



Série especial sobre política fiscal em resposta à COVID-19

Esta nota é parte de uma série produzida pelo Departamento de Finanças Públicas para ajudar os países membros a enfrentar a situação de emergência causada pela COVID-19. As opiniões aqui expressas são as do corpo técnico do FMI e não representam necessariamente os pontos de vista do FMI, de sua Diretoria Executiva ou de sua Direção-Geral.

Gestão dos riscos fiscais em um ambiente de tensão fiscal¹

A rápida evolução das condições financeiras e macroeconômicas afetará adversamente as finanças públicas em todo o mundo. Muitos governos sofrerão com a queda da arrecadação e o aumento dos gastos. Além disso, diversos passivos contingentes dos governos irão se materializar. Finalmente, as diversas medidas fiscais implementadas pelos governos em resposta à crise criarão novos riscos fiscais. Os governos devem identificar de forma abrangente os diversos riscos para sua perspectiva fiscal, avaliar seus impactos fiscais e geri-los de forma proativa. Esta nota discute as estratégias e medidas que os governos podem adotar para enfrentar os riscos fiscais.

I. GESTÃO DOS RISCOS FISCAIS – VISÃO GERAL

A pandemia da COVID-19 está afetando as finanças públicas de muitos países devido ao aumento dos gastos, redução da arrecadação e transformação dos passivos contingentes em responsabilidades efetivas. Além disso, é provável que as medidas de política econômica adotadas em resposta à crise criem novos riscos fiscais. Quando os riscos fiscais aumentam, os governos precisam entender primeiro como as posições fiscais de base serão afetadas. A lição extraída de situações anteriores de grande tensão econômica é que a materialização de exposições existentes pode ser grande e apresentar correlação elevada. Nesse contexto, os governos precisam avaliar uma ampla gama de possíveis riscos fiscais, inclusive os decorrentes de:

- Deterioração acentuada das condições macroeconômicas, forte queda no preço das commodities, desvalorizações cambiais elevadas e ampliação dos spreads soberanos.
- Necessidade de honrar garantias explícitas existentes. Isso pode assumir diversas formas. Por exemplo, os governos podem ser chamados a honrar garantias a empréstimos de empresas que enfrentam problemas de fluxo de caixa ou de liquidez. A redução na demanda dos consumidores (por exemplo, na forma de menos tráfego devido a restrições a viagens) pode determinar que o governo faça pagamentos complementares a projetos de parcerias público-privadas (PPP) no setor de transportes.

¹ Preparado por Emre Balibek, Amanda Sayegh, Sandeep Saxena, Michelle Stone e Claude Wendling.

- Resgate de empresas estatais problemáticas, particularmente nos setores afetados diretamente pela COVID-19 (por exemplo, empresas áreas) ou apoio aos governos subnacionais em virtude de insuficiência de receitas ou dificuldades para pagar o serviço da dívida.
- Necessidade de sustentar a liquidez do setor financeiro.
- Aportes a fundos de pensão de benefício definido afetados pela redução no valor dos ativos e/ou pela concretização das garantias de aposentadoria.

Durante a crise financeira mundial, os riscos fiscais que se materializaram aumentaram a dívida pública das economias mais profundamente afetadas em uma média de 26 pontos percentuais do PIB, com um terço desse volume sendo decorrente de operações não orçamentárias².

A transparência na divulgação dos riscos fiscais contribui significativamente para o monitoramento e mitigação desses riscos. Os governos devem investir na compreensão do possível impacto das diversas mudanças nas condições financeiras e macroeconômicas sobre seu orçamento, e na identificação e quantificação dos principais passivos contingentes e a possibilidade de sua materialização. O foco inicial deve ser nos itens maiores, com maior probabilidade de materialização; devem ser considerados os passivos contingentes implícitos e explícitos.

II. MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÔMICA EM RESPOSTA AO SURTO DA COVID-19

Os governos estão lançando mão de uma série de medidas de apoio para enfrentar os desafios macroeconômicos e sociais decorrentes da atual pandemia da COVID-19 (Anexo 1), que podem assumir diversas formas, com implicações fiscais diferentes. Algumas afetarão diretamente as finanças públicas, aumentando os déficits fiscais. Algumas não afetarão os déficits fiscais mas podem aumentar o endividamento (operações extraorçamentárias/abaixo da linha), enquanto outras criarão riscos de médio e longo prazo (passivos contingentes) que devem ser identificados e geridos de forma transparente.

