

Parte 1

Capítulo 4

Conceitos e estatísticas da dívida pública¹

Aline Dieguez B. de Meneses Silva
Otavio Ladeira de Medeiros

1 Introdução

Este capítulo tem por objetivo apresentar os principais conceitos, estatísticas e relatórios referentes à dívida pública divulgados atualmente pelo governo brasileiro, com o intuito de facilitar a compreensão dos temas que serão abordados nos capítulos seguintes. Para tal, estruturamos o capítulo em cinco seções.

Após esta breve introdução, na segunda seção, com base na estrutura do setor público e respeitando as particularidades do caso brasileiro, apresentaremos os diversos conceitos de dívida pública regularmente divulgados em documentos oficiais. Na terceira seção, serão destacados os indicadores de dívida tradicionalmente utilizados para permitir, a partir da sua correta compreensão, a melhor avaliação da qualidade do endividamento público do Brasil.

Já na quarta seção, serão apresentados os relatórios atualmente divulgados sobre a Dívida Pública Federal (DPF), além de outras fontes de divulgação de estatísticas sobre o tema, oriundas do Banco Central. Por fim, a quinta seção apresenta as recomendações dos organismos internacionais em relação à forma e à abrangência das estatísticas de dívida pública de um país, conforme disposto em seus documentos oficiais, compara essas recomendações com os dados divulgados pelo Brasil e sugere alguns aperfeiçoamentos que permitiriam avançar em relação ao progresso já atingido.

2 Conceitos básicos

O setor público abrange a administração direta, as autarquias e as fundações das três esferas de governo (federal, estadual e municipal) e suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS). O conceito de setor público, para fins de apuração dos indicadores de dívida pública, considera as instituições públicas não financeiras, bem como os fundos públicos que não possuem características de intermediários financeiros, isto é, aqueles cujas fontes de recursos advêm de contribuições fiscais ou parafiscais, além da empresa Itaipu Binacional.

As estatísticas de dívida pública podem ser apresentadas sob diversas abrangências no âmbito do setor público, já que este engloba, como já dissemos, as três esferas de governo, suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o INSS. Além da definição mais ampla de setor público, os outros conceitos utilizados no país são os de governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central), governo federal (Tesouro Nacional

¹ Os autores receberam a valiosa contribuição de Ethan Weisman, do Fundo Monetário Internacional (FMI), que redigiu a quinta seção deste capítulo (Referências internacionais e comparação com as estatísticas de dívida brasileiras).

e INSS), governo geral (governos federal, estadual e municipal), governos regionais (governos estaduais e municipais) e empresas estatais (empresas estatais federais, estaduais e municipais).

Mas o que é dívida? A dívida é uma obrigação de determinada entidade com terceiros, gerada pela diferença entre despesas e receitas dessa entidade. Em outras palavras, só há dívida quando há déficit (despesas maiores que receitas), embora muitas vezes ocorra defasagem entre a realização do déficit e a contabilização da dívida.

O conceito de dívida pública, assim como os demais conceitos fiscais,² pode ser representado de diferentes modos, sendo as mais comuns a dívida bruta (que considera apenas os passivos do governo) e a dívida líquida (que desconta dos passivos os ativos que o governo possui).

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) refere-se ao total das *obrigações do setor público não financeiro*,³ deduzido dos seus *ativos financeiros* junto aos agentes privados não financeiros e aos agentes financeiros, públicos e privados. No caso brasileiro, é importante mencionar que, diferentemente de outros países, o conceito de dívida líquida considera os ativos e os passivos financeiros do Banco Central, incluindo, dentre outros itens, as reservas internacionais (ativo) e a base monetária (passivo).

Nas estatísticas da DLSP, divulgadas pelo Banco Central,⁴ o estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) é apurado pelo critério de competência, ou seja, os juros são contabilizados *pro rata*, apropriando os valores devidos, independentemente da ocorrência de pagamentos no período. Já em relação à dívida externa, a apuração do estoque dá-se pelo critério caixa, contabilizando os juros apenas quando ocorrerem os pagamentos. Nas estatísticas divulgadas pelo Tesouro Nacional, entretanto, a Dívida Pública Federal, tanto interna (DPMFi) quanto externa (DPFe), é classificada pelo critério de competência.⁵

Um ponto importante a destacar é que o conceito de dívida líquida⁶ é o que mais comumente se utiliza para fins de acompanhamento da sustentabilidade fiscal de um país. O Fundo Monetário Internacional (FMI) defende inclusive a criação de um conceito mais amplo, que representaria o “patrimônio público”, o qual incluiria ativos não financeiros, como ações de empresas estatais e imóveis, e passivos contingentes, dentre outros itens.⁷

² Maior detalhamento dos demais conceitos fiscais encontra-se no Anexo deste capítulo.

³ Tais como as dívidas interna e externa, tanto mobiliária quanto contratual, os compulsórios, as operações compromissadas e a base monetária.

⁴ Para maiores informações, encontra-se disponível no site do Banco Central (www.bcb.gov.br) a *Nota para a imprensa – política fiscal*, documento mensal que divulga as principais estatísticas referentes à DLSP, bem como os juros, o resultado primário e a necessidade de financiamento do setor público e de cada ente em particular.

⁵ Para maiores informações, encontra-se disponível no site do Tesouro Nacional (www.tesouro.fazenda.gov.br) o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF), que torna públicas as principais estatísticas referentes às dívidas interna (DPMFi) e externa (DPFe) do governo federal.

⁶ No caso do Brasil, por exemplo, a DLSP é o indicador de dívida considerado pelo governo federal como referência para fins de decisões de política econômica.

⁷ Para maiores referências, consultar a seção 5 deste capítulo.

Dívida Fiscal Líquida

A partir de 2001, um conceito alternativo de Dívida Líquida passou a ser publicado, a Dívida Fiscal Líquida, que corresponde à DLSP, excluindo-se o efeito dos passivos contingentes já reconhecidos e contabilizados (chamados “esqueletos”), das receitas de privatização e de outros itens que impactam o estoque da dívida no período sob análise, mas não representam fluxo advindo de esforço fiscal. A variação da Dívida Fiscal Líquida corresponde ao resultado fiscal nominal do período.

Dívida Líquida do Setor Público (A)

Ajuste de Privatização (B)

Ajuste Patrimonial (C)

Ajuste Metodológico sobre a dívida externa (D)

Dívida Fiscal Líquida com câmbio (E = A-B-C-D)

Ajuste Metodológico sobre a dívida interna (F)

Dívida Fiscal Líquida (G = E-F)

Dito de outra forma, o ajuste de privatização, o ajuste patrimonial e os ajustes metodológicos sobre as dívidas externa e interna são variações nos saldos da DLSP não consideradas no cálculo do resultado nominal do setor público, por não terem correspondência em itens de receitas e despesas. O ajuste de privatização refere-se às receitas de privatização, recebidas sob a forma de recursos e títulos públicos durante o Programa Nacional de Desestatização (PND). Já os ajustes patrimoniais são os chamados “esqueletos”, que correspondem a dívidas decorrentes de passivos contingentes não contabilizados no estoque da dívida no momento em que ocorreram.⁸

Por fim, o ajuste metodológico visa a corrigir três tipos de efeitos. O principal deles refere-se à variação cambial sobre o estoque da dívida, de maneira que permita sua correspondência com o cálculo da necessidade de financiamento do setor público (fluxo de receitas e despesas). Nesse sentido, corresponde à diferença entre os conceitos de estoque da dívida, para o qual se utiliza a taxa de câmbio de final de período, e o fluxo fiscal, cuja taxa de câmbio que mais se aproxima para fins de mensuração do valor em reais é a taxa de câmbio média do período. O segundo efeito corresponde à diferença entre os conceitos de caixa e competência na apropriação dos juros da dívida externa.⁹ Já o terceiro se refere ao ajuste de paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa e as reservas internacionais. Estes dois últimos efeitos passaram a ser realizados a partir de setembro de 2005.

⁸ O Banco Central divulga as informações referentes aos principais itens de ajuste patrimonial em sua *Nota para a imprensa – política fiscal*, disponível em seu *site* (www.bcb.gov.br).

⁹ Este se deve ao fato de que as estatísticas da DLSP apropriam os juros da dívida externa pelo critério de caixa, diferentemente da dívida interna, que é apropriada pelo critério de competência.

