

Integrando o patrimônio líquido nas finanças públicas

Manoel Pires

Apresentado ao GT reforma orçamentária

Referência principal: Ball et al. (2024) Public Net Worth:
Accounting, government and democracy

Maio de 2026

Principais tópicos

Patrimônio líquido como indicador correto de sustentabilidade governamental.

Contabilidade por caixa e competência:

- Aprimora as decisões governamentais;
- Melhora a gestão dos passivos governamentais.

Registro correto dos ativos públicos:

- Melhor administrados ampliando a provisão de serviços públicos;
- Elevado potencial de arrecadação e abertura de espaço fiscal.

Patrimônio Líquido (PL) x Dívida

O patrimônio considera todos os ativos e passivos do governo e se mostra superior ao conceito de dívida para avaliar a posição patrimonial do governo.

O PL pode ser negativo sem denotar insolvência posto que o governo pode elevar a carga tributária, emitir moeda ou renegociar alguns passivos (como previdência).

Existem distorções importantes quando não se considera o PL como indicador de sustentabilidade fiscal.

- Privatizações
- Previdência

Perguntas:

Por que os agentes econômicos preferem olhar para a dívida?
Liquidez, transparência, simplicidade, compreensão?

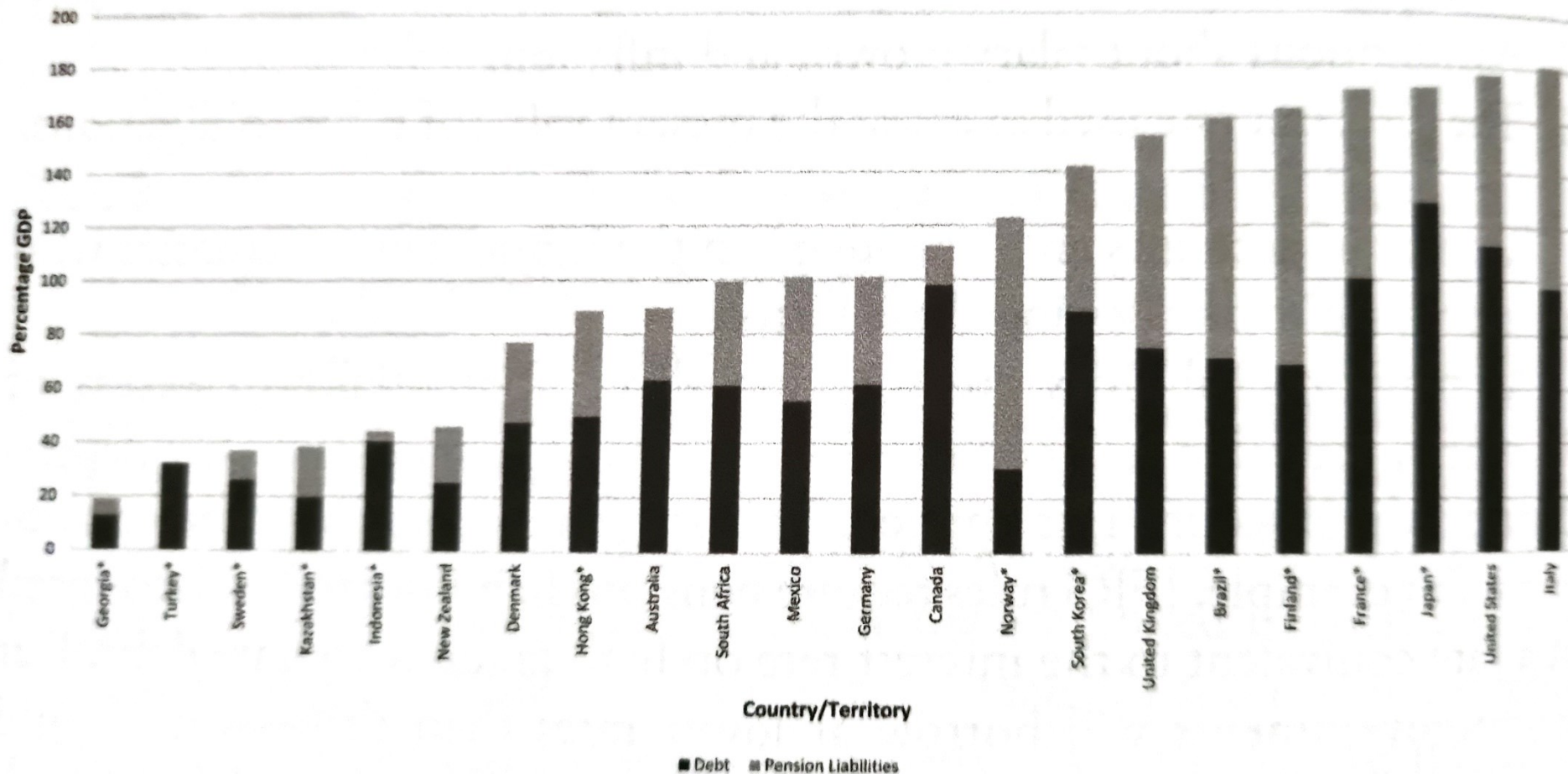
Qual a relação entre o PL e os custos de empréstimos?