- As **medidas orçamentárias** incluem gastos adicionais (por exemplo, serviços de saúde e seguro-desemprego), transferências de capital e transferências direcionadas (como subsídios salariais ou transferências diretas), ou ainda medidas tributárias (reduções, alívios ou adiamentos) aplicadas através dos canais orçamentários normais. Seu custo integral será refletido no resultado fiscal e na dívida pública, a menos que possam ser acompanhadas por medidas compensatórias (por exemplo, redefinição das prioridades de gastos).
- As **medidas extraorçamentárias** geralmente envolvem a criação de ativos, como empréstimos ou participações societárias; algumas medidas também podem ser extraorçamentárias devido à falta de transparência. De forma geral, as medidas extraorçamentárias são financiadas por endividamento, mas aumentam o déficit fiscal registrado apenas se forem consideradas antieconômicas, ou seja, se as intervenções resultarem em uma perda esperada ou não existir uma probabilidade razoável de geração de retorno econômico. Elas costumam envolver riscos adicionais por não estarem sujeitas ao mesmo controle que as medidas tradicionais ou por diferirem seus custos. Tais medidas podem incluir:
 - **Injeções de capital** em empresas públicas financeiras e não financeiras para proporcioná-las liquidez ou suporte de longo prazo (por exemplo, Alemanha, Coreia do Sul e Chile).
 - **Empréstimos** a empresas ou famílias para aliviar as restrições de caixa e de liquidez (por exemplo, Estados Unidos, Noruega e Tailândia). Seu impacto inicial sobre o déficit fiscal pode ser pequeno, ou

² FMI (2012) “Fiscal Transparency, Accountability, and Risk”, Departamento de Finanças Públicas.

até mesmo nulo, mas eles podem aumentar o endividamento e acarretar riscos para os governos se não forem quitados no futuro.

- **Compras de ativos**, como empréstimos improdutivos ou títulos privados de baixa qualidade para sustentar a liquidez das instituições financeiras (como fez, por exemplo, o Federal Reserve dos EUA). Seu custo fiscal líquido depende da recuperação esperada e efetiva dos ativos.
- **Assunção de dívidas** pelo governo (principalmente dívidas e passivos de terceiros). Geralmente elas não apresentam custos fiscais iniciais, mas aumentam de imediato a dívida pública e podem vir a afetar os déficits fiscais no futuro.
- **Garantias governamentais**, que podem ser prestadas a favor de bancos, empresas ou famílias para solucionar preocupações de confiança, aliviar pressões sobre a liquidez ou como parte de programas setoriais de garantias abrangentes, por exemplo, para empresas de pequeno porte (como no Reino Unido, Alemanha, França e Austrália). Embora não tenham custo imediato, as garantias criam um passivo contingente e o governo fica exposto à possibilidade de ser chamado a honrá-las. Outros passivos contingentes incluem cartas de conforto e indenidades.
- **Fundos extraorçamentários**, que são criados para proporcionar/canalizar assistência em lugar de fornecer apoio orçamentário direto (como, por exemplo, o Fundo Francês de Solidariedade). Embora possam ser considerados úteis de uma perspectiva operacional, os fundos extraorçamentários podem facilmente prejudicar a prestação de contas e a disciplina fiscal. A criação de novos fundos extraorçamentários deve ser desestimulada, particularmente em momentos de crise. Mais importante ainda, os fundos extraorçamentários devem fazer parte do orçamento.
- **Operações parafiscais**, por intermédio do banco central e de outras instituições públicas financeiras ou não financeiras, destinadas ao apoio à liquidez do setor financeiro e de pessoas e empresas (como na Arábia Saudita) ou ao controle de preços. As normas internacionais determinam que o componente de subsídio das operações parafiscais seja registrado no orçamento. Contudo, da mesma forma que os fundos extraorçamentários, as operações parafiscais extraorçamentárias não terão impacto fiscal imediato ou registrado, mas criarão riscos e podem vir a enfraquecer a prestação de contas e a disciplina fiscal.

