



**MINISTÉRIO DA FAZENDA
Secretaria de Política Econômica**

Nota técnica

Atualização dos contratos de refinanciamento da dívida celebrados entre a União, Estados, o Distrito Federal e Municípios

O Projeto de Decreto Legislativo nº 315 de 2016, de autoria do Deputado Esperidião Amin, propõe que, para fins do desconto concedido com base no artigo 3º da Lei Complementar nº 148, de 2014, seja anulada a metodologia de cálculo proposta para a atualização da dívida pela taxa Selic, constante no Decreto nº 8.616, de 29 de dezembro de 2015. A metodologia, como outra operação de crédito qualquer, consiste na variação pelo método de capitalização composta dos saldos devedores.

O Decreto Legislativo propõe que:

Art. 1º. Ficam sustados os efeitos do inciso I do art. 3º e respectivo Anexo I do Decreto nº 8.616, de 29 de dezembro de 2015, que “Regulamenta o disposto na Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, e no art. 2º da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997”.

Na justificativa, argumenta-se que:

A fórmula erigida pelo Anexo I institui um “fator acumulado da variação da taxa SELIC”, contrariando o disposto no já citado art. 3º da Lei Complementar nº 148, de 2014, com redação da Lei Complementar nº 151, de 2015.

Este conceito anômalo exorbita o sentido e o escopo da Lei Complementar em foco. Isto porque adota a chamada SELIC CAPITALIZADA, que, por sua vez, produz o seguinte impacto, quando comparada à SELIC ACUMULADA e o IPCA ACUMULADO.

Há um equívoco nessa interpretação. Por um lado, o Anexo I citado nada mais faz do que reproduzir o que foi decidido pelo Congresso na aprovação da Lei Complementar nº 148/2014. O comando do Art. 3º é claro:

Art. 3º A União concederá descontos sobre os saldos devedores dos contratos referidos no art. 2º, em valor correspondente à diferença entre o montante do saldo devedor existente em 1º de janeiro de 2013 e aquele apurado utilizando-se a variação

acumulada da taxa Selic desde a assinatura dos respectivos contratos, observadas todas as ocorrências que impactaram o saldo devedor no período.

O Anexo I do Decreto nº 8.616/15 nada mais faz do que operacionalizar esse comando, explicitando a fórmula do **fator acumulado da variação da taxa Selic (fator s_t)**. A proposta sugere como “conceito anômalo”, uma metodologia utilizada na grande maioria das operações de crédito, tanto do setor público como do setor privado, que é a taxa acumulada.

O principal argumento exposto na justificativa do projeto diz respeito a exceções existentes na legislação e na jurisprudência, nas quais é determinada a atualização de valores pelo método de capitalização simples. Todos os exemplos, nesse caso, não são realtivos a operações de crédito, como parcelamentos tributários, contribuições sociais, incidência de juros nas ações condenatórias (justiça), depósitos judiciais, entre outros.

A proposta cita o Manual do Sistema de Débito do Tribunal de Contas da União, na qual se aplica capitalização simples. **Esse manual é utilizado para atualizar débitos decorrentes de condenações oriundas desse Tribunal. Não se trata de operações de crédito.** Cita ainda o Manual de Orientação de procedimentos para cálculos na Justiça Federal. O Manual é utilizado para atualizar valores decorrentes de ações condenatórias, na qual se aplica capitalização simples. **Também não se trata de operações de crédito.** As diversas citações de ações condenatórias se referem à moratória, o que não se aplica às operações de crédito entre União e os Estados, Distrito Federal e Municípios. Cita também a Lei da Usura, do Decreto nº 22.626/33, distorcendo o entendimento correto do assunto, pois não se aplica à acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos. Imagine um poupador aplicar R\$ 1.000,00 na poupança durante cinco anos ao rendimento nominal de 6,17%. **Certamente, ao final do quinto ano, o correto e justo é ter R\$ 1.348,9, e não R\$ 1.308,5, pois, naturalmente, o rendimento do segundo ano se aplica ao principal mais o rendimento do primeiro ano, e assim sucessivamente, e não apenas sobre o principal.**

Cabe ressaltar que nenhuma das exceções citadas na justificativa constitui operação de crédito, na qual predomina a definição de variação acumulada.

Importante destacar que, conforme preveem os parágrafos 1º e 2º do Art. 2º, os encargos (juros + IPCA) ficarão limitados à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para os títulos federais. Isto significa que, caso a variação acumulada dos encargos (juros + IPCA) seja superior à variação acumulada da taxa Selic, prevalece a segunda, ou seja, a variação acumulada da taxa Selic. **Isso significa que se objetivou alinhar o custo da dívida dos Estados e Municípios ao custo efetivo médio da dívida do Tesouro Nacional, criando condições iguais entre a União e os entes federados.**

Trazendo a discussão para um ambiente mais técnico, o cálculo da variação acumulada de um índice ou taxa (i) é dado pela seguinte expressão:

$$i_{acumulado} = \{[(1 + i_{mês_1}) \times (1 + i_{mês_2}) \times (1 + i_{mês_3}) \times \dots \times (1 + i_{mês_n})] - 1\} \times 100$$

Importante destacar que $i_{mês}$ corresponde à taxa percentual em determinado mês, dividido por 100 mais 1, denominado multiplicador.