Funcionamento de um pequeno governo

TRANSACTIONS AND EVENTS		CASH	ACCRUAL												
			Operating Statement				Balance sheet								
			Reven ues	Expenses		Surplus/ deficit	Assets				Liabilities				Net worth
				Taxes	Person nel		Other	Cash	SOE Ltd	Tax receiv able	Total assets	Pension	Debt	Other		Total liabiliti es
	Opening position	100					100	130		230	100	200		300	-70
Mon	Taxes levied	90	100			100	90		10	100					100
Tues	Staff paid \$25 cash \$10 pension	-25		-35		-35	-25			-25	10			10	-35
Wed	SOE sold	130					130	-130							
Thurs	Debt repaid – 100 Local currency falls 10%	-100					-100			-100		-100		-100	
												10		10	-10
Fri	Court ruling – clean-up site				-120	-120							120	120	-120
	Results for week	95	100	-35	-130	-65									
	Closing position	195					195		10	205	110	110	120	340	-135

Composição do passivo dívida e previdência (% do PIB)

Comparação internacional



Evolução do PL – Governo Federal

(R\$ bilhões e % do PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ativo	5.085	4.357	4.673	4.839	5.268	5.597	5.702	6.294	6.715	7.377	ND
Passivo	4.967	5.781	6.695	7.265	7.684	8.579	10.147	11.362	12.067	12.963	ND
PL	118	-1.424	-2.022	-2.426	-2.416	-2.982	-4.445	-5.068	-5.352	-5.586	-5.902

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ativo	88,0	72,7	74,5	73,5	75,2	75,7	74,9	69,8	66,6	67,4	ND
Passivo	85,9	96,4	106,8	110,3	109,7	116,1	133,3	126,1	119,7	118,5	ND
PL	2,0	-23,8	-32,3	-36,8	-34,5	-40,4	-58,4	-56,2	-53,1	-51,0	-50,3

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Variação
PL	2,0	-23,8	-32,3	-36,8	-34,5	-40,4	-58,4	-56,2	-53,1	-51,0	-50,3	-52,3
DLSP	32,6	35,6	46,1	51,4	52,8	54,7	61,4	55,1	56,1	60,4	61,5	28,9
DBGG	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	20,2

Fonte: STN. Ver: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-contabil-do-tesouro-nacional-rctn/2023/114?ano_selecionado=2023

* Há mudanças metodológicas importantes no cálculo do PL ao longo do ano que impedem uma comparação histórica.

Para uma análise recente, ver: <https://periodicos.fgv.br/cgpc/announcement/view/275>

Principais alterações metodológicas 2017-2020

	Descrição	Impacto no PL
2017	Reconhecimento de imóveis rurais destinados à regularização fundiária	145,5
	Baixa de passivos referentes a depósitos compulsórios	42,4
	Revisão das premissas atuariais do RPPS, com consequente baixa de passivo	165,4
	Implantação de nova metodologia de rating da dívida ativa	-25,9
	Baixa de ativos referentes a adiantamentos de transferências voluntárias	-131,2
	Baixa de ativos referentes a créditos por danos ao patrimônio	-22,6
	Reconhecimento de novas provisões para pagamento de ações judiciais	-152,9
	Reconhecimento de passivos referentes a pensões militares	-118,7
	Total	-98,2
2018	Reconhecimento de imóveis destinados à reforma agrária	113,1
	Ajustes na PGFN relacionados à nova classificação estabelecida pela Portaria AGU nº 318/20184	100,8
	Apropriação de garantias concedidas ao Estado do Rio de Janeiro (RJ), em função de sua adesão ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF) aprovado pela Lei Complementar nº 159/2017	-27,9
	Reconhecimento de ajuste para perdas de financiamentos referentes ao Fundo de Financiamento Estudantil (Fies)	-7,8
	Baixa de repasses de exercícios anteriores a 2018 ao Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), com vistas a adequar sua classificação contábil	-44,8
	Total	133,4
2019	Ajustes na PGFN relacionados à nova classificação estabelecida pela Portaria AGU nº 514/2019	-325,1
	Ajustes na AGU relacionados à nova classificação estabelecida pela Portaria AGU nº 514/2019	-223,6
	Incorporação de ferrovias federais aos bens imóveis do DNIT	48,4
	Total	-500,3
2020	Reconhecimento do passivo atuarial referente aos benefícios com militares inativos	-405,8
	Aumento no passivo referente às pensões militares, decorrente de mudança na metodologia de cálculo e inclusão das pensões a conceder	-158,2
	Nova metodologia de cálculo das perdas prováveis relacionadas aos créditos a receber de entes federativos	-343,3
	Nova metodologia de cálculo para a constituição de provisão para honras de garantias concedidas pela União	-60
	Total	-967,3

Regras fiscais

Focam em controlar déficits e dívidas ignorando aproximadamente 3/4 do balanço governamental.

Têm muito pouco a dizer sobre ativos e passivos não ligado a dívida.

Ao focar em déficits e dívidas desestimulam a acumulação de ativos (investimentos).

Ao ignorar a acumulação de ativos, atua contra a justiça inter-geracional.

A evidência empírica da União Europeia e do Reino Unido indicam que as regras fiscais não são suficientes para garantir resultados fiscais, mas são efetivas na margem.

O caso da Nova Zelândia

A Nova Zelândia foi o país que mais avançou no uso do PL como indicador de solvência e no uso dessa informação para estabelecer o controle fiscal.

- Controle financeiro: publicação de relatórios financeiros mensais (maior parte dos países publica dados anuais).

Amplia o acompanhamento e a transparência.

- Gestão de ativos: classificação dos ativos para definição de uso, gestão e monitoramento.

O órgão auditor reporta ao Parlamento uma avaliação da gestão por ativos recomendando melhorias.

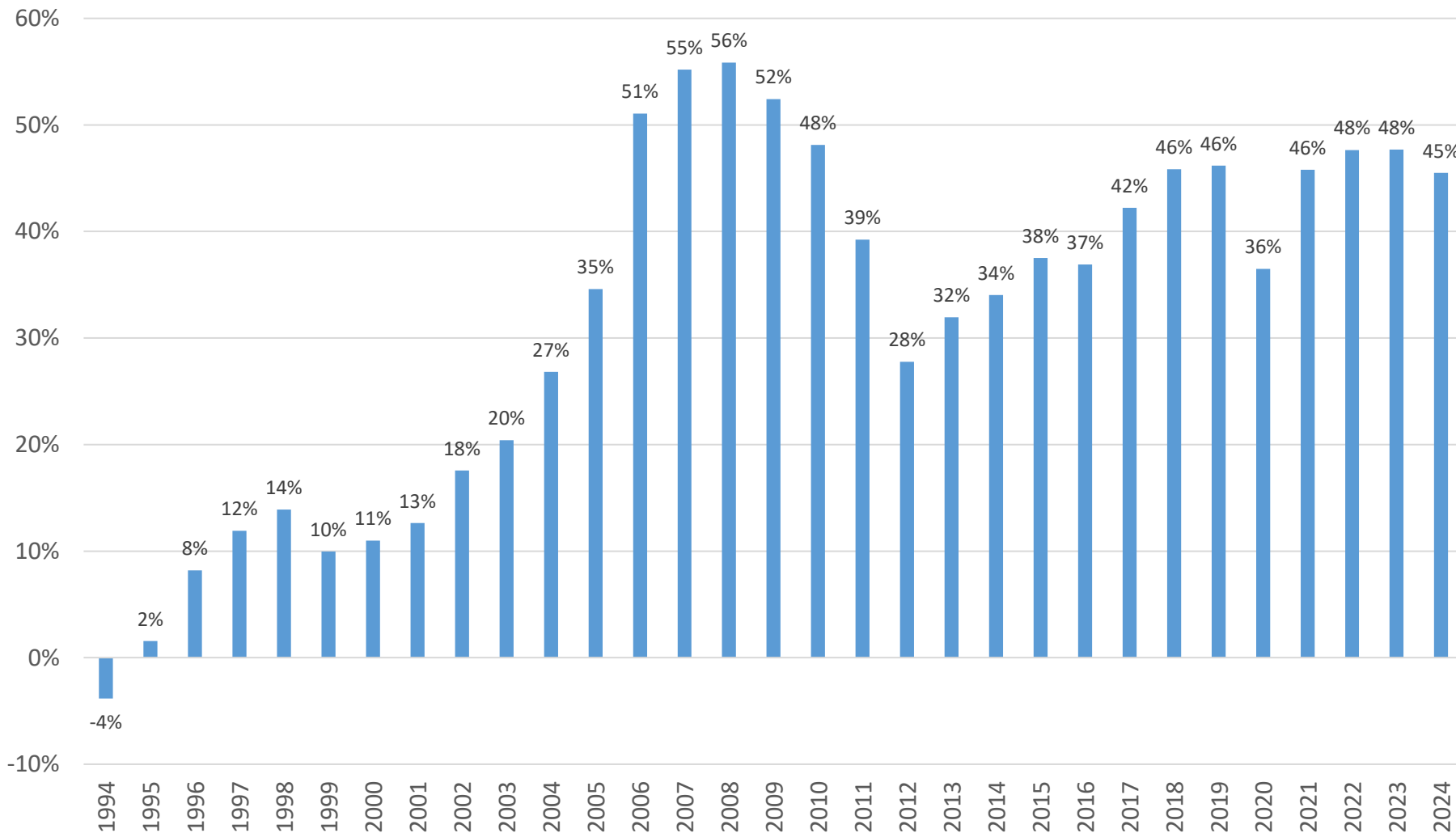
- Regras fiscais: metas para o resultado operacional (antes de ganhos e perdas) e limites para a dívida líquida.

Foi o país que mais avançou em integrar a gestão fiscal ao efeito patrimonial das decisões fiscais.

Regras fiscais na Nova Zelândia

	Short-term intention	Long-term objective
Debt	Maintain total debt at prudent levels. Put net core Crown debt as a percentage of GDP on a downward trajectory towards 40 per cent.	Maintain total debt at prudent levels. Once net core Crown debt is below 40 per cent of GDP, maintain it within a range of 20 per cent to 40 per cent of GDP, subject to economic shocks.
Operating balance	Return the operating balance (before gains and losses) to surplus by 2027/28. Ensure consistency with the short-term intention for debt.	Maintain operating surpluses sufficient to ensure consistency with the debt objective. This will ensure that, on average, over a reasonable period of time, operating expenses are funded from operating revenues and not from debt.
Expenses	Reduce core Crown expenses as a percentage of GDP. Ensure expenses are consistent with the operating balance intention.	Control growth in government spending so that, over time, core Crown expenses reduce towards 30 per cent of GDP.
Revenue	Ensure revenue is consistent with the operating balance intention.	Ensure the level of operating revenues is consistent with the operating balance objective and supports long-term productive economic growth.
Net worth	Maintain net worth at around 40 per cent of GDP.	Ensure net worth remains at a level sufficient to act as a buffer to economic shocks.

PL - Nova Zelândia (% do PIB)



Contabilidade de caixa x competência

A contabilidade de competência é superior porque corrige três vieses da política fiscal.

- Despesas correntes x capital: quando o governo se endivida para investir, ele acumula um ativo e mantém o PL constante. Quando se endivida para custear despesas correntes, o PL cai e o país fica mais “pobre”. Tais decisões são diferentes da perspectiva da saúde financeira de um país.
- Presente x futuro: uma decisão de gastos deveria informar sobre o custo de uma política no presente e no futuro. A abordagem de caixa não permite essa avaliação. Exemplo: reajuste de salário dos servidores possui impacto no salário corrente e na previdência.
- Contabilidade de fundos: o governo atua com vários fundos que são entidades separadas que possuem relações entre si. O uso de múltiplos fundos torna o impacto da política fiscal bastante difícil de ser acompanhado.

A contabilidade de caixa é importante para a gestão de liquidez e necessária para administrar situações de stress econômico, mas não para registrar o custo das políticas e a situação patrimonial do governo.

Exemplo: políticas de crédito

O crédito público é uma política que produz efeitos para vários anos por sua própria natureza.

Ao usar uma avaliação com base em caixa, o governo pode autorizar uma política pública com impacto elevado a longo prazo e comprometer o espaço fiscal.

Uma avaliação com base em critério de competência pode influenciar o desenho da política de modo a torná-la mais eficiente.

Exemplo: Credit Reform Act (1990) nos EUA.

Detalhamento da política de crédito nos EUA

Agency, Bureau, Program and Risk Category	BEA Category	2023			2024		
		Subsidy rate (percent)	Obligations	Average loan size	Subsidy rate (percent)	Obligations	Average loan size
Department of Agriculture							
Office of the Secretary:							
Food Processing Supply Chain Loan Guarantees.....	Discretionary	6,91	1.034.151	19.592	8,58	116.550	21.160
Farm Service Agency:							
Agricultural Credit Insurance Fund:							
Farm Ownership—Unsubsidized.....	Discretionary	-0,43	3.500.000	641	-0,46	3.500.000	679
Farm Operating—Unsubsidized.....	Discretionary	0,53	2.118.491	343	0,07	2.118.491	359
Conservation—Guaranteed.....	Discretionary	-0,54	150.000	525	-0,58	150.000	525
Commodity Credit Corporation Export Loans:							
GSM 102.....	Mandatory	-0,26	5.000.000	3.397	-0,24	5.000.000	6.106
Export Guarantee Program—Facilities.....	Mandatory	-1,77	500.000	1.000	-0,63	500.000	1.000
Rural Housing Service:							
Rural Community Facilities:							
Community Facility Loan Guarantees.....	Discretionary	-0,66	300.000	9.898	-0,86	650.000	10.690
Rural Housing Insurance Fund:							
Guaranteed 538 Multifamily Housing.....	Discretionary	-2,97	400.000	3.750	-2,30	400.000	4.050
Guaranteed 502 Single Family Housing.....	Discretionary	-0,76	18.120.931	191	-0,44	30.000.000	213
Rural Business-Cooperative Service:							
Business and Industry Loan Guarantees.....	Discretionary	2,14	1.842.890	7.244	2,38	2.265.015	7.823
Renewable Energy Loan Guarantees.....	Mandatory	0,09	634.667	8.115	-0,69	1.050.000	8.764
Section 9003 Loan Guarantees.....	Mandatory	32,96	592.382	56.479	32,96	187.299	60.997
Rural Utilities Service:							
Water and Waste Disposal Loan Guarantees.....	Discretionary	-0,02	50.000	1.977	-0,14	50.000	1.426

Fonte: Budget, 2024.

<https://www.govinfo.gov/app/details/BUDGET-2024-FCS>

Detalhamento da política de crédito nos EUA

Agency, Bureau, Program and Risk Category	Subsidy rate	Composition of Subsidy				Loan Characteristics							
		Defaults, net of recoveries	Interest	Fees	All other	Loan maturity (years)	Borrower rate	Grace period (years)	Upfront fees	Annual fees	Other fees	Default rate	Recovery rate
Department of Agriculture													
Farm Service Agency:													
Agricultural Credit Insurance Fund:													
Farm Ownership.....	-6,69	0,44	-7,38	.....	0,25	32	3,06	.....	.....	.....	.....	1,22	29,35
Farm Operating.....	1,44	4,23	-3,17	.....	0,38	7	2,81	.....	.....	.....	.....	5,60	4,62
Emergency Disaster.....	6,13	10,03	-4,17	.....	0,27	12	2,81	.....	.....	.....	.....	14,19	6,59
Indian Tribe Land Acquisition.....	-37,74	.....	-37,74	.....	.....	40	5,00	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Boll Weevil Eradication.....	-0,62	.....	-0,48	.....	-0,14	10	2,04	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Indian Highly Fractionated Land.....	17,88	0,64	18,19	.....	-0,95	30	1,00	.....	.....	.....	.....	1,22	14,69
Heirs Property Relending Program.....	17,88	0,64	18,19	.....	-0,95	30	1,00	.....	.....	.....	.....	1,22	14,69
Farm Storage Facility Loans:													
Farm Storage Facility Loans.....	-1,31	.....	-0,99	-0,27	-0,05	9	2,10	.....	0,27	.....	.....	.....	50,00
Sugar Storage Facility Loans.....	-2,87	.....	-2,88	.....	0,01	15	2,57	.....	.....	.....	.....	.....	50,00

Detalhamento da política de crédito nos EUA

Agency, Bureau, Program, Risk Category and Cohort Year	Characteristics of Subsidy Reestimates								
	Original Subsidy Rate	Current Reestimated Rate	Percentage point change due to interest rates	Percentage point change due to technical assumptions	Current reestimate amount (\$ thousands)	Net lifetime reestimate amount (\$ thousands)	Net lifetime reestimate amount excluding interest (\$ thousands)	Total disbursements to date (\$ thousands)	Outstanding balances (\$ thousands)
Department of Agriculture									
Farm Service Agency:									
Agricultural Credit Insurance Fund:									
Farm Ownership:									
FY 1992.....	22,64	18,37	-2,27	-2,00	-26	-7.025	4.839	65.611	3.337
FY 1993.....	8,50	13,07	6,38	-1,81	-52	-6.736	-4.253	66.128	3.227
FY 1994.....	9,81	16,18	7,95	-1,58	40	-542	183	80.218	4.350
FY 1995.....	22,31	16,92	1,17	-6,56	77	-2.159	989	55.033	2.881
FY 1996.....	19,04	14,97	1,16	-5,23	88	-2.381	1.814	86.955	5.049
FY 1997.....	21,03	12,37	2,14	-10,80	93	-8.923	-4.508	78.529	4.891
FY 1998.....	13,04	11,63	8,09	-9,50	234	2.243	2.343	80.585	9.090
FY 1999.....	14,97	8,36	5,73	-12,34	-249	-15.144	6.442	160.245	14.121
FY 2000.....	3,77	8,89	10,20	-5,08	59	15.687	-8.985	225.954	21.186
FY 2001.....	10,77	3,40	-6,80	-0,57	-47	-12.207	-9.936	160.440	17.934
FY 2002.....	2,63	0,49	-1,91	-0,23	414	-1.114	-2.529	173.368	22.857
FY 2003.....	11,61	-0,34	-8,04	-3,91	191	-18.227	-1.920	164.246	23.133
FY 2004.....	22,08	0,78	-0,57	-20,73	334	-29.813	-13.538	140.044	22.521
FY 2005.....	5,35	1,17	-4,40	0,22	705	-5.823	3.331	263.980	45.563
FY 2006.....	5,12	1,87	-0,91	-2,34	321	-4.127	-2.397	269.837	49.229
FY 2007.....	4,19	0,29	-2,47	-1,43	402	-6.967	-6.698	297.394	58.227
FY 2008.....	4,45	-0,89	-8,75	3,41	953	-20.325	-13.182	373.842	92.787
FY 2009.....	6,35	3,77	-13,00	10,42	303	-16.074	83	546.318	174.961
FY 2010.....	4,08	2,42	4,98	-6,64	230	-11.241	2.328	689.487	233.721

Gestão de ativos

O foco no patrimônio líquido amplia a importância de uma boa gestão dos ativos.

Administrar bem os ativos significa criar valor e ampliar a riqueza governamental.

Para administrar os ativos de maneira apropriada é importante conhecê-los primeiro. Se não há conhecimento suficiente sobre os ativos, provavelmente serão mal administrados.

O livro apresenta uma forma de aprimorar e institucionalizar a gestão profissional de ativos públicos.

O foco está na gestão de ativos públicos de caráter comercial (ativos que podem gerar renda).

- Ativos financeiros (ações, títulos, etc.)
- Ativos reais (recursos minerais, uso da terra, equipamentos e construções).

1º passo: mapeamento de ativos

Ativos financeiros tendem a ser contemplados nos indicadores de endividamento, mas ativos reais possuem maior dificuldade de identificação e mensuração.

Muito ativos estão “escondidos” na administração:

- Falta de informação pode ocorrer porque os gestores associam a informação a perda do ativo – privatização sem garantia de uso do recurso.
- Dificuldade de mensurar o valor apropriado: imóveis, máquinas, terra que nem sempre possuem um mercado funcionando.

É importante assegurar a completude da informação e o desenvolvimento de metodologias de precificação de ativos tal como o uso de dados espaciais aliados as características do imóvel para estimar o seu valor.

2º passo: institucionalizando a gestão da riqueza pública

Separar a gestão de ativos da política econômica.

O uso de ativos públicos para fazer política econômica distorce o funcionamento do mercado e reduz a competição e a eficiência econômica.

Exemplos:

Desenvolvimento econômico da Malásia e Cingapura.

Privatização dos Correios x mercado imobiliário na Suécia.

Proposta: Delegar a gestão de ativos para uma entidade privada profissional e independente (Public Wealth Fund – PWF).

Uma pesquisa da OCDE mostra que esse tipo de modelo de gestão centralizada de ativos está ganhando adesão entre os países.

O Ministério da Fazenda seria o elo entre o governo e a companhia gestora dos ativos.

Diferença entre fundos soberanos (SWF) e fundo público de riqueza (PWF)

O SWF é fundo de administração financeira que maximiza o retorno do portfólio a partir de uma combinação entre retorno e risco.

- Administra a liquidez da economia de modo a evitar a “doença holandesa”, tipicamente investe em mercados internacionais maduros.

O PWF é um gestor de ativos, cujo objetivo é maximizar o retorno de um portfolio de ativos operacionais, frequentemente domésticos.

- Inclui desenvolvimento, reestruturação e monetização de ativos individuais.
- Consolidação de ativos comerciais em uma Holding gera economias de escala, elimina o conflito de interesses (difusão e excesso de objetivos), facilita a gestão profissional e o monitoramento de resultado por parte do governo.

Comparação entre SWF e PWF

Public Wealth Funds

- Active management of operational and real assets
- Development, restructuring, and monetization of the individual assets
- National (NWF) and Urban (UWF) or Segmental

Example: **Temasek**

Sovereign Wealth Funds

- Managing reserve liquidity
- Typically investing in liquid international debt and equity markets
- Designed to optimise a diversified portfolio achieving balance between risk and return

Example: **GIC**

O caso da Finlândia

O Solidium é o PWF da Finlândia criado em 2008 para administrar a participação acionária do governo em empresas de capital aberto.

- O retorno total do portfólio administrado pela Solidium é de 10% a.a. desde a sua criação.
- O valor total da Holding saiu de €5,6 bilhões para €14 bilhões, incluindo os €7 bilhões pagos em dividendos ao Estado.

A Senaati Properties administra 8.700 propriedades públicas com valor de mercado de €4,8 bilhões, vinculada ao Gabinete do Primeiro Ministro.

Outros ativos operacionais tais como empresa de energia, aviação civil, serviço postal, etc., permanecem vinculados ao Primeiro Ministro.

Essa vinculação torna a governança um pouco mais frágil.

O que fazer com ativos comerciais?

Em geral, os ativos públicos são menos produtivos do que os privados. Quando administrados de forma ineficiente aumentam as pressões para privatização.

Muitos fatores influenciam o sucesso das privatizações que funcionam melhor a partir de um conjunto de circunstâncias.

Privatizações vistas como forma de melhorar resultados fiscais podem levar a soluções que pecam em melhorar a governança, regulação e os arranjos administrativos que podem fazer os ativos públicos menos eficientes.

Tratamento de água em Londres: venda abaixo do valor e desinvestimentos no setor por conta de órgãos reguladores fracos.

Suécia: gestão privada de ativos públicos.

Setor financeiro na China: bolhas e má alocação de capital.

Singapura: Temasek e Singapore Government Investment Corp (GIC).