No que se refere à dívida bruta,¹⁰ esta pode ser classificada quanto à origem, à abrangência e à natureza.¹¹

Quanto à origem, a dívida pode ser classificada em interna ou externa. A experiência internacional tem demonstrado ser possível classificar a dívida de duas formas distintas, variando em função dos riscos considerados relevantes para o gestor da dívida, dentre outros fatores. Em países com histórico de crises em seu balanço de pagamentos, o critério que melhor capturaria os riscos associados à dívida é o referente à moeda utilizada para negociação do título. Nesse caso, seria classificada como dívida interna aquela denominada na moeda corrente do país e como dívida externa aquela denominada em outras moedas que não a moeda corrente.¹² Por esse critério, percebe-se melhor a pressão do fluxo gerado por uma dívida, ao longo do tempo, sobre o balanço de pagamentos, bem como os riscos inerentes a uma possível crise cambial. Essa é a forma de classificação atualmente utilizada pelo Brasil.

Outro critério possível é considerar como dívida interna aquela que está em poder dos residentes no país e como externa aquela em poder dos não-residentes. Essa classificação é mais interessante para países que possuem livre fluxo de capitais, assumindo que o investidor não residente tem comportamento diferente do residente. Assim, títulos denominados em moeda local, mas possuídos por não residentes, seriam considerados dívida externa, e títulos denominados em moeda estrangeira detidos por residentes seriam considerados dívida interna. Esse segundo critério é o proposto pelo FMI para divulgação das estatísticas de dívida dos países,¹³ não obstante a existência de dificuldades em conseguir, com as centrais de liquidação e custódia, notadamente as internacionais, informações sobre os detentores finais dos títulos da dívida pública, o que poderia reduzir a qualidade da estatística gerada.

Outro ponto importante refere-se ao fato de que esse segundo critério permite que a composição da dívida se altere apenas em função das negociações em mercado, sem que haja qualquer mudança de estratégia por parte do gestor. Embora tal particularidade não invalide a qualidade da estatística, que continua a atender ao objetivo de monitorar os riscos gerados por detentores cujas atitudes, a princípio, são distintas, uma alternativa seria a produção e a divulgação de estatísticas paralelas para evitar distorções na análise, principalmente em momentos de grande mudança de posição entre os detentores.

Um terceiro critério, menos usual, seria utilizar o fórum eleito para discussão de controvérsias entre credores e devedores para classificação da dívida. Nesse sentido, a dívida interna seria aquela cujas discordâncias em relação aos valores devidos ou qualquer outro assunto a ela referente deveriam ser discutidas no âmbito do Poder Judiciário do país emissor. Já a dívida externa seria aquela em que a corte judicial para decidir sobre tais pendências teria sede em outro país que não o de emissão do título ou do contrato.

¹⁰ A partir deste ponto, para fins didáticos, restringiremos a análise da dívida bruta à da Dívida Pública Federal (DPF) de responsabilidade do Tesouro Nacional. Dentre os passivos constantes da DLSP e não considerados pela abrangência da DPF estão as dívidas contratuais interna e externa do Banco Central, das empresas estatais, dos estados e dos municípios, bem como a base monetária. Para termos uma percepção da relevância da DPF no total do passivo governamental, em junho de 2007 o estoque de todos os passivos da DLSP, ou seja, a dívida bruta do setor público era de R\$ 1.786 bilhões, enquanto somente a DPF em poder do público equivalia, nessa mesma data, a R\$ 1.325 bilhões, representando aproximadamente 75% daquela.

¹¹ A legislação brasileira traz formas adicionais de classificação da dívida, tais como dívida flutuante e fundada, não conflitantes com as apresentadas neste capítulo. Tais classificações podem ser encontradas no Capítulo 5 da Parte 2 (Marcos regulatórios e auditoria governamental da dívida pública).

¹² A dívida interna poderia, em última instância, ser paga com emissão de moeda pelo Banco Central, enquanto a externa não. Esse é um dos motivos pelos quais observamos algumas agências de classificação de risco atribuindo risco menor à dívida interna, comparativamente à externa.

¹³ Para maiores detalhes, ver International Monetary Fund. *Government finance statistics manual 2001* (GFSM). December, 2001.

Como destacado antes, não se deve considerar uma metodologia certa ou errada sem antes avaliar os prós e os contras de sua utilização. As diferentes formas de classificação de dívida pelos países deveriam refletir suas percepções de risco em relação a ela, fruto de seu histórico macroeconômico e de suas perspectivas em relação ao futuro, bem como das dificuldades em se gerar as estatísticas com qualidade sob um critério ou outro.

No que diz respeito à abrangência, como mencionado anteriormente, além do setor público, os conceitos mais utilizados são os de governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central), governo federal (Tesouro Nacional e INSS), governo geral (governo federal e governos regionais), governos regionais (governos estaduais e municipais) e empresas estatais (empresas estatais federais, estaduais e municipais).

Quanto à natureza, a dívida pública pode ser classificada em contratual ou mobiliária. No primeiro caso, esta se origina a partir de um contrato, o qual define as características da dívida. No segundo caso, a dívida origina-se a partir da emissão de um título, que possui autonomia em relação ao fato que o originou. Atualmente no Brasil, a dívida contratual de responsabilidade do Tesouro Nacional refere-se exclusivamente à dívida externa, tendo em vista que a dívida contratual interna foi securitizada ao longo dos anos, passando a ser classificada como parte da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).¹⁴ As características dos títulos da DPMFi estão definidas em legislação específica.¹⁵ No caso da dívida externa de responsabilidade do Tesouro Nacional, também conhecida como Dívida Pública Federal externa (DPFe), há necessidade de autorização para cada empréstimo externo, exceto em relação à dívida mobiliária, para a qual existe uma autorização geral para a emissão de títulos, que estabelece o montante máximo a ser emitido.¹⁶

A Dívida Mobiliária Interna (DPMFi) pode ser classificada quanto: i) à forma de emissão; ii) à forma de negociação; e iii) a seus detentores.

Quanto à forma de emissão, a dívida é classificada como em “oferta pública” quando os títulos são emitidos sob a forma de leilão e suas taxas de emissão são formadas em processo competitivo, e sob a forma “direta” quando emitidos para atender a contrato específico ou determinação legal. Essas podem ter ou não como contrapartida recursos financeiros.¹⁷ São exemplos de emissões diretas a securitização de dívidas e as emissões para fins de reforma agrária (TDA). No que diz respeito às emissões em “oferta pública”, estas envolvem os títulos públicos mais negociados no mercado, tais como as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as Letras do Tesouro Nacional (LTN) e as Notas do Tesouro Nacional (NTN).¹⁸

¹⁴ A chamada dívida securitizada decorreu, em sua quase totalidade, da renegociação de dívidas da administração direta ou indireta, originadas de contratos firmados e não cumpridos, e teve como principais credores o sistema bancário (oficial e privado), fornecedores, empresas prestadoras de serviços e empreiteiras. A renegociação dos referidos passivos envolveu a repactuação das condições previstas nos contratos originais. Direitos e características quase sempre heterogêneos e pertencentes a credores diversos foram permutados por instrumentos de crédito homogêneos, registrados em sistema escritural de custódia desenvolvido pela Cetip (Câmara de Custódia e Liquidação), quando a dívida, então contratual, passou a ser considerada dívida mobiliária. O detalhamento dos títulos emitidos no âmbito do programa de securitização de dívidas encontra-se no *site* do Tesouro Nacional (www.tesouro.fazenda.gov.br).

¹⁵ Tendo em vista que o Banco Central não mais emite títulos, a dívida mobiliária interna do Tesouro Nacional representa a dívida mobiliária interna do governo federal. Os principais instrumentos legais que a regem são a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, e o Decreto nº 3.859, de 4 de julho de 2001.

¹⁶ Resolução do Senado Federal nº 20, de 2004, que autorizou inclusive a realização de operações com derivativos financeiros.

¹⁷ A maior parte dessas emissões não tem como contrapartida recursos financeiros. Nesse sentido, as emissões aumentam o estoque da dívida líquida. Geralmente correspondem à implementação de políticas públicas, tais como a equalização das taxas de financiamento à exportação e a reforma agrária.

¹⁸ São atualmente emitidas em mercado a série B, corrigida pelo IPCA, e a série F, que corresponde a um título prefixado com cupons de juros.

Quanto à forma de negociação, os títulos podem ser classificados como negociáveis, nos casos em que não há qualquer restrição à sua livre negociação no mercado, e inegociáveis, quando são impedidos, por questões legais ou operacionais, de ter sua propriedade transferida de um detentor para outro.¹⁹

No que diz respeito aos detentores, os títulos podem estar na carteira do Banco Central ou em poder do público.²⁰ No primeiro caso, o efeito do estoque é nulo sobre a DLSP, pois a dívida, notadamente títulos da DPMFi, estaria registrada no ativo do Banco Central e no passivo do Tesouro Nacional em igual montante, havendo cancelamento das contas quando da consolidação dos balanços do setor público. Nesse sentido, o estoque em mercado é a estatística relevante para acompanhamento dos riscos e dos custos da gestão da Dívida Pública Federal, da sustentabilidade fiscal e da liquidez monetária.

