

Securitização é o início da transformação econômica - Ignorada pelo governo por razões questionáveis, medida pode destravar recursos para investimentos e ajudar a reequilibrar as contas públicas por Venilton Tadini Roberto publicado por Poder 360 (6/2025).

Quando uma lei aprovada pelo Congresso é sancionada pelo presidente da República, algo altera a situação vigente no dia a dia das pessoas. Na maioria dos casos, as mudanças legislativas acabam, de alguma forma, alterando direitos, obrigações e a alocação de recursos entre os diversos segmentos da sociedade e entre os setores público e privado. Ou seja, não há neutralidade.

Essa breve introdução é necessária, pois talvez esteja na nossa frente uma alteração legislativa neutra do ponto de vista alocativo, mas bastante positiva para a economia. Trata-se da cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários (securitização) dos entes da Federação, objeto da lei complementar 208, aprovada em 2024.

Pela norma, os recursos obtidos devem ser obrigatoriamente utilizados no pagamento de despesas associadas a regime de Previdência Social (pelo menos 50%) e o restante, em investimentos.

Parece que nenhum ajuste fiscal estrutural deverá ser realizado até as eleições de 2026 e que, se nada for feito para reduzir despesas correntes, o orçamento de 2027 ficará engessado e limitado aos pagamentos de despesas obrigatórias como salários, benefícios assistenciais e previdenciários, além das bilionárias emendas parlamentares, desconectadas de um plano de investimentos prioritários.

Nada mais oportuno do que a securitização neste cenário de escassez de recursos públicos e de elevada demanda por investimentos. Não se trata de maneira alguma de medida para substituir a necessária e inevitável redução das despesas correntes, mas uma forma de atravessar a transição de um orçamento inexecutável, engessado e ultrapassado para um orçamento crível e estruturalmente preparado, com melhor composição dos gastos públicos.

Já estamos observando movimentação de alguns governos estaduais interessados na operação. Mas a União permanece inerte em relação ao assunto. Técnicos do governo federal (nem todos) argumentam que os recursos a serem obtidos via securitização são caracterizados como despesas de capital, não impactando as receitas primárias, enquanto as despesas a serem realizadas com tais recursos são primárias. Ou seja, argumentam que a securitização prejudica o resultado primário.

Alegam que essa é a interpretação do FMI (Fundo Monetário Internacional), acatada pelo Banco Central e pelo Tesouro Nacional. Com o perdão da palavra, além de tratar-se de uma filigrana contábil, a interpretação está equivocada.

O que importa nessa questão é a diferença entre o que o setor público retira da economia sob a forma de impostos, venda de ativos etc. (exceto via endividamento) e o que ele devolve à economia sob a forma de gastos (correntes e de capital, exceto juros). Se o

setor público retira R\$ 100 da economia e devolve R\$ 80, por exemplo, ele economizou R\$ 20 (é o resultado primário). Não importa se os R\$ 100 foram obtidos via arrecadação tributária ou venda de ativos.

Um especialista em finanças públicas, ex-secretário de Fazenda e de finanças de diversos entes da Federação, costuma usar o seguinte exemplo: se um governo vende um ativo (avião, imóvel, trator etc.) e utiliza os recursos para comprar pelo mesmo valor um outro avião, imóvel ou trator, pela interpretação atual, fará um resultado primário negativo. Não faz o menor sentido macroeconômico.

Há 2 pontos importantes a serem observados.

O 1º diz respeito aos recursos a serem obtidos via securitização. Como eles não são permanentes, não devem ser utilizados para financiar novas despesas correntes permanentes, mas despesas temporárias, com começo, meio e fim, como investimentos em infraestrutura.

O outro ponto se refere aos novos recursos a serem direcionados para gastos previdenciários. Eles devem ser acompanhados de cancelamento de dotação originalmente alocada em igual montante, o que pode contribuir para melhorar o resultado primário. Ou, alternativamente, podem ser direcionados para investimentos, mantendo o mesmo resultado primário. Estas questões sequer são analisadas pelo governo federal, que adota a norma do FMI como dogma de fé.

É por isso que iniciamos este artigo com a questão da neutralidade. Não há perdedores ou prejudicados com a securitização. Pelo contrário, a sociedade será a maior beneficiada, pois mais empregos e renda poderão ser criados com novos investimentos a serem realizados com os recursos a serem obtidos.

Não é preciso inventar soluções criativas fora da contabilidade nem elevar a carga tributária no país para melhorar a qualidade do gasto público, pois a solução está aí e o momento é o mais adequado, até que soluções estruturais e disruptivas sejam adotadas.

Venilton Tadini, 68 anos, é economista e presidente-executivo da Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib) desde janeiro de 2016. É mestre em teoria econômica pelo IPE/USP. Foi presidente e integrou o Conselho de Administração do Banco Fator. Atuou como diretor das áreas de infraestrutura e planejamento do BNDES (1990-1992), além de diretor da Secretaria do Tesouro Nacional. Foi professor-coordenador do curso de Fusões e Aquisições da FGV-PEC.

Roberto Guimarães, 67 anos, é diretor de planejamento e economia da Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib). É economista, com curso de mestrado em economia pela USP. Foi secretário do Tesouro Nacional, presidente do Banco de Brasília e chefe de gabinete da Secretaria de Orçamento de São Paulo. Foi gerente-executivo da HRT e diretor-financeiro e presidente do Aeroporto de Viracopos. Atuou como consultor do Bird/BID.