Portanto, por exemplo, para calcular a inflação acumulada de um dado período é necessário: i) transformar as taxas percentuais em multiplicadores, sendo: multiplicador = (variação percentual dividida / 100) + 1; ii) multiplicar os resultados obtidos em cada mês; e iii) transformar o multiplicador em variação percentual, por meio da operação inversa da descrita em (i).

A título de exemplo, suponha que se queira calcular a inflação acumulada pelo IPCA no período de janeiro a março de 2008. As taxas percentuais para os três meses são as seguintes:

Tabela 1 – IPCA nos meses de janeiro a março de 2008

Mês	IPCA (%)
Jan/2008	0,54
Fev/2008	0,49
Mar/2008	0,48

Assim, para calcular a inflação acumulada no período, temos os seguintes passos:

- i) $(0,54/100+1) = 1,0054$; $(0,49/100+1) = 1,0049$; $(0,48/100+1) = 1,0048$
- ii) $1,0054 \times 1,0049 \times 1,0048 = 1,0152$
- iii) $(1,0152 - 1) \times 100 = 1,52\%$

Portanto, 1,52% é a inflação acumulada no período. **Matematicamente, não é correto somar os itens da Tabela 1, pois, nesse caso, estaríamos subestimando a inflação acumulada do período (1,51%).** Um aumento médio do índice preços em março incide sobre outro aumento médio que já ocorreu em fevereiro e não apenas sobre o valor original da variação do índice em janeiro.

Raciocínio análogo deve ser utilizado para o cômputo da variação acumulada da taxa SELIC. Para calcular a taxa em um dado período é necessário multiplicar (e não somar) os fatores associados a cada um dos meses do intervalo de tempo em análise. Não se trata aqui de uma mera discussão sobre método de capitalização (simples ou composto), mas sim do cálculo da variação acumulada do índice de atualização de uma determinada dívida.. **Negligenciar a incidência cumulativa dos índices mensais não encontra amparo na literatura financeira. Dito de forma simples, não é de nosso conhecimento cômputo de variação acumulada por meio de somatório de taxas integrantes, sendo a regra geral a utilização do produtório.**

A título de exemplo, suponha que se queira calcular a SELIC efetiva acumulada no período de janeiro a março de 2008. As taxas percentuais para os três meses são as seguintes:

Tabela 2 – SELIC efetiva nos meses de janeiro a março de 2008

Mês	SELIC (%)
Jan/2008	0,93
Fev/2008	0,80
Mar/2008	0,84

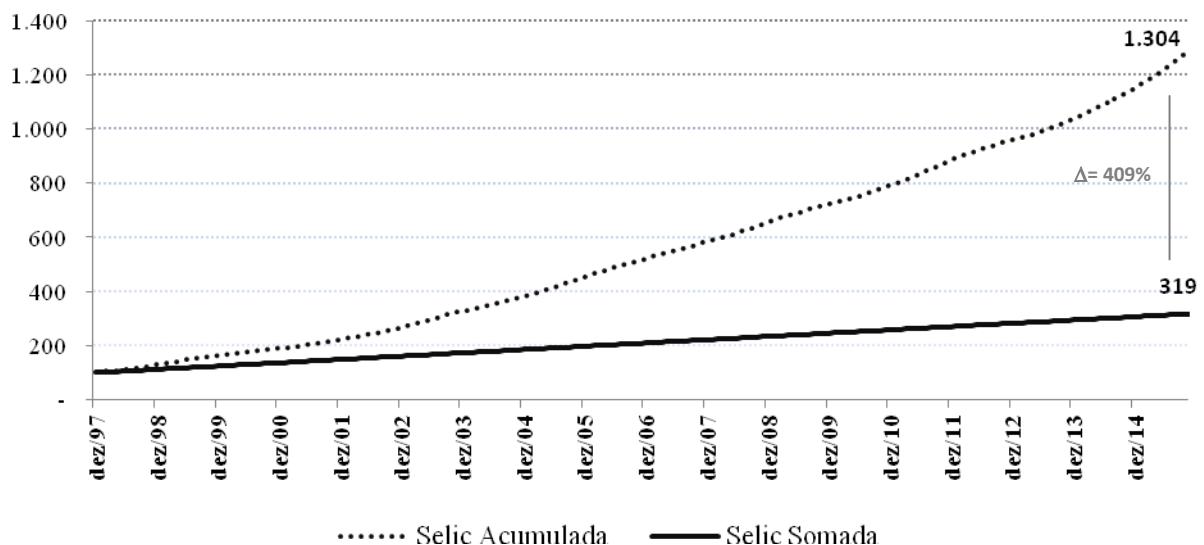
Assim, para calcular a SELIC acumulada no período, temos os seguintes passos:

- i) $(0,93/100+1) = 1,0093; (0,80/100+1) = 1,0080; (0,84/100+1) = 1,0084$
- ii) $1,0093 \times 1,0080 \times 1,0084 = 1,0259$
- iii) $(1,0259 - 1) \times 100 = 2,59\%$

Da mesma forma, não é correto somar as taxas mensais contidas na Tabela 2, pois também estaríamos subestimando a SELIC acumulada do período (2,57%). A taxa de março incide sobre a taxa acumulada de fevereiro e não apenas sobre o valor original da taxa janeiro.