Já a Dívida Mobiliária Externa pode ser classificada em dois grandes grupos: i) dívida renegociada; e ii) novas emissões. No primeiro grupo estão os títulos emitidos no âmbito dos programas de renegociação da dívida externa, tais como o BIB, o IDU e os *Brady Bonds*.²¹ No segundo grupo estão os títulos emitidos em ofertas públicas após finalizado o processo de renegociação da dívida externa,²² quando o Brasil voltou a acessar o mercado internacional. É importante mencionar que, no Brasil, os governos estaduais e municipais não acessam diretamente o mercado internacional por meio da emissão de títulos. Os recursos externos por eles captados referem-se exclusivamente a contratos de empréstimos com organismos multilaterais (notadamente o Banco Internacional para o Desenvolvimento Econômico (Bird) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)) e agências governamentais.

Por fim, a Dívida Contratual Externa tem diversas origens, dentre as quais se destacam, no caso brasileiro, as contraídas para financiamento de projetos e programas de interesse do país com: i) organismos multilaterais (principalmente o Bird e o BID); e ii) bancos privados e agências governamentais (Japan Bank for International Cooperation (JBIC) e KfW, dentre outros). Adicionalmente, há a dívida refinanciada com o Clube de Paris, no âmbito do programa de renegociação da dívida contratual externa, iniciado na década de 1980 e terminado em 1992. Essa dívida foi paga antecipadamente, em sua totalidade, ao longo do primeiro semestre de 2006. Cabe destacar que, quando ocorria contratação de dívida com o Fundo Monetário Internacional, no âmbito dos programas de ajuste do balanço de pagamentos, essa dívida aparecia nas estatísticas do Banco Central em seu balanço.

¹⁹ Atualmente, só existem títulos classificados como negociáveis no estoque da DPMFi.

²⁰ Na Parte 3, Capítulo 5, será apresentado maior detalhamento da base de investidores.

²¹ As renegociações de dívida que resultaram na emissão do BIB e do IDU foram anteriores à renegociação no âmbito do Plano Brady, de 1992. Para maiores detalhes sobre a renegociação da dívida externa brasileira, leia *Dívida externa brasileira*, de Ceres Aires Cerqueira, 1997.

²² Em 15 de abril de 1994, foi assinado o último acordo de renegociação da dívida externa, por meio do qual foram emitidos sete *Brady Bonds*, os quais compuseram, juntamente com o BIB e o IDU, os nove títulos da dívida externa renegociada. O estoque remanescente de tais títulos foi resgatado antecipadamente, ao par, pelo Tesouro Nacional, em abril de 2006. A primeira emissão soberana ocorrida após a renegociação da dívida externa ocorreu em 1995, no mercado japonês, por meio dos chamados *Samurai Bonds*.

Apresentamos, a seguir, as principais categorias da Dívida Pública Federal externa (DPFe).

Dívida Pública Federal externa	
1. Dívida mobiliária	2. Dívida contratual
<p>1.1 Dívida reestruturada ¹</p> <p>BIB IDU <i>Par Bond</i> <i>Discount Bond</i> FLIRB <i>C-Bond</i> DCB NMB EI</p> <p>1.2 Novas captações</p> <p>1.2.1 Bônus denominados em euros Euro Bonds Eurolibra ²</p> <p>1.2.2 Bônus globais denominados em US\$ Global em USD <i>A-Bond</i> ³</p> <p>1.2.3 Bônus referenciados em reais ⁴ Global BRL</p>	<p>2.1 Organismos multilaterais</p> <p>Bird BID CAF Fonplata Demais</p> <p>2.2 Bancos privados/agências governamentais</p> <p>Ifad KfW Jica Jadeco JBIC Usaid Demais</p>

¹ Os títulos representativos da dívida reestruturada (Bradies e pré-Bradies) foram resgatados em abril de 2006, à exceção dos BIBs, que não possuíam cláusula de recompra e ainda se encontram em circulação.

² Embora emitidos no mercado europeu, esses títulos são denominados em libras esterlinas.

³ Bônus emitidos em outubro de 2005 em troca por parte dos C-Bonds à época em circulação.

⁴ Denominados em dólares.

3 Estatísticas da dívida pública brasileira

3.1 Principais indicadores de endividamento

3.1.1 Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

Abrange o total das dívidas de responsabilidade do governo federal, dos governos estaduais e dos governos municipais com o setor privado e o setor público financeiro.²³ Destaca-se que as dívidas de responsabilidade das empresas estatais das três esferas de governo não são abrangidas pelo conceito de

²³ Diferente da DLSP, a DBGG não considera os ativos de responsabilidade dos entes por ela abrangidos, apenas os passivos. As obrigações externas são convertidas para reais pela taxa de câmbio de final de período.

DBGG. Embora o Banco Central não seja um ente cujos passivos constem desse indicador, suas operações compromissadas com o setor financeiro são registradas como dívida do governo geral.²⁴

São deduzidos da dívida bruta os passivos de um ente cujo credor seja outro ente abrangido pela DBGG. Nesse sentido, são desconsiderados, por exemplo, créditos representados por títulos públicos que se encontram em poder de seus órgãos da administração direta e indireta, de fundos públicos federais e dos demais entes da Federação.²⁵

Tal indicador, diferentemente da dívida líquida, não considera os ativos dos entes governamentais. Ao excluí-los, a DBGG não suscita discussões sobre sua qualidade, bem como sua correta precificação. Se por um lado isso a torna mais concisa em seu conceito, permitindo comparações internacionais de forma mais eficiente, quando olhado isoladamente tal indicador dificilmente descreve a história fiscal de um país. Isso ocorre porque a DBGG não captura corretamente as decisões de política econômica que envolvem movimentos de aumento ou redução de ativos cuja contrapartida sejam movimentos no endividamento do governo, bem como a relação entre o governo federal e a autoridade monetária, que observa especificidades diferentes para cada país.

É justamente sobre esse ponto que recaem as principais críticas quanto à utilização da DBGG por alguns analistas e agências de classificação de risco, que historicamente dão peso muito grande a esse indicador, sem se preocupar com especificidades do caso brasileiro. Para evitar que operações do governo que representem fatos meramente permutativos²⁶ afetem a percepção de risco fiscal, há a necessidade de considerar outros entes e itens na estatística de endividamento público, conforme podemos observar nos indicadores a seguir comentados.

3.1.2 Dívida Líquida do Governo Geral

A Dívida Líquida do Governo Geral corresponde ao endividamento líquido (considerando ativos e passivos) do governo federal (inclusive previdência social), dos governos estaduais e dos governos municipais com o setor privado não financeiro e o sistema financeiro, público (inclusive Banco Central) e privado, e o resto do mundo.²⁷

²⁴ Entende-se que, como as operações compromissadas deverão, em um segundo momento, ser “pagas” com a emissão de títulos públicos federais em mercado, sua inclusão na DBGG capturaria o endividamento do governo geral de forma mais eficiente, ao antecipar os movimentos da DPF. A decisão quanto à inclusão das operações compromissadas na DBGG ocorreu em 2008, quando aconteceram algumas mudanças na metodologia de cálculo desse indicador. Outra alteração relevante foi a retirada dos títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central dentre os passivos. O motivo para sua retirada foi que tais títulos são refinanciados, por determinação legal, com o próprio Banco Central, a taxas equivalentes às observadas em leilão junto ao público na data do refinanciamento, não representando, portanto, qualquer risco de aumento da necessidade de financiamento do governo, mesmo nos momentos de elevada volatilidade em mercado.

²⁵ A saber: aplicações em títulos públicos da previdência social, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de outros fundos, bem como dos estados e dos municípios, se houver.

²⁶ Fatos permutativos não alteram o Patrimônio Líquido do Governo, pois representam apenas troca de valores entre duas ou mais contas. Exemplos de fatos permutativos são a compra de reservas internacionais com emissão de títulos em mercado e a manutenção de parte do superávit primário em fundo público específico, ao invés de utilizá-la para pagamento da dívida. Tais decisões de política econômica, por não alterarem a capacidade de pagamento da dívida pelo governo, não deveriam alterar a percepção de risco fiscal.

²⁷ Inclusive empresas estatais do governo federal, dos estados e dos municípios.

3.1.3 Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público é o principal indicador de endividamento utilizado pelo governo brasileiro para decisões de política econômica. Esse indicador reflete de maneira mais adequada a dinâmica dos passivos públicos e o esforço fiscal do governo, revelado pelo resultado primário consolidado entre todos os seus níveis. O governo federal, por exemplo, cita permanentemente em seus relatórios fiscais o objetivo de manter a relação DLSP/PIB em trajetória descendente ao longo do tempo, bem como apresenta em sua Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) anual estimativa de evolução de tal indicador para o ano corrente e os três seguintes, com base em suas expectativas para a taxa de juros real, o crescimento econômico e a meta de superávit primário para o setor público.

Como comentado nesta seção, o conceito de setor público utilizado para calcular a DLSP é o de setor público não financeiro mais Banco Central. Considera-se como setor público não financeiro, para fins desse indicador, as administrações diretas federal, estaduais e municipais, as administrações indiretas, o sistema público de previdência social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais e municipais. Incluem-se também no conceito de setor público não financeiro os fundos públicos que não possuem característica de intermediários financeiros, isto é, aqueles cuja fonte de recursos é constituída de contribuições fiscais.²⁸

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) é utilizada como base para o cálculo da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), também conhecida como resultado nominal “abaixo da linha”. Os saldos são apurados pelo critério de competência, ou seja, a apropriação de encargos é contabilizada na forma *pro rata*, à medida que forem devidos, independentemente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período. Eventuais registros contábeis que não utilizam esse critério são corrigidos para manter a homogeneidade da apuração.

Em termos de principais passivos que compõem a DLSP, temos as dívidas interna e externa do governo federal,²⁹ que em conjunto formam a Dívida Pública Federal (DPF), a base monetária e as operações comprometidas, estas duas últimas do Banco Central.³⁰ Quanto aos ativos, os principais são as reservas internacionais do Banco Central e os fundos públicos, tal como o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

A dívida do Brasil e as principais agências de classificação de risco

i) Moody's e Fitch

Tanto a agência de classificação de risco Moody's quanto a Fitch utilizam, para fins de avaliação do risco de sustentabilidade fiscal do Brasil, o conceito Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), tal como publicado pelo Banco Central. A Fitch, contudo, divide o estoque da DBGG pela estatística usual do PIB e não pelo PIB inflacionado,* como faz a Moody's. Por essa razão, a relação DBGG/PIB da Fitch difere da estatística oficial divulgada pelo Banco Central, o que não ocorre com a divulgada pela Moody's.

²⁸ A maior parte do texto descritivo das estatísticas replica as notas técnicas do BC sobre o assunto, disponíveis nas séries temporais da instituição.

²⁹ A dívida interna do governo federal é conhecida por Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e a externa por Dívida Pública Federal externa (DPFe). Essas duas dívidas, que em conjunto recebem a denominação de Dívida Pública Federal (DPF), são administradas pela Secretaria do Tesouro Nacional e serão comentadas em detalhes a seguir.

³⁰ O Banco Central, para fins de realização da política monetária, utiliza, dentre outros instrumentos, as operações de venda de títulos públicos com compromisso de recompra ou compra com compromisso de revenda em uma data futura. Tais operações são conhecidas como operações compromissadas ou de mercado aberto (*open market operations*), e têm por objetivo controlar o nível de liquidez da economia.

ii) Standard and Poor's (S&P)

A S&P publica três estatísticas de dívida do governo geral, todas segundo metodologia própria: “dívida bruta”, “dívida líquida dos depósitos do governo” e “dívida líquida”. A “dívida bruta” calculada pela S&P exclui, basicamente, os passivos do governo geral que são ativos de algum outro ente do governo, tais como a carteira de títulos do Tesouro no Banco Central e a dívida reestruturada dos estados e dos municípios. O conceito inclui, ainda, o passivo de operações compromissadas do Banco Central.

A “dívida líquida dos depósitos” é igual à “dívida bruta” menos o valor dos depósitos do governo no Banco Central e em bancos comerciais, ou seja, os ativos de liquidez imediata do governo. Já a “dívida líquida” reduz da “dívida líquida dos depósitos” o valor de outros ativos considerados líquidos, tais como arrecadação a recolher e *royalties*. Deve-se ressaltar que a “dívida líquida” da S&P não é diretamente comparável com a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em vista das diferenças nos critérios de liquidez dos ativos e da abrangência em termos dos entes do governo considerados.

Cabe destacar que, dentre esses três indicadores, a S&P refere-se regularmente à “dívida líquida” como o indicador relevante de sustentabilidade fiscal em seus relatórios de avaliação de risco de crédito do país. Contudo, não estão incluídos no indicador da S&P ativos importantes da DLSP, como o FAT e as reservas internacionais, e passivos, como a base monetária.

*O PIB divulgado pelo IBGE reflete os preços médios do período. Considerando que a DBGG está a valor de final de período, entende-se que o PIB utilizado na relação DBGG/PIB deveria ser inflacionado para aquela data, para uma adequada comparação com a dívida.

3.1.4 Dívida Pública Federal (DPF)³¹

A DPF corresponde à soma das dívidas interna e externa de responsabilidade do governo federal. A dívida interna é conhecida por Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e a externa por Dívida Pública Federal externa (DPFe).

3.1.4.1 Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi)

A DPMFi é a dívida do governo federal sob a forma de títulos públicos, cujos fluxos de recebimentos e pagamentos são realizados em reais. Como dito anteriormente, o Brasil adota o critério de moeda de denominação para classificação em dívida interna ou externa.³²

Quanto aos principais detentores da DPMFi, esta pode estar em poder do público ou do Banco Central. Tendo em vista que a dívida do governo federal com o Banco Central é uma dívida entre instituições de governo pertencentes ao mesmo ente da Federação, a União, ela não é considerada relevante para fins de análise dos riscos e dos custos associados ao endividamento brasileiro. Por essa razão, nas principais

³¹ As estatísticas sobre a DPF estão disponíveis no *site* do Tesouro Nacional (www.tesouro.fazenda.gov.br). Adicionalmente, o Tesouro Nacional divulga, em janeiro de cada ano, o Plano Anual de Financiamento da DPF e, mensalmente, o Relatório da Dívida Pública Federal (DPF).

³² Para maiores detalhes sobre as diferentes metodologias que podem ser utilizadas para classificar as dívidas em interna e externa, ver seção 2 deste capítulo.

estatísticas e relatórios divulgados pelo Tesouro Nacional sobre a DPMFi somente é considerada a parcela da dívida em poder do público.³³

A DPMFi representa atualmente a quase totalidade do estoque da DPF em poder do público,³⁴ em linha com a diretriz do governo federal de reduzir a participação da dívida externa para minimizar o risco cambial. A composição da DPMFi é um aspecto muito importante da sua estrutura porque está intrinsecamente associada ao risco de mercado e ao risco de refinanciamento. Atualmente, os principais títulos emitidos pelo Tesouro Nacional em seus leilões, para refinanciamento da parcela da DPF que vence a cada ano, são os seguintes:

- Letras do Tesouro Nacional (LTN): são títulos com rentabilidade definida (taxa fixa) no momento da compra. Forma de pagamento: no vencimento.
- Letras Financeiras do Tesouro (LFT): são títulos com rentabilidade diária vinculada à taxa de juros básica da economia (taxa média das operações diárias com títulos públicos registrados no sistema Selic ou simplesmente taxa Selic). Forma de pagamento: no vencimento.
- Nota do Tesouro Nacional, série B (NTN-B): são títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).
- Nota do Tesouro Nacional, série F (NTN-F): são títulos com rentabilidade prefixada, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).

Além do estoque, outro indicador monitorado permanentemente por analistas e, principalmente, pelos gestores é o prazo médio da dívida pública, que busca calcular seu tempo médio de permanência em circulação. No Brasil, tanto a DPMFi quanto a DPFe são calculadas considerando todos os seus fluxos financeiros intermediários, isto é, os valores referentes aos juros e ao principal de cada dívida. De modo geral, o prazo médio é tão melhor quanto mais longo for, embora outros elementos devam entrar nessa análise, tais como a estrutura do mercado, o tamanho e a diversidade da base de investidores.

Em relação à sua metodologia, calcula-se o prazo médio para cada título ou contrato com base na ponderação do prazo de seus fluxos pelo respectivo montante a vencer naquela data. O montante utilizado para ponderação é descontado a valor presente pela taxa de juros apurada na data da emissão. O prazo médio de cada título ou contrato é então ponderado pelos demais, gerando-se, ao final, o prazo médio da dívida. Cabe destacar que a metodologia antes descrita, utilizada pelo Tesouro Nacional para monitorar o prazo médio da DPF em mercado, é a mais conservadora que um devedor pode utilizar e, ao mesmo tempo, a mais correta, por considerar todos os fluxos, sem distinção entre principal e juros, e por trazê-los para uma mesma data para que a ponderação seja realizada com valores comparáveis.

³³ Entretanto, o leitor poderá encontrar o estoque e a composição da dívida do governo federal em poder do Banco Central no anexo estatístico do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional e disponível em seu *site* (www.tesouro.fazenda.gov.br).

³⁴ Em dezembro de 2008, o estoque da DPMFi em poder do público estava em R\$ 1.265 bilhões, representando 90,5% da Dívida Pública Federal (DPF). Os demais 9,5% (R\$ 133 bilhões) representam a Dívida Pública Federal externa (DPFe). Cabe ressaltar que os estoques da dívida interna e da externa são apurados considerando não somente o principal de cada título ou contrato, mas também os juros apropriados por competência entre a data de emissão ou de pagamento da última parcela de juros até a data de referência.