As implicações fiscais de todas as medidas extraorçamentárias devem ser avaliadas, rastreadas, geridas e divulgadas de forma transparente. No caso dos fundos extraorçamentários e outras operações fiscais extraorçamentárias, devem existir cláusulas de expiração automática e/ou uma estratégia que as integre ao orçamento quando a situação se normalizar.

III. AVALIAÇÃO E GESTÃO DOS RISCOS ASSOCIADOS ÀS POLÍTICAS EM RESPOSTA À CRISE

Embora o impacto das medidas orçamentárias sobre os déficits fiscais e a dívida pública seja geralmente claro, as medidas extraorçamentárias criam riscos fiscais significativos, que podem permanecer desconhecidos e/ou não serem suficientemente entendidos. Ao decidir quanto ao uso dessas medidas, os governos devem levar em consideração:

Fundamento – existem fundamentos sólidos para adotar a medida? Que objetivos de política pública serão atendidos? Existem formas de apoio governamental mais eficientes em termos de custos para atingir esses objetivos?

- Por exemplo, os governos podem optar por assumir riscos em circunstâncias onde existam distorções ou deficiências de mercado – cujas consequências podem ser exacerbadas em períodos de maior incerteza, como na situação atual – ou por considerações de estabilidade macroeconômica.

- Os prós e contras das políticas devem ser levados em consideração. Por exemplo, empréstimos diretos ou apoio orçamentário podem ser mais eficientes em termos de custos do que garantias pontuais a beneficiários específicos, já que os empréstimos privados apresentam um prêmio mais elevado, além de serem mais transparentes. Por outro lado, as garantias abrangentes podem ser mais econômicas quando concedidas a um grande número de beneficiários, já que o custo transacional pode ser menor.

Custos – quais são os custos fiscais atuais e futuros do apoio a ser concedido?

- Os governos devem avaliar a exposição máxima decorrente de passivos contingentes e de outras operações extraorçamentárias e se elas poderão ser suportadas em situações extremas. A avaliação da viabilidade econômica garante que os formuladores de políticas estejam cientes do impacto fiscal das medidas e pode ajudar a monitorar, contabilizar e gerir esses riscos.
- Os custos das garantias e de outros passivos contingentes (por exemplo, os gerados por operações parafiscais) devem ser estimados, incluindo a probabilidade de sua materialização e o volume das eventuais recuperações. Contudo, na situação atual, com o aumento das incertezas em relação à gravidade e à duração do impacto econômico do surto de COVID-19, é praticamente impossível estimar com precisão a probabilidade de que os riscos venham a se materializar.
- Devem ser constituídas provisões adequadas no orçamento do Estado para fazer face ao custo decorrente da necessidade de honrar garantias e da materialização de outros passivos contingentes.

Mitigação dos riscos – que medidas podem ser tomadas para mitigar os riscos ou limitar a exposição do governo?

- Limitar ou estabelecer um teto para a exposição do governo em determinadas intervenções.
- Pode ser adequada a inclusão de cláusulas de expiração automática e devem ser preparadas estratégias de saída para quando a economia se recuperar.
- No caso de garantias, pode haver a prestação de garantias apenas parciais, obtenção de contragarantias, inclusão de cláusulas de recuperação de ativos e/ou a cobrança de taxas baseadas no risco.
- Cooperação global para reagir à pandemia atual e suas consequências econômicas.
- As decisões de limitar, mitigar ou assumir os riscos devem ser baseadas na avaliação dos prováveis custos e benefícios dentro de uma perspectiva de estabilidade macroeconômica, sustentabilidade fiscal e eficiência.

Gestão dos riscos – quais são os mecanismos em vigor para controlar e monitorar a exposição a riscos?

- Exigir uma função de vigilância/aprovação centralizada – por exemplo, no Ministério das Finanças ou Gabinete Ministerial (em alguns casos, pode ser exigida a aprovação parlamentar, mas isso pode tornar o processo mais lento).
- Determinar claramente a responsabilidade pelo monitoramento, gestão e divulgação de informações sobre os passivos contingentes.
- Assegurar um mecanismo de monitoramento para a revisão regular de: i) possibilidade de materialização do risco conforme novas informações se tornem disponíveis, ii) se as políticas existentes continuam apropriadas e iii) se as medidas de mitigação existentes são adequadas.
- Estabelecer mecanismos de coordenação intragovernamental para avaliar e monitorar os riscos e as reações de política econômica, principalmente entre os ministérios das finanças e de economia e os bancos centrais, a fim de monitorar e gerir as exposições ao setor financeiro.
- O envolvimento do poder legislativo no monitoramento das garantias prestadas e executadas, bem como do impacto das medidas de suporte sobre a economia e o nível de emprego, pode proporcionar legitimidade adicional.
- Assegurar a divulgação total de todas as medidas fiscais, sejam elas diretas ou contingentes, orçamentárias ou extraorçamentárias.

IV. REFORÇAR A CAPACIDADE INSTITUCIONAL GERAL PARA GESTÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

A sólida gestão das finanças públicas (GFP) protegerá contra riscos fiscais e ampliará a capacidade do governo para reagir à crise e gerir os riscos fiscais. Em uma crise em rápida evolução, como a pandemia da COVID-19, é útil contar com uma abordagem holística do governo para gerir as finanças públicas, por exemplo, constituindo um comitê interministerial de GFP para gestão da crise, inclusive para avaliar o possível impacto fiscal/orçamentário das novas políticas e propostas de políticas, bem como para supervisionar a aplicação consistente das medidas de GFP em todo o governo. São sugeridas as seguintes medidas de GFP³:

Manter uma visão atualizada das finanças públicas

- O acompanhamento reforçado (e mais frequente) das receitas e despesas, bem como das operações extraorçamentárias, dará uma indicação antecipada do impacto sobre a situação fiscal global e sobre os diversos setores da economia. Isso exigirá uma frequência maior de atualizações por parte dos organismos tributários, sistemas de pagamentos e gestão financeira e gestores da dívida pública, bem como o monitoramento periódico dos passivos contingentes e da acumulação de riscos fiscais.
- Criar uma nota semanal sobre os desenvolvimentos fiscais, apresentando: i) a variação das receitas e despesas em relação ao nível normal, ii) o impacto dos anúncios de políticas (novos e mudanças no custo de anúncios anteriores), inclusive operações extraorçamentárias, iii) materialização de passivos contingentes e iv) posição de endividamento e de liquidez do governo.

Manter a avaliação de custo das opções e medidas de reação à emergência

- Todas as decisões e anúncios do governo devem ter seus custos avaliados, registrados e monitorados.
- A avaliação de custo inicial deve envolver tanto o Ministério das Finanças como os ministérios que executam os gastos prioritários, como o Ministério da Saúde; os custos podem ser aproximados, mas devem ser atualizados conforme a situação evolua e mais informações se tornem disponíveis.
- A comunicação clara da política fiscal em resposta à emergência ajuda a aumentar a confiança de empresas e consumidores.

Remover barreiras aos gastos de emergência necessários

- Implementar a aprovação legislativa para novos gastos e a utilização mais flexível das alçadas de gastos existentes. Por exemplo, na França, o recente orçamento complementar foi preparado e adotado em uma semana.
- Quando necessário, buscar o auxílio de instituições financeiras internacionais, inclusive no desenvolvimento de capacidades.
- Identificar os gastos de baixa prioridade e adiá-los para criar espaço para novos gastos de emergenciais.

Assegurar que os recursos sejam direcionados para onde são mais necessários

- Assegurar o fluxo pontual de informações entre as unidades governamentais sobre as necessidades de caixa.
- Monitorar atentamente os saldos de caixa por meio do compartilhamento diário de informações com os provedores de serviços bancários.
- Direcionar as liberações de caixa para os gastos de maior prioridade.

³ Ver uma discussão mais aprofundada na nota do FAD “Preparar os sistemas de gestão das finanças públicas para os desafios da COVID-19”.

- Explorar as oportunidades de utilizar eventuais volumes significativos de recursos do governo fora da conta única do Tesouro e colocá-los sob controle do Tesouro.

Gerir as posições de dívida, acesso ao mercado e risco global⁴

- Assegurar a continuidade do financiamento e adotar uma abordagem flexível; se a percepção de risco do mercado for elevada, poderão ser necessárias medidas para mitigar o risco de refinanciamento. Uma vez perdido, é difícil reconquistar o acesso ao mercado.
- Os gestores de dívida devem acompanhar atentamente os acontecimentos do mercado. Pode ser necessário adaptar as técnicas de emissão e os sistemas de determinação de preços a fim de atender as necessidades dos participantes de mercado (por exemplo, leilões anunciados com antecedência menor, sindicalizações ou oferta de instrumentos de prazo mais curto).
- Exercícios de administração de passivos podem ser necessários para gerir os riscos de refinanciamento.
- As entidades públicas (inclusive instituições financeiras e empresas públicas) devem coordenar a captação e não competir por recursos no mercado.
- Aumentar a flexibilidade por meio de reservas de caixa, linhas de crédito e outras fontes alternativas de financiamento, inclusive linhas de crédito multilaterais e doações, disponíveis principalmente para países em desenvolvimento.
- Acompanhar os riscos cambiais, da dívida de curto prazo e dos passivos contingentes, considerando os impactos de longo prazo sobre o espaço fiscal e a sustentabilidade da dívida.

Manter operacionais as funções de GFP

- É importante assegurar que os principais sistemas de GFP (particularmente pagamentos e aprovações) continuem a funcionar e os planos de continuidade de negócios sejam ativados, de forma que os serviços essenciais possam ser prestados. Isso pode ser dificultado pelo absenteísmo, não apenas em decorrência da doença, mas também devido a impedimentos físicos (por exemplo, restrições governamentais aos deslocamentos). Esta última hipótese poderia exigir a implementação de ferramentas remotas/online para o pessoal que está em condições de trabalhar mas não consegue chegar ao local de trabalho, e deve garantir a gestão adequada dos possíveis riscos de segurança cibernética.
- Pode ser necessário relaxar temporariamente os controles para permitir pagamentos mais rápidos, por exemplo, delegando poderes para realocação de recursos e aprovação de pagamentos ou reduzindo os controles pré-auditoria sobre pagamentos de alta prioridade e baixo risco.
- Assegurar uma coordenação estreita com os governos subnacionais e com outros governos, quando pertinente, inclusive por meio de reuniões de coordenação mais frequentes.

⁴ Uma próxima nota do FAD, “Gestão da dívida em resposta à pandemia de COVID-19”, discutirá de forma mais detalhada as funções e reações dos gestores da dívida.

ANEXO 1: EXEMPLOS DE MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÔMICA EM RESPOSTA AO SURTO DA COVID-19

Categoria	Medidas de política econômica	Gestão fiscal e de riscos
<p>Medidas orçamentárias</p> <p>(Custos fiscais refletidos no déficit e no balanço patrimonial)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Gastos (por exemplo, serviços de saúde e seguro-desemprego) • Transferências de capital e transferências direcionadas (por exemplo, subsídios salariais ou transferências diretas) ou • Medidas tributárias (reduções, alívios ou adiamentos). 	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovar e executar medidas por meio dos mecanismos normais de orçamento e GFP • Refletir antecipadamente o custo total no déficit fiscal, dívida e financiamento
<p>Medidas ‘abaixo da linha’ ou extraorçamentárias</p> <p>(Custos fiscais refletidos no aumento da dívida e do financiamento)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Injeção de capital nas empresas públicas • Empréstimos para empresas e famílias • Compra de ativos (improdutivos) • Assunção de dívidas • Operações extraorçamentárias 	<ul style="list-style-type: none"> • Assegurar fundamentos claros para intervenção • Avaliar os custos fiscais • Assegurar mecanismos para aprovação centralizada • Divulgar todas as medidas
<p>Garantias governamentais</p> <p>(Sem saída de caixa imediata, mas exposição a riscos e possíveis custos futuros)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Garantias abrangentes para o setor financeiro e outros setores • Garantias pontuais a instituições/entidades específicas 	<p>Em acréscimo aos pontos acima:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quantificar o volume do risco • Considerar garantias parciais e cobrança de taxas baseadas no risco • Manter a possibilidade de recuperar ativos • Constituir provisões orçamentárias para os custos esperados
<p>Outros passivos contingentes</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Operações parafiscais 	<ul style="list-style-type: none"> • Quantificar o volume do risco • Divulgar todos os passivos contingentes