O efeito desse erro matemático no tempo é devastador. Ao tomar como base o ano de 1998, quando vários dos contratos com base na Lei nº 9.496 foram celebrados, até o ano de 2015, tem-se que a diferença entre o saldo acumulado da taxa de juros e o saldo somado chega a 409% - **Gráfico 1**¹.

Gráfico 1 - Diferença de trajetória entre a Selic acumulada e a Selic somada.



¹ O gráfico corresponde ao investimento de 100 reais em uma Letra Financeira do Tesouro -LFT – Tesouro Selic - em dezembro de 2007, com valores acumulados até dezembro de 2015, respectivamente, pelo método de capitalização simples e pelo método de capitalização composta.

O refinanciamento das dívidas dos Estados e Municípios deu-se, em grande medida, pela federalização das dívidas dos entes subnacionais. Tal processo gerou forte pressão sobre as contas da União, tendo em vista a situação de quase insolvência daqueles créditos foram então incorporados em seu ativo.

Nesse contexto, alterar a forma de cálculo da atualização de valores vigente para as operações de empréstimo e investimento do país somente para esta modalidade de crédito criaria um privilégio para os entes subnacionais do qual nenhum outro agente (cidadãos, empresas e a União) faz jus no mercado de crédito. O risco fiscal de uma mudança dessa magnitude é elevado e produziria um desencontro de ativos e passivos da União, o que aumentaria sobremaneira a percepção de risco fiscal do país.

A proposta pode prejudicar os outros entes federados, pois criaria jurisprudência que levaria, também, à desvalorização de um importante ativo dos próprios Estados, Distrito Federal e Municípios: a dívida ativa, o que geraria sérias implicações quanto às contas fiscais desses entes. Ademais, os recebíveis de dívida ativa que muitas Unidades da Federação estão agrupando para servir de lastro a Fundos de Investimentos Creditórios - FDIC's - seriam desvalorizados, reduzindo substancialmente a receita potencial. Neste caso, o próprio registro contábil deste ativo poderia ter de ser revisto.

Situação semelhante valeria para as cobranças tributárias ainda em nível administrativo, já que o devedor poderia questionar os juros incidentes sobre os débitos tributários.

Fato relevante diz respeito à possibilidade de devedores de outras modalidades de crédito, tais como crédito consignado, cartão de crédito, cheque especial, financiamento de veículos, financiamento imobiliário e entre outras, questionarem judicialmente a forma de cálculo praticada em contratos vigentes, sobretudo naqueles em que os encargos e os saldos são notoriamente elevados, como no cheque especial e no rotativo do cartão.

O cômputo de variação acumulada por meio de simples somatória de taxas integrantes, alternativamente à utilização da multiplicação, impõe riscos regulatórios expressivos ao ambiente de negócios financeiros. Potenciais decisões favoráveis ao cálculo da variação acumulada por meio do simples somatório podem configurar jurisprudência desfavorável à solidez do sistema financeiro e, considerando o princípio da prudência, levar à necessidade de constituição de provisões para fazer face a prováveis perdas. Isso constituiria pressão adicional aos balanços dos bancos, no momento em que estes têm envidado esforços para a adequação à regulamentação de Basileia III, que exige maiores requerimentos mínimos de capital alocado. O resultado final seria uma contração ainda maior do crédito na economia e o aumento das taxas de juros para que os bancos possam recompor essas possíveis perdas.

Por fim, ressalta-se novamente que a Lei Complementar nº 148/2014 teve por objetivo alinhar o custo da dívida dos Estados e Municípios ao custo efetivo médio da dívida do Tesouro Nacional. Adotar regime de atualização distinto do descrito no Decreto nº 8.616/2015 para Estados e Municípios implicaria criar assimetria de tratamento significativa e não justificável em relação à União, o que representaria a concessão de um subsídio (pela União) muito superior ao originalmente estimado quando da discussão da proposta no Congresso Nacional.

Por essas razões essa proposta é tecnicamente incorreta, podendo trazer um elevado risco sistêmico para a economia brasileira, aumento da insegurança jurídica e aumento das taxas de juros bancárias. A proposta cria enorme impacto fiscal para a União e inviabiliza qualquer tipo de negociação já em curso com os Estados. A economia brasileira precisa de medidas que aumentam a estabilidade econômica e não de medidas que criem riscos ou ampliem a insegurança entre os agentes.