Os fluxos gerados para calcular o prazo médio da DPF também são utilizados para calcular outro indicador de risco de refinanciamento, o percentual da dívida que vence em 12 meses. Esse indicador, assim como o prazo médio, é monitorado regularmente pelo Tesouro Nacional e divulgado mensalmente no documento intitulado Relatório Mensal da DPF. Ele é calculado dividindo-se pelo estoque da dívida o fluxo de principal e juros a vencer nos 12 meses seguintes, fluxo este trazido a valor presente da mesma forma que o prazo médio.

Outro indicador monitorado pelo Tesouro Nacional e publicado mensalmente em seu Relatório da DPF é o custo médio de financiamento da dívida. Sua metodologia emprega os mesmos fatores utilizados para calcular o prazo médio e o percentual vincendo, quais sejam, as taxas de juros de emissão de cada título (em bases mensais) e seu respectivo estoque para ponderação das taxas. Após calculada a taxa média mensal, esta é anualizada para fins de divulgação ao público.

Embora o Relatório da DPF divulgue o custo médio mensal tanto da dívida interna quanto da externa, o indicador mais recomendado para avaliação é o “custo médio acumulado em 12 meses”, também divulgado mensalmente no referido relatório. Tal indicador reflete melhor o comportamento do custo de financiamento da dívida pública ao longo do tempo, tendo em vista que o custo médio mensal é muito afetado por variações de curto prazo nos indicadores da DPF, em particular a variação cambial, as taxas de juros e a inflação.

Cabe destacar que o custo médio da DPMFi tem sido menos volátil que o da DPFe, tendo em vista possuir indicadores mais estáveis no curto prazo, em particular uma participação bastante reduzida dos títulos indexados à taxa de câmbio (cerca de 1%), enquanto a DPFe possui mais de 90% de seu estoque indexado a outras moedas que não o real.³⁵ Observa-se ainda elevada correlação entre o custo médio da DPMFi e a taxa básica de juros (Selic), o que não surpreende, dada a elevada participação dos títulos indexados a ela no estoque da dívida interna (superior a 35%).

3.1.4.2 Dívida Pública Federal externa (DPFe)

A DPFe é a dívida do governo federal, sob a forma de títulos e contratos, cujos fluxos de recebimentos e pagamentos são realizados em outras moedas que não o real. Como dito anteriormente, o Brasil adota o critério de moeda de denominação para separação entre dívida interna e externa.³⁶

O estoque da DPFe³⁷ é contabilizado utilizando-se a mesma metodologia da DPMFi, considerando não somente o principal de cada título e contrato, mas também os juros apropriados por competência.³⁸

A dívida mobiliária externa é composta por títulos emitidos no mercado internacional. Assim como no caso da dívida contratual, o Brasil carregou em seu estoque durante mais de uma década títulos emitidos no âmbito do Plano Brady, os chamados *Brady Bonds*.³⁹ Em relação às novas emissões de títulos, elas se iniciaram

³⁵ Representado pelos títulos Globais BRL, que são títulos da dívida externa (por terem seus fluxos em dólares) denominados em reais.

³⁶ Para maiores detalhes sobre as diferentes metodologias que podem ser utilizadas para classificar as dívidas em interna e externa, ver a seção 2 deste capítulo.

³⁷ Para referência, a DPFe alcançou em dezembro de 2008 a cifra de R\$ 133 bilhões (9,5% da DPF), ou US\$ 57 bilhões, sendo R\$ 101 bilhões (US\$ 43 bilhões) correspondentes à dívida mobiliária e R\$ 32 bilhões (US\$ 14 bilhões) à dívida contratual.

³⁸ Entre a data de emissão ou de pagamento da última parcela de juros até a data de referência para cálculo do estoque da dívida.

³⁹ Os sete títulos que compunham os chamados *Brady Bonds* foram emitidos em 15 de abril de 1994 e seu estoque remanescente, no montante de US\$ 6,5 bilhões, resgatado antecipadamente pelo valor de face em 15 de abril de 2006. Dois títulos adicionais haviam sido emitidos anteriormente àquela data, o IDU e o BIB/BEA, por fazerem parte de etapas anteriores da renegociação da dívida externa. Por isso, eram chamados de *Pré-Brady Bonds*. Destes, apenas o IDU foi resgatado juntamente com os *Bradies*. Os títulos BIB/BEA ainda se encontram em poder do público.

em 1995, logo após concluída a renegociação da dívida externa. Embora historicamente tais títulos tenham sido emitidos em diversos mercados, cada um com sua moeda de referência, atualmente a maior parte dessa dívida concentra-se em dólares dos EUA, em euros e em reais.

Desde 2006, as emissões de títulos no mercado externo têm tido caráter prioritariamente qualitativo, em função da acentuada queda da necessidade de financiamento externo do Brasil, enquanto, ao mesmo tempo, o governo conduz o programa de recompras visando a retirar do mercado aqueles títulos considerados ineficientes, chamados de *high coupon bonds*.

Já a dívida contratual externa é aquela firmada com o credor mediante assinatura de um contrato, por meio do qual são definidos o volume, o prazo, o esquema de amortização e as taxas envolvidas. Assim como no caso da dívida mobiliária, no âmbito da renegociação da dívida externa o Brasil passou a deter dívida reestruturada sob a forma de contratos com um grupo de países chamado Clube de Paris, tendo essa dívida sido paga antecipadamente em 2006.⁴⁰ Atualmente, a dívida contratual é captada para financiamento de projetos específicos, por meio de empréstimos com organismos multilaterais (Bird e BID, principalmente). Além desses organismos, o governo brasileiro capta recursos externos com credores privados e agências governamentais (tais como KfW, Usaid e JBIC).

Como comentado anteriormente, a metodologia de cálculo do prazo médio da DPFe é a mesma utilizada para a DPMFi. Tal indicador calcula o tempo médio que o estoque da dívida em mercado possui até seu vencimento, considerando todos os fluxos financeiros intermediários, isto é, os valores referentes a juros e principal.

Da mesma forma, a metodologia de cálculo do custo médio de financiamento da DPFe é a mesma utilizada para a DPMFi, considerando-se as taxas de emissão de cada título (em bases mensais) e seu respectivo estoque para ponderação das taxas. Após calculada a taxa média mensal, esta é anualizada para fins de divulgação ao público. No caso da dívida externa, e à semelhança da dívida interna indexada ao câmbio, levam-se em conta ainda as variações da cotação entre a moeda local e a moeda em que a dívida está denominada. Como é de se esperar, o custo médio da DPFe é mais volátil que o da DPMFi, tendo em vista a grande participação em sua composição de dívidas em outras moedas.⁴¹

Indicadores de risco de refinanciamento da dívida pública: comparação entre países

i) Prazo médio e vida média

Diferentemente do prazo médio, que considera tanto os fluxos de principal quanto de juros para seu cálculo, a vida média indica apenas o prazo remanescente do principal da dívida pública. Este último, adotado por muitos países como o único indicador de maturidade de suas dívidas, muitas vezes é comparado com o prazo médio calculado pelo Brasil e divulgado em seus relatórios mensais, no Plano Anual de Financiamento e no Relatório Anual. Apenas para qualificar a diferença de percepção de risco de refinanciamento que surge ao utilizar a vida média em substituição ao prazo médio, a vida média da DPF alcançou 5,6 anos em dezembro de 2008, ante 3,5 anos do prazo médio. Não obstante a diferença entre tais indicadores, o Brasil continua a utilizar este último, pois acredita que ele captura de forma mais correta os riscos aos quais está exposta a DPF. Adicionalmente, continua a citar em seus relatórios o indicador vida média, exclusivamente para permitir que analistas e investidores possam comparar os indicadores da dívida brasileira com os de outros países que utilizem tal indicador.

⁴⁰ Para conhecer os credores e os valores da dívida contratual, visite o *site* do Tesouro Nacional: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/estatistica/Estoque_Divida_Externa.xls.

⁴¹ Enquanto na DPMFi a parcela indexada à taxa de câmbio está em aproximadamente 1%, a DPFe possui mais de 90% de seu estoque indexado a outras moedas que não o real.

ii) Estrutura de vencimentos

Da mesma forma que alguns países desconsideram os fluxos de juros ao calcular suas estatísticas de maturidade da dívida pública, prática semelhante observa-se quando se compara o percentual dessa dívida que vence no curto prazo. No caso brasileiro, mantendo coerência com a estatística do prazo médio, considera-se tanto o principal quanto os juros quando são divulgados em documentos públicos o fluxo da dívida e o percentual desta que vence em diversos prazos, capturando corretamente o risco de refinanciamento do endividamento público. Entretanto, alguns países informam os fluxos de suas dívidas e o percentual desta que vence no curto prazo considerando apenas o principal, ou seja, não incluindo os juros devidos e, em alguns casos, sem trazer os fluxos a valor presente. Para qualificar a diferença de percepção de risco de refinanciamento, caso se desconsiderassem os fluxos de juros, o percentual vincendo em 12 meses da DPF do Brasil se reduziria em mais de seis pontos percentuais, passando de 25,4% para menos de 20% em dezembro de 2008. Já o percentual vincendo em até dois anos passaria de 47,9% para menos de 40% e, conseqüentemente, o vincendo acima de dois anos seria superior a 60%, ao invés de 52,1%. Assim como ocorre no caso do prazo médio, não obstante a diferença de percepção que o segundo indicador traria, acredita-se que, ao considerar tanto os fluxos de principal quanto de juros para calcular o percentual vincendo, se captura de forma mais correta o risco de refinanciamento da DPF.

4 Relatórios sobre a dívida pública

4.1 Relatório Mensal da Dívida Pública Federal

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal é um documento divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional, publicado pela primeira vez em fevereiro de 2007. Tal documento veio a substituir a *Nota para a imprensa – DPMFi e mercado aberto*, publicada conjuntamente pelo Banco Central e pelo Tesouro Nacional desde novembro de 2000.⁴²

O propósito principal do relatório é a divulgação de estatísticas unificadas sobre a DPF, consolidando as informações da DPMFi, constantes até então na *Nota para a imprensa*, com as referentes à dívida externa (DPFe), que já eram divulgadas pelo Tesouro Nacional. Além disso, o relatório agregou novas estatísticas às já existentes, tais como o custo médio da DPF, seus fatores de variação e dados sobre mercado secundário de títulos. Por fim, o relatório trouxe informações regulares sobre o Tesouro Direto,⁴³ programa de venda de títulos a pessoas físicas via internet.

Este relatório, disponível em português e inglês,⁴⁴ traz informações mensais bem como séries históricas de todas as estatísticas descritas na seção 3 deste capítulo, dentre outras. Ele se inicia com a descrição das operações de financiamento da DPF, por meio das emissões e dos resgates, segregados por tipo de dívida e por título. Em seguida, são apresentadas a evolução da composição dos estoques em poder do público e a estrutura de vencimentos em 12 meses por indexador, além do cronograma de vencimentos. Ainda em relação ao perfil de vencimentos, são divulgados o prazo médio e a vida média da DPF e seus componentes. Na sequência, são apresentados o custo médio da DPF, os seus fatores de variação no mês e as estatísticas sobre o mercado secundário de títulos públicos. Por fim, um anexo traz as séries históricas de cada um dos indicadores citados, além de informações sobre os detentores de títulos públicos e os indicadores de política monetária.

⁴² Tanto o Relatório Mensal da DPF quanto a *Nota para a imprensa – DPMFi* podem ser encontrados no site do Tesouro Nacional (www.tesouro.fazenda.gov.br).

⁴³ Para maiores detalhes sobre o Tesouro Direto, ver Capítulo 7 da Parte 3. Informações sobre o programa também podem ser encontradas no site do Tesouro Nacional (http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/).

⁴⁴ Versão em português http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/relatorios_divida_publica.asp e em inglês http://www.tesouro.fazenda.gov.br/english/hp/public_debt_report.asp.

4.2 Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (PAF)

O PAF é uma publicação do Tesouro Nacional editada desde 2001 na qual são divulgados os objetivos, as diretrizes, a estratégia e as metas da instituição em relação à gestão da DPF. Mais que uma ferramenta de planejamento, o PAF consolidou-se como um instrumento de ampliação da transparência e da previsibilidade no gerenciamento da dívida pública.

Esta publicação proporciona análise detalhada do programa de ações do Tesouro Nacional, expondo o conjunto de diretrizes e metas a ser observado na gestão da DPF em cada ano. O documento é complementado, no início do ano seguinte, pelo Relatório anual da Dívida Pública, de natureza retrospectiva, que analisa os fatos relevantes ocorridos ao longo do ano anterior, bem como seus resultados.

O objetivo da gestão da DPF, cuja redação vem sendo mantida no PAF desde 2003, é minimizar os custos de financiamento no longo prazo, respeitando-se a manutenção de níveis prudentes de risco; adicionalmente, busca-se contribuir para o bom funcionamento do mercado de títulos públicos. As diretrizes a serem seguidas para garantir tal objetivo consistem em reduzir a parte da dívida indexada a taxas flutuantes, ao mesmo tempo em que a parte prefixada e indexada à inflação possa ser aumentada, além de promover o alongamento do prazo médio da dívida e reduzir sua parcela que vence no curto prazo.

Tomando por base as estratégias traçadas, o PAF apresenta os valores mínimos e máximos, projetados para o final do período, de cada um dos indicadores da DPF considerados relevantes,⁴⁵ expressos na forma de limites indicativos. O documento também apresenta capítulo específico com indicadores dos riscos financeiro e de refinanciamento. As expectativas apresentadas no PAF refletem critérios técnicos, em harmonia com práticas internacionais de administração de dívida pública. De fato, o planejamento e a execução das atividades de administração da DPF pelo Tesouro Nacional vêm sendo fortalecidos e aprimorados, constituindo-se em um dos fatores responsáveis pela qualidade dos resultados obtidos.

4.3 Relatório Anual da Dívida Pública Federal

O RAD⁴⁶ é um documento que tem o objetivo de complementar o PAF, aumentando a previsibilidade e a transparência da atuação do Tesouro Nacional. Ele propõe uma análise retrospectiva do gerenciamento da Dívida Pública Federal (DPF) para o ano findo, permitindo avaliar o processo de definição dos objetivos e metas, inclusive em termos de recursos humanos e tecnológicos, e seus resultados. Anteriormente, essa função era realizada pelo Plano Anual de Financiamento (PAF), em seus capítulos finais. A partir de 2004, optou-se por legar ao PAF a atribuição de apresentar as diretrizes, o planejamento e as metas de gestão da DPF para o ano que se inicia, transferindo ao Relatório Anual a tarefa de avaliar os eventos ocorridos no ano anterior, inclusive em relação às metas divulgadas no PAF.

O RAD traz um balanço da evolução das expectativas econômico-financeiras ao longo do ano e resume os avanços da administração da DPF em relação às metas traçadas no ano anterior, mostrando os resultados alcançados em termos de estoque, prazo e composição da dívida, além de oferecer uma análise da evolução dos riscos aos quais a dívida está exposta. Por fim, destaca os principais avanços institucionais ocorridos ao longo do ano em termos de estrutura organizacional, sistemas tecnológicos, eventos e processos de decisão.

⁴⁵ Os indicadores para a DPF, cujos limites são divulgados no PAF, são: estoque, prazo médio, percentual vencendo em 12 meses e composição (distribuída em dívida prefixada, indexada à inflação, às taxas de juros e à variação cambial).

⁴⁶ Tanto o PAF como o RAD estão disponíveis também em inglês. O primeiro pode ser encontrado em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/paf.asp e http://www.tesouro.fazenda.gov.br/english/public_debt/annual_borrowing_plan.asp e o segundo em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/rad.asp e http://www.tesouro.fazenda.gov.br/english/public_debt/annual_public_debt_report.asp.

4.4 Demais fontes – Notas para a imprensa do Banco Central do Brasil

4.4.1 Nota para a imprensa – setor externo

A *Nota para a imprensa – setor externo* é um documento divulgado mensalmente pelo Banco Central, sendo composta por um texto, acompanhado de um conjunto de dados estatísticos em formato de planilhas. A Nota traz uma ampla gama de informações sobre a posição do setor externo brasileiro, com dados de fluxo e estoque. As tabelas são agrupadas nos seguintes itens principais: balanço de pagamentos (aberto em seus principais grupos), investimento direto e em carteira, emissões e amortizações de títulos brasileiros no exterior, reservas internacionais, dívida externa por devedor e por moeda, bem como seus fluxos de principal e juros, além de indicadores tradicionais de endividamento externo. Nessa publicação, também disponível em inglês, é possível encontrar detalhamentos importantes por grupos de credores e devedores e comparar estatísticas em diferentes períodos.

4.4.2 Nota para a imprensa – política fiscal

A *Nota para a imprensa – política fiscal* é um documento divulgado mensalmente pelo Banco Central, sendo composto por um texto, acompanhado de um conjunto de dados estatísticos, em formato de planilhas. A Nota traz detalhamento minucioso sobre a necessidade de financiamento do governo em suas várias esferas, bem como indicadores de endividamento do governo geral e do setor público. As informações por ela trazidas são geradas pelo critério “abaixo da linha” e também permitem comparações históricas entre os indicadores. As tabelas são agrupadas nos seguintes itens principais: Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP),⁴⁷ composição e prazo médio dos títulos públicos federais, operações comprometidas e de *swap* do Banco Central, Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), aberta por seus diversos entes,⁴⁸ fatores condicionantes, taxa de juros implícita e principais indexadores da DLSP, Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral⁴⁹ e Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada.⁵⁰ Nessa publicação, também disponível em inglês, é possível comparar estatísticas em diferentes períodos.

4.4.3 Séries temporais

O Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)⁵¹ é uma ferramenta disponibilizada pelo Banco Central para pesquisa das séries temporais dos dados constantes nas notas comentadas anteriormente, além de estatísticas monetárias. Esse sistema tem por objetivo consolidar e tornar disponíveis informações econômico-financeiras e manter uniformidade entre os documentos produzidos com base em séries temporais nele armazenadas. As séries podem ser consultadas individualmente, em grupos ou em listas personalizadas.

⁴⁷ Para geração do cálculo da NFSP, são abertos os juros apropriados por competência e o resultado primário de cada ente de governo, nominalmente Tesouro Nacional, Banco Central, Previdência Social, empresas estatais federais, estaduais e municipais, estados e municípios. As estatísticas são apresentadas em valores nominais e em percentual do PIB, referentes ao mês e acumuladas nos últimos 12 meses.

⁴⁸ Tesouro Nacional, Banco Central, Previdência Social, empresas estatais federais, estaduais e municipais, estados e municípios. As estatísticas são apresentadas em valores nominais e em percentual do PIB.

⁴⁹ Tesouro Nacional, Previdência Social, estados e municípios. As estatísticas são apresentadas em valores nominais e em percentual do PIB.

⁵⁰ Para fins de harmonização com as estatísticas fiscais divulgadas pelos demais países integrantes do Mercado Comum do Sul (Mercosul).

⁵¹ Para maiores detalhes, acesse no Banco Central <http://www4.bcb.gov.br/?SERIESTEMP> e <http://www.bcb.gov.br/?TIMESERIESEN>.

5 Referências internacionais e comparação com as estatísticas de dívida brasileiras⁵²

Ethan Weisman⁵³

Como descrito no início deste capítulo, esta seção apresenta as recomendações dos organismos internacionais em relação à forma e à abrangência das estatísticas de dívida pública de um país, compara essas recomendações com os dados divulgados pelo Brasil e sugere alguns aperfeiçoamentos que permitiriam avançar em relação ao progresso já atingido. Esta seção também destaca importantes características das estatísticas de dívida pública, tais como cobertura institucional e amplitude, a exemplo da distinção entre dívida líquida e dívida bruta.

5.1 Organismos internacionais: metodologias de dívida do setor público, coleta e disseminação de dados

Vários organismos internacionais coletam e disseminam estatísticas de dívida pública. O banco de dados mais importante dentre os atualmente existentes é o *IMF's Government finance statistics database*⁵⁴ que se baseia na dívida do setor público dos países membros do Fundo Monetário Internacional (FMI). Já o banco de dados da dívida do governo geral de cada um dos países membros da União Europeia é produzido e divulgado pela Eurostat e pelo Banco Central Europeu.⁵⁵ A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) também mantém um banco de dados sobre a dívida do governo central de seus países membros.⁵⁶

Outro importante banco de dados refere-se às estatísticas sobre dívida externa, sendo produzido conjuntamente pelo BIS, pelo FMI, pela OCDE e pelo Banco Mundial.⁵⁷ Esse banco de dados cobre as estatísticas de dívida externa pública e privada dos países e incorpora informações da Unctad, da Secretaria da Commonwealth e de bancos de desenvolvimento multilaterais. Para finalizar, um importante instrumento para a padronização e a eficiente compilação dos dados sobre dívida pública é o documento intitulado *International public sector accounting standards (IPSASs)*, divulgado pelo International Federation of Accountants' Public Sector Accounting Standards Board.⁵⁸

5.1.1 FMI: metodologias, estatísticas e disseminação de padrões

O FMI tem desenvolvido metodologias e práticas com o objetivo de compilar e produzir relatórios sobre dívidas do setor público por meio do documento *Government finance statistics manual 2001 (GFSM 2001)*

⁵² As opiniões expressas nesta seção são de responsabilidade exclusiva do autor e não refletem necessariamente as opiniões do Fundo Monetário Internacional (FMI), sua direção ou sua política. O autor agradece a valiosa contribuição de Otavio Ladeira de Medeiros, responsável pela livre versão para o português do texto original, em inglês, além de acrescentar comentários sobre mudanças metodológicas institucionais e legais recentemente ocorridas no Brasil.

⁵³ Vice-Chefe de Divisão do Departamento de Estatísticas do FMI. Esta seção foi escrita durante o período em que o autor era o Economista Principal para o Brasil no Banco Mundial.

⁵⁴ Para maiores informações, acesse <http://www.imf.org>.

⁵⁵ Para maiores informações, acesse <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> e <http://www.ecb.int>, respectivamente.

⁵⁶ Para maiores informações, acesse <http://stats.oecd.org>.

⁵⁷ Para maiores informações, acesse http://devdata.worldbank.org/sdmx/jedh_dbase.html.

⁵⁸ Para maiores informações, acesse <http://www.ifac.org/PublicSector/>.

e do correlato *External debt guide*. Estes manuais, desenvolvidos em harmonia com o *1993 System of national accounts (1993 SNA)*, têm sido elaborados com base nos materiais e na assistência técnica providos pelo Fundo.

O *Manual GFSM 2001* define dívida como todos os passivos que requerem pagamento de juros e/ou principal pelo devedor a um credor em datas futuras – excluindo, desse modo, ações e equivalentes, bem como derivativos financeiros. Tais passivos deveriam ser separados em duas categorias, domésticos e externos, e considerar os seguintes instrumentos: moedas e depósitos, títulos, contratos, reservas técnicas de seguradoras e outros passivos pagáveis.

Adicionalmente, o *GFSM 2001* visa à classificação da dívida por contraparte. Assim, a dívida do setor público deveria ser classificada de acordo com as seguintes contrapartes, a saber: i) quanto à dívida doméstica: instituições financeiras, outras instituições depositárias não classificadas em outras rubricas, empresas não financeiras, instituições sem fins lucrativos e residentes pessoa física; ii) quanto à dívida externa: organismos internacionais, instituições financeiras e outros não residentes. Cabe destacar que, embora a definição de dívida seja a mesma em outros manuais estatísticos internacionais, tal estrutura de classificação busca abarcar as necessidades analíticas dos diferentes conjuntos de dados (por exemplo, o balanço de pagamentos ou a contabilidade nacional).

Para registrar corretamente a dívida do setor público, permitindo a consolidação do endividamento incorrido pelos diversos entes públicos, cumpre especificar as unidades de governo cobertas. Em relação à cobertura do setor público, a estrutura do *GFSM 2001* utiliza o processo de separação por blocos. Nessa linha, o setor público é composto de unidades do governo geral que incluem o governo central, os estados, as províncias e os governos locais, de acordo com a divisão política de cada país. Desse modo, a dívida pública pode ser analisada relativamente a diferentes componentes do setor público, tais como o governo central, o governo geral, o setor público não financeiro e o setor público financeiro, dentre outros. A dívida do setor público abrangeria os passivos de todas as suas unidades, além de consolidar as transações de dívida entre tais unidades. Como será descrito a seguir, o Brasil não utiliza de forma estrita a estrutura de setor público por blocos.

A estrutura do *GFSM 2001* não contém uma definição de dívida líquida. Os dados são registrados por valores brutos. Não obstante, tal estrutura contém ativos (distinguindo os ativos financeiros dos não financeiros) em adição aos passivos (dívida e não-dívida).⁵⁹ Nesse sentido, é possível usar o *GFSM 2001* para calcular o patrimônio líquido (ativos menos passivos) ou o patrimônio líquido financeiro (ativos financeiros menos passivos). Esses conceitos poderiam ser refinados para se aproximar do conceito de dívida líquida, entendido como ativos menos passivos ou ativos financeiros menos passivos. A estrutura detalhada deveria ser compilada de um modo suficientemente robusto para identificar claramente os componentes usados nesses cálculos.

O *GFSM 2001* recomenda a compilação tanto dos estoques quanto dos fluxos. Nesse sentido, um balanço consistente para os dados do setor público deveria ser contabilizado, mostrando os estoques iniciais para cada um dos ativos e passivos, as transações e outros fluxos econômicos (ambos apresentando ganhos e perdas, bem como outras variações nos volumes) e os estoques finais. Desse modo, o saldo final de cada ativo (incluindo a aquisição líquida de ativos não financeiros) ou passivo deve ser igual ao saldo inicial mais as transações e os outros fluxos econômicos. Além disso, esse balanço deveria ser plenamente consistente com os dados das transações que afetam o patrimônio líquido (receitas e despesas).

⁵⁹ Segundo o *IMF manual on fiscal transparency, 2007*, os passivos não associados à dívida (*non-debt liabilities*) incluem obrigações previdenciárias não fundadas, exposição a garantias governamentais, dívidas vencidas e outras obrigações contratuais. Por exemplo, um contrato que permite a uma empresa realizar atividade de mineração pode obrigar, explícita ou implicitamente, o governo a arcar com os custos de arrumação do local após o abandono da mina.

Para auxiliar o registro das transações com dívida e outros fluxos econômicos, o *GFSM 2001* contém um anexo (Apêndice 2) que delinea a forma apropriada para os registros típicos, tais como os juros, o principal, as dívidas em atraso, assumidas, canceladas ou reestruturadas, os pagamentos de dívidas em nome de outros entes, as baixas de dívidas não recuperáveis (*write-offs*), os ajustes a valor de mercado (*write-downs*), as dívidas conversíveis em ações, as operações de *leasing* e as operações de encontro de ativos e passivos. Resumindo, a série de dados segundo o *GFSM 2001* deveria ser internamente consistente e cobrir todas as transações e fluxos econômicos associados à dívida pública.

A base de registro da dívida pública do *GFSM 2001* utiliza ambos os critérios de caixa e competência. O balanço do *GFSM 2001* é útil quando registrado pelo critério de competência. Entretanto, o sistema recomenda a compilação de uma demonstração de fluxo de caixa para registrar todas as transações também pelo critério de caixa. Ainda que a ênfase se tenha deslocado para o critério de competência, muitos países continuam a compilar suas estatísticas fiscais pelo critério de caixa, e o período de migração para o novo modelo pode ser longo para diversos deles. O Brasil, ao contrário, tem uma base contábil razoavelmente forte para compilar as informações tanto pelo critério de caixa quanto por competência. Nesse sentido, a migração de todo o conjunto de estatísticas fiscais para uma contabilidade plenamente por competência poderá ocorrer de modo razoavelmente rápido.

Cabe destacar que, utilizando a mesma base contábil por competência e as mesmas definições, os dados do *GFSM 2001* estão totalmente harmonizados com as principais bases de dados macroeconômicos, tais como as contas nacionais (compiladas segundo o 1993 *SNA*), o balanço de pagamentos e a posição internacional de investimentos (compilados segundo a 5ª edição do *IMF's balance of payments manual – BPM5*), ou as estatísticas da dívida externa (compiladas segundo o *External debt guide*). Para aperfeiçoar a harmonização com as estatísticas da dívida externa, o FMI tem desenvolvido e está começando a pilotar com os países membros uma formatação que permite aos compiladores construir uma ponte entre seus bancos de dados fiscais e de dívida externa.

O FMI também tem desenvolvido uma série de padrões de disseminação de dados que pode servir como referência para países que procuram possuir estatísticas transparentes e de alta qualidade. Em relação à dívida do setor público, essas referências e padrões são descritos a seguir.⁶⁰ O sistema geral de disseminação de dados recomenda que as estatísticas anuais do governo central sejam divulgadas em dois trimestres após o fim do período, com aberturas por moeda, maturidade, detentores da dívida ou por instrumento. O FMI incentiva a divulgação das dívidas garantidas pelo governo. A disseminação dos padrões especiais de dados, ligeiramente mais trabalhosos, recomenda que os dados trimestrais da dívida do governo central (ou de todos os passivos, se a estrutura do *GFSM 2001* estiver compilada) sejam disseminados no trimestre seguinte (dados mensais são incentivados). A divulgação das projeções para o serviço da dívida também é encorajada.

5.1.2 União Europeia: metodologias, estatísticas e disseminação de padrões

Os dados de dívida dos governos membros da União Europeia são reportados à Eurostat para atender a propósitos legais e estatísticos. Primeiramente, os dados são utilizados para averiguar o cumprimento do *Excessive deficit procedure (EDP)* do Pacto de Estabilidade e Crescimento, conforme descrito na Resolução do Conselho EC nº 1.467, de 7 de julho de 1997. Relatórios regulares, utilizando os formatos-padrão, são requeridos pela Eurostat para os membros da União Europeia, por meio do *ESA95 Transmission programme*. Os dados

⁶⁰ Para maiores informações, acesse o site: <http://dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbnewfeatures/>.

fiscais dos países membros são definidos tendo por referência o manual europeu para contabilidade nacional, denominado *European system of accounts 1995 (ESA95)*, que, por seu turno, é baseado no *1993 SNA*.

O Anexo B do *ESA95*, conforme Regulamento do Conselho EC nº 2.223, de 25 de junho de 1996, lista as tabelas legalmente requeridas, detalhando as séries, os critérios para a divulgação tempestiva e a amplitude das séries históricas. Ele também lista os casos de dispensa do cumprimento de alguns itens para países específicos. O referido anexo tem sido modificado frequentemente, mediante entendimentos entre a Eurostat e os provedores nacionais de dados. O anexo também apresenta a dívida do governo geral em bases trimestrais (por instrumento e ente público), estando as aberturas mais detalhadas disponíveis em relação às dívidas dos governos centrais. Os dados são reportados com defasagem de três meses e estão disponíveis no banco de dados públicos da Eurostat.⁶¹

O *ESA95* tem sido suplementado por interpretações e orientações posteriores da Eurostat em seu *ESA95 Manual on government debt and deficit (MGDD)*. Desde sua primeira divulgação, capítulos adicionais têm sido agregados ao *MGDD*. Nesse sentido, a segunda edição contém capítulos sobre securitização, aportes de capital, modelos previdenciários de capitalização,⁶² pagamento único (*lump sum*) relacionado a transferências de obrigações previdenciárias e contratos de longo prazo entre unidades governamentais e entidades não governamentais. Embora o *MGDD* não seja um instrumento legal, ele fornece interpretação e orientação à Eurostat para avaliação da aderência das estatísticas fornecidas às práticas metodológicas consensuadas. A cobertura dos dados fiscais utilizados nesses documentos refere-se ao governo geral (governos central, regionais e locais).

Cabe destacar que os dados da Eurostat se têm tornado crescentemente consistentes com os dados do *GFSM 2001*. Ambos são baseados nos princípios de contabilidade nacional, incluindo, em particular, setorização, princípios de valoração, base de registro (caixa e competência), estoques e fluxos, consolidação (ao menos em nível de governo geral) e distinção entre ativos financeiros e não financeiros. Nesse sentido, os dados de dívida gerados com base nas duas metodologias são consistentes. O *site* da Eurostat contém uma revisão das discrepâncias remanescentes entre as duas bases de dados.

As estatísticas fiscais da União Europeia são também divulgadas no boletim mensal do Banco Central Europeu, bem como em seu banco de dados. As estatísticas de dívida baseiam-se na dívida mobiliária do governo geral. Contudo, esses dados não são diretamente comparáveis com aqueles coletados pela Eurostat para o *Excessive Deficit Procedure (EDP)*.

5.1.3 OCDE: metodologias, estatísticas e disseminação de padrões

A OCDE também mantém um banco de dados sobre finanças públicas. As estatísticas de dívida são originadas de fontes de cada país, baseadas em um questionário preparado sob o amparo do *OCDE working party on government debt management*. Conceitos e definições são baseados, quando possível, no *1993 SNA*. Os dados individuais dos países membros são apresentados em uma estrutura-padrão abrangente para facilitar a comparação entre os países.

Há dados disponíveis a partir de 1980, cobrindo a dívida do governo central para todos os membros da OCDE. Nesse sentido, os dados excluem as dívidas dos estados, dos municípios e dos fundos de seguridade social. Os dados são expressos em dólares dos EUA e em percentual do PIB e são acompanhados de notas

⁶¹ Para maiores informações, acesse <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

⁶² Os modelos previdenciários de capitalização contrapõem-se aos modelos de repartição (*pay-as-you-go*). O modelo de capitalização tem por base a constituição de fundos de pensão; por essa razão trata-se de modelo "fundado" em oposição ao modelo de repartição, "não fundado".

que descrevem os detalhes dos instrumentos de dívida em cada país membro, além de prover informações sobre a estrutura institucional e regulatória e as técnicas utilizadas para vender os instrumentos de dívida. Além de manter um *site* na internet sobre finanças públicas, a OCDE publica um livro anual sobre a dívida dos governos centrais.

5.2 Organismos internacionais: metodologias, estatísticas e disseminação de dívidas externas (públicas e privadas)

5.2.1 O Sistema de Divulgação de Dívida Externa do Banco Mundial (DRS)

O Sistema de Divulgação de Dívida Externa do Banco Mundial (World Bank's External Debt Reporting System – DRS) apresenta as estatísticas de dