa. referiu-se à ela superficialmente. Vou formular uma pergunta escrita, porque é uma preocupação do momento e do futuro. O Governo vem mudando as suas expectativas de resultado o que é normal. Qual o impacto da deterioração do quadro econômico sobre a dívida líquida do setor público já em março? Falou rapidamente, já se fala em 50,8% do PIB neste mês. Proporcionalmente aos 49,5% do final de 2000. Se o quadro se agravar com a ruptura cambial na Argentina, fala-se em taxa SELIC de 23%, com desvalorização cambial. Qual o impacto sobre a dívida neste caso?

Lembro que a indexação à Selic e ao câmbio hoje está superior ao período de 1996.

Uma outra questão é o limite. Qual o limite suportável para um país, de endividamento, relação dívida/PIB, suportável do ponto de vista do mercado? O que o mercado considera? Quais os índices de risco? Nós estamos subindo numa velocidade astronômica nos últimos anos, e qual o limite suportável da sociedade, com relação aos custos sociais? Solicito a V.Sa. fazer uma reflexão sobre isso, indicando alguns números.

Com relação aos juros, também, apesar do superávit, apesar do esforço fiscal: até quando teremos que suportar altíssimas taxas de juros, ainda no caso do Brasil?

Uma última pergunta bem objetiva relativa às instituições financeiras. Pelo quadro, pediria ao Presidente que tentasse conseguir um com os números, porque nas cópias temos uma série de deficiências, se possível uma cópia colorida, para termos as informações precisas.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Peço ao Dr. Fabio que nos encaminhe cópias coloridas para serem distribuídas aos membros da Comissão.

**O SR. DEPUTADO JOÃO COSER** - Tem a participação das instituições financeiras, 38% dos títulos públicos federais. O sistema financeiro não concede crédito no Brasil, praticamente, não gera emprego, apenas compra títulos públicos sem risco, com rentabilidade elevada. O Governo com essa política se torna sócio das instituições financeiras nesta prática. Qual é o esforço que o Governo pode fazer para que o sistema financeiro, com essa parceria, realmente conceda crédito ao setor produtivo, ao setor econômico? É uma pergunta, com certeza política, mas o sistema financeiro, o Governo é um sócio contribuinte bastante parceiro neste caso, e a contrapartida do setor é muito pequena no desenvolvimento e no esforço, principalmente no risco. O sistema financeiro não corre nenhum risco, nem com coisa pequena como o PRONAF ou algo do tipo. Nem por isso o Governo deixa de ser tão parceiro nesta causa.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Com a palavra o Dr. Fabio.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** - Deputado João Coser, em relação à política cambial e monetária, a mesma pergunta foi feita pelo Deputado Sérgio Miranda. Estão considerados os efeitos da política cambial e monetária, explicitadas em colunas, mas isso não explica, como tentei demonstrar, a variação da dívida. Esta se deve à implementação de algumas ações, ao refinanciamento de dívidas de Estados e Municípios, e o reconhecimento de dívidas preexistentes, os chamados esqueletos, que simplesmente não estavam contabilizados como tal, mas eram obrigações da União.

Como tentei demonstrar, a simples contingência dos esqueletos e a implementação dessas ações e do financiamento de dívidas de Estados, Lei Kandir



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

reforma agrária, PROEX, esses componentes explicam 75% da evolução da dívida mobiliária no período 1994 a 2000.

Por que não a dívida bruta e, sim, a dívida líquida? Porque a dívida líquida é mais restritiva para efeito de controle efetivo da política fiscal. O Tesouro Nacional tem hoje ativos da ordem de 400 bilhões de reais. Se considerarmos todos os ativos do Tesouro Nacional para Estados e Municípios, a sua disponibilidade no Banco Central, ações e outros ativos, o Tesouro Nacional tem hoje cerca de 400 bilhões em ativos. Então, o limite sobre a dívida bruta é inócuo do ponto de vista do controle da política fiscal, porque se pode estabelecer um teto para a dívida bruta e gastarem-se todos os ativos do Tesouro. Estaremos cumprindo o teto e, ao mesmo tempo, praticando a política fiscal e expansionista.

Conforme mencionei antes, a questão do objetivo que se quer medir ou como se quer classificar. A dívida bruta tem seus propósitos, a dívida líquida também, mas acreditamos que, para medir o grau de expansão ou de contração da política fiscal, a dívida líquida é mais adequada.

Quais são os ativos que entram deduzindo a dívida bruta? Primeiro, reservas internacionais, disponibilidade de caixa, créditos para Estados e Municípios, crédito junto ao setor privado, disponibilidade em bancos privados, enfim, uma série de ativos dessa natureza que estão discriminados na tabela que o Deputado Sérgio Miranda mencionou, no quadro 16-A, do Banco Central. Há uma série de ativos que estão listados aí, mas posso conseguir maior detalhe e passar para V.Exa. Até enviei para o Presidente da Comissão de Orçamento um ofício com um grau maior de detalhamento no caso do relatório de gestão fiscal e dos ativos e passivos financeiros. Encaminhei-o ao Presidente Alberto Goldman, como complementação das informações aqui prestadas na minha outra visita.

Com relação ao impacto da flutuação do câmbio ou da variação cambial em março sobre a dívida pública, eu chamaria atenção para o fato de que o câmbio flutua e já havia respondido, mas nada nos assegura que vai permanecer nesse patamar, durante os próximos meses.

Temos dito que, dando um caráter de quantitativo para essa afirmação, se uma variação cambial para cima ou para baixo prevalece durante doze meses, representa 0,2% do PIB na dívida líquida, para cima ou para baixo. Se for uma variação de meio ponto na taxa SELIC ou de um ponto percentual da taxa SELIC, um ponto percentual permanecer também, durante doze meses, representa aproximadamente 2,5 milhões de reais, aproximadamente 0,2% do PIB também.

A respeito do limite suportável do endividamento, é exatamente essa variável que norteia a obtenção do superávit primário, ou seja, é aquele superávit primário, requerido para estabilizar ou assegurar uma trajetória sustentável para a dívida pública a médio e a longo prazos. Por que isso? Porque nos vai assegurar, de outro lado, melhores condições de financiamento dessa dívida, em termos de prazo, custo e composição. Se os investidores percebem que o Governo tem uma trajetória de solvência, ou seja, é um devedor que vai cumprir com suas obrigações e pagar em dia, não fazer nenhum arranjo heterodoxo, vai cumprir fielmente o serviço da dívida contratada, porque foi contratada, isso reduz o risco. Conseqüentemente diminui o custo de captação, de refinanciamento da dívida pública.

Quando geramos um resultado para o MARE, que permite que essa dívida se estabilize ou caia ao longo do tempo, aumenta a confiança do investidor emprestar dinheiro para o Governo: é o investidor, de um lado, emprestando dinheiro para o Governo fazer suas ações, de outro. Isso implica uma relação de confiança e de longo



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

prazo. A nossa dívida é expressiva, em relação ao PIB. Já pagamos muito caro por voluntarismos do passado; estamos construindo uma relação de longo prazo com os investidores e conseguindo colocar novamente papéis de três, cinco, sete, dez, vinte, trinta anos em condições de mercado. É um papel que lançamos este ano e vamos pagar, em 2031, no mercado interno. Há uma relação de confiança crescente sendo estabelecida e o resultado é a melhoria drástica das condições de financiamento da dívida pública. O prazo saiu de dois meses, em 1994, para dois anos e meio ao final de 2000, trinta meses, portanto. A participação de prefixados, que era nula, hoje está em torno de 15%. Para os vencimentos nos próximos doze meses, nossa meta é chegar perto de 27% da dívida do BCN em doze meses e não 100%, que prevaleciam há seis ou sete anos.

Sobre a percepção do limite suportável, está evidenciado que os investidores estão cada vez mais acreditando na qualidade dos títulos do Tesouro, estão comprando papéis em melhores condições para o Tesouro e a prazo cada vez mais longo. Acreditamos que isso é o resultado de uma política fiscal responsável, de uma relação de parceria com os investidores, que financiam a dívida pública de credibilidade, enfim, em respeito aos contratos.

Quanto às instituições financeiras, só faria menção a que o título do Tesouro, por ser o ativo de menor risco do mercado, é o que menos paga. Conseqüentemente, para uma instituição ganhar dinheiro, mais do que o seu custo de captação, balizado também pelo custo de captação ao redor disso, vai ter que operar em crédito, expandir crédito. Quer dizer, esse é um processo natural, de aprendizado que temos observado, no sentido de as instituições financeiras aprenderem a emprestar menos para o Tesouro, porque com os resultados fiscais positivos que estamos apresentando, a tendência é a parcela da dívida pública, os ativos financeiros totais da economia reduzirem progressivamente. Isso abrirá espaço naturalmente para o financiamento aos empreendedores privados.

No tocante especificamente a programas como o PRONAF e outros de caráter estritamente social, o que estava acontecendo? A Lei de Responsabilidade Fiscal exigiu que, para que fosse dada a garantia, deveria ter uma contragarantia em valor equivalente. O que acontece? Para um agricultor simples, humilde, que é quem se beneficia do PRONAF, não havia a menor condição de dar uma contragarantia, ele não tinha nem a terra para dar a contragarantia. Isso é um gasto fiscal e assim está sendo considerado. Um banco é uma instituição que tem outra finalidade: emprestar dinheiro e ser remunerado por aquele capital emprestado. No PRONAF, programa vital, do ponto de vista da ação social do Governo, só foi viabilizado quando o Governo decidiu gastar, equalizando ou pagando subsídio para o agricultor ter acesso às linhas de crédito do PRONAF, sem prejudicar o Banco do Brasil, porque, ou a conta iria para o Tesouro, ou para o Banco do Brasil. Então, de forma transparente esse subsídio foi colocado no Orçamento, está sendo pago para viabilizar uma das mais importantes ações do Governo a ser implementada.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Gostaria também de fazer algumas considerações.

Dr. Fabio de Oliveira Barbosa os dados, essa pulverização numérica trazidos surpreendem-me. Não imaginava que tivéssemos esses números que aqui estão expostos. Por exemplo, entre os passivos contingentes, esse número nunca esteve na nossa cogitação. O Banco do Brasil, em um dos passivos contingentes, levou 22,2 bilhões. Eu não tenho certeza se o patrimônio do Banco do Brasil paga 22,2 bilhões. O Fundo de Compensação das Variações Salariais de 12,8 bilhões é aquilo que já foi



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

reconhecido, deve ter muito mais ainda. Passei pelo Ministério dos Transportes e não tinha em mente que havia sido 9,9 bilhões, 10 bilhões para a SUNAMAM. O que é SUNAMAM? Superintendência de Marinha Mercante. Era para a construção de navio? Quer dizer, demos dinheiro para a construção de navios para alguns empresários por aí, cobrimos o buraco de 9,9 bilhões! É muito dinheiro. Para mim é uma surpresa essa numerologia. São os números maiores, depois temos outros de 29,3 bilhões, porque já saiu a soma de números menores — SIDERBRÁS, todo o sistema. Isso é um espelho do Estado brasileiro que construímos nas últimas décadas. Depois chegamos às dívidas de Estados e Municípios, 262 bilhões. Claro que ela teve alguma origem, juros em cima. É claro que os Estados que levantaram não estavam preocupados em saber quanto de juros iam pagar. O negócio era levantar dinheiro, fazer dívida. Pagar dívida não é comigo, é com outro que vem depois. Algum Deputado aqui já não ouviu isso? Pagar dívida não é comigo, não, é com aquele que vem depois. Não é o Município que paga a dívida, como ouço hoje Prefeitos dizerem: "Mas não fui eu que fiz a dívida, foi ele, foi o anterior". E o anterior dizia que quem vai pagar é o próximo. E o próximo diz: "Não fui eu que fiz. Quem tem que pagar a dívida é o outro. Como não estão me dando dinheiro, não estou podendo assinar o convênio, porque o outro não cumpriu a obrigação, é o outro, é o anterior". Ora, mas a dívida é do Município, é a mesma coisa em relação aos Estados: 262 bilhões. E assim por diante.

Esse é o espelho do Estado brasileiro que tivemos. Essa é a grande modificação que se está fazendo no País, com todas as crises que isso pode gerar.

**O SR. DEPUTADO JOÃO LEÃO** - Sr. Presidente, são 262 bilhões, V.Exa. disse milhões.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - Bilhões. É tudo bi aqui, não tem mi nenhum.

E temos outros que estão aparecendo.

**O SR. DEPUTADO JOÃO LEÃO** - O salário-desemprego não está aí.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) - O salário-desemprego já é orçamentário, não é uma dívida em si. Quer dizer, não é propriamente um esqueleto, mas o Fundo de Garantia pode, é uma parte do esqueleto e pode ser um esqueleto, assim como vários processos que estão em andamento nos Tribunais, como, por exemplo, aquela poupança do Plano Collor, a captação da poupança, depois a devolução em valores menores. Veja o que o modelo do Estado brasileiro ocasionou. Esse modelo é que proporcionou o enriquecimento de alguns e a miséria da grande maioria, a meu ver. Quando falamos que o IBGE nos dá aquelas diferenciações de renda, a pequena parcela que absorve 40 ou 50% da renda nacional e a grande maioria da população com relação a esses percentuais absorve apenas 1% da renda nacional, podemos verificar quem absorveu, quem está absorvendo e quem irá absorver. Por isso, é difícil a mudança de proporção de distribuição de riqueza.

Uma das questões que queria abordar, o Deputado João Coser o fez, é sobre o limite suportável. De fato, para nós sempre fica uma dúvida. Vou repetir um pouco o que disse o Deputado Coser. Por que devemos ter 3% de superávit primário? Por que dois não são suficientes? Por que um não é suficiente? Evidentemente, quando discutimos a questão e recebemos proposta de 3% do Governo, admitimos esse número. Se fizermos proposta de dois e meio, não teremos como justificá-la, assim como dois ou um, e O Governo também não tem como justificar os 3%. É um número aleatório. Será que não teríamos alguma forma de optar por um mais satisfatório?

Quando se fala em não pagar dívida, as pessoas escondem a palavra moratória, porque não pega bem. É calote. Mas dizem: estamos pagando dívida. Muito bem. Se



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

não se quer pagar dívida significa que não vamos fazer a moratória. Quando se diz isso, pergunto: Se fizermos moratória de dívida interna, moratória de dívida externa, a quem não estaremos pagando? A quem estamos dizendo "não pago"? Quem me emprestou? Quem é? Aqui há exposição feita, mas gostaria de deixar mais claro o assunto. A quem devemos falar: "Não vou pagar a dívida agora, mas no dia em que puder". Quem são essas pessoas físicas e jurídicas tanto na dívida interna quanto na externa?

Já ouvi muita gente falar dos especuladores internacionais e dos especuladores nacionais. Quem são esses especuladores? Tive outro dia debate na rádio com o Senador Eduardo Suplicy sobre o tema. Perguntava a S.Exa.: Mas quem são esses especuladores nacionais e internacionais? S.Exa., inclusive, não sabia responder. Depois me informou que fez consulta que deve ter chegado ao Tesouro Nacional, para que definisse quem são nossos credores. Não sei se já foi dada resposta a S.Exa., mas ainda não ouvi publicamente a resposta.

Dr. Fabio, desculpe-me ter feito o questionamento, mas é a primeira vez que o faço da Mesa.

Concedo a palavra a V.Sa. para suas considerações finais.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – Sr. Presidente, muito obrigado.

No que diz respeito ao espelho do Estado brasileiro, diria que é o resultado de processo orçamentário pouco transparente. Quer dizer, se o orçamento é a peça que tem a característica — e deve ter — da unicidade e da universalidade, se houvesse dotação orçamentária adequada no passado — e cito os casos do FCVS, da SUNAMAM e tantos outros — talvez não tivéssemos que reconhecer os passivos contingentes.

O patrimônio do Banco do Brasil é muito menor do que os 22 bilhões de reais, valor atualizado da capitalização dos aportes de recursos que fizemos. Isso também se deveu ao ressarcimento ao banco de programas do Governo que tinham de estar no orçamento, mas foram executados fora.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Ou seja, não é um banco, é uma agência, funcionou com agência. É preciso entender bem essa questão.

**O SR. DEPUTADO FÉLIX MENDONÇA** – Peço a palavra apenas para esclarecer uma dúvida. Esses números já foram pagos?

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Já, todos pagos.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – O FCVS, para V.Exa. ter idéia, ainda temos a pagar cerca de 60 bilhões de reais, se não me engano.

**O SR. DEPUTADO FÉLIX MENDONÇA** – Sessenta bilhões ainda?

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – Sessenta bilhões de reais, é um ano de benefício da Previdência ou algo parecido.

**O SR. DEPUTADO FÉLIX MENDONÇA** – Equivale a construir dez vezes mais o número de casas de habitações que gerou essa dívida.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – A capacidade instalada de produção de energia elétrica, deve ser.

**O SR. FABIO DE OLIVEIRA BARBOSA** – À medida que se aperfeiçoou o processo orçamentário, esse tipo de coisa não deve acontecer. Se olharmos a lista de passivos, que ainda devem ser reconhecidos, o grosso é exatamente o FCVS e dívidas com a Caixa Econômica Federal, que vamos resolver.

Limite suportável: por que 3%?

Há aqui um gráfico que mostra um contraponto interessante e responde um pouco a pergunta ou indica a direção da resposta da pergunta suscitada por V.Exa.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

De 1995 a 1998, o nosso resultado primário foi próximo de zero ou pequeno superávit, pequeno déficit.

Em 1999, se não fosse pelo efeito da flutuação cambial, teríamos reduzido drasticamente o déficit nominal, como foi observado no ano de 2000, porque tivemos superávit primário de 3,13 ou 3,23 e de 3,5% do PIB, em 1999/2000. Isso fez com que a dívida em relação ao PIB, em vez de continuar na trajetória ascendente — está no primeiro gráfico —, praticamente se estabilizasse em torno de 49,5% do PIB.

Não é um número aleatório, mas um número que permite uma relação estável da dívida em relação ao PIB. E pode ser alterado de que maneira? Por exemplo, se houver maior privatização do que a esperada, a dívida cai, porque os recursos serão usados para abatê-la. E se a taxa de juros cai mais que o esperado? A dívida cai também, porque serão necessários menos recursos para pagar a dívida pública.

Trata-se de um conjunto. O superávit primário dará, na verdade, a variável de controle quando atingirmos a relação estável e assegurarmos condições favoráveis de financiamento ou progressivamente mais favoráveis de financiamento em termos de contrato. E isso seria colocado a perder — já respondendo a sua pergunta — se houvesse qualquer tipo de ação no sentido do não-pagamento da dívida pública.

Os prejudicados: quem tem cota de fundo de renda fixa, aplicação numa instituição financeira, quem compra cota do fundo de renda fixa, empresas que têm disponibilidade em caixa que estão lastreadas nessas aplicações, disponibilidade de curto prazo, guardada para pagar no final do mês a folha de pagamento dos funcionários. Então, são recursos de pessoas físicas e jurídicas. Os fundos de pensão, que têm de pagar benefício da aposentadoria aos funcionários das empresas. Enfim, toda a gama de pessoas e também de instituições financeiras, não há por que negar isso, há instituições financeiras, mas são cerca de um terço; outros são detentores de dívida pública, investidores que compram 100, 200, 300 reais numa cota de renda fixa.

Estamos exatamente buscando ampliar o acesso de pequenos investidores a títulos da dívida pública dizendo que é bom acreditar no País; é bom investir no papel da República; é bom investir no papel do Tesouro Nacional. O que vai acontecer com o investidor se, de repente, a poupança não pagar como estava prevendo? É um desastre, e cria uma relação de desconfiança que se vai refletir na ausência de futuros financiamentos; vai levar muito tempo para alguém financiar o que não pagar, e as condições serão absolutamente piores que as que prevalecem numa relação normal de confiança entre investidor e emissor de papéis. O mesmo vale para os investidores internacionais. Há, inclusive, instituições credoras das quais somos sócios. Somos sócios do Banco Mundial e do BID. Então, como sócios, estaremos perdendo.

Além disso, para ajudar a financiar o crescimento do País, dada a insuficiência de poupança interna, temos recebido um fluxo absolutamente expressivo e positivo de investimentos diretos de estrangeiros na ordem de 30 bilhões de reais, no ano passado, e de 29 bilhões de reais, no ano anterior. Quer dizer, tudo isso não ficaria incólume por uma ação voluntarista pouco refletida em relação aos credores também no exterior. E no caso particular de investidores nos Estados Unidos, os fundos de pensão dos funcionários, dos empregados americanos. No caso da Europa, o mercado de varejo; são os pequenos investidores europeus comprando papéis de um país emergente, tendo retorno maior, por ser país de risco maior, mas ajudando a financiar o crescimento, porque também precisamos de poupança externa para financiar nossos investimentos.

Seria absolutamente desastroso qualquer ameaça. Acredito que isso não aconteça.



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

Muito obrigado, Sr. Presidente, que me havia pedido para encerrar. Agradeço a todos a oportunidade de estar novamente nesta Comissão.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Agradeço a V.Sa., Dr. Fabio Barbosa, Secretário do Tesouro Nacional, e a sua assessoria a presença.

Lembro aos Srs. Parlamentares que teremos reunião ordinária às 18h, destinada à votação de matérias em pauta.

**O SR. DEPUTADO JOÃO LEÃO** – Sr. Presidente, peço a palavra pela ordem.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Tem V.Exa. a palavra.

**O SR. DEPUTADO JOÃO LEÃO** – Sr. Presidente, V.Exa. tocou em ponto que me deixou muito curioso.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – V.Exa. não vai falar pela ordem?

**O SR. DEPUTADO JOÃO LEÃO** – Serei breve. Sabemos quem são nossos credores? A quem devemos? A quem devo? Como se paga isso? Quanto se paga? Qual o serviço da dívida do banco A, do banco B, do banco C e do banco D? E a questão dos precatórios, que aqui não está? Quanto se deve de precatórios?

São pontos sobre os quais nós, da Comissão, nos deveríamos debruçar. Acredito que seria de muita importância se a Comissão criasse subcomissão para fazermos análise deles. Deixo isso no ar.

**O SR. DEPUTADO FÉLIX MENDONÇA** – Sr. Presidente, peço a palavra pela ordem.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Como teremos reunião de Liderança amanhã, V.Exa. poderia sugerir o assunto aos Líderes ou fazê-lo na próxima reunião ordinária da Comissão.

**O SR. DEPUTADO FÉLIX MENDONÇA** – Queria sugerir apenas que façamos uma análise de cada item desses em separado. Por exemplo, o FCVS, que está com 12 bilhões aqui e vai para 60 bilhões de reais, que corresponde a 6 milhões de habitações a 10 mil reais.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Alberto Goldman) – Lembro a todos os presentes que esta é a primeira reunião para discutir dívida. Exatamente por isso o Dr. Fabio Barbosa esteve presente e fez exposição global. A partir de agora, dependerá da disposição da Comissão aprofundarmos os aspectos em cada ponto da dívida. Poderemos discutir SUNAMAM, FCVS, talvez com o ex-Presidente da Caixa Econômica, para que tenhamos dimensão exata não só do esqueleto já assumido, mas de outros. Tenho muito receio de levantarmos todos os esqueletos, porque se levantarmos o esqueleto da Previdência, esse esqueleto futuro passivo, que ainda não está aí, esse não saberia como calcular e dizer o que pode dar. Pelo menos, no setor público, certamente é um esqueleto que já se está pagando anualmente e deve ser uma brutalidade e, evidentemente, crescerá.

Nada mais havendo a tratar, está encerrada a presente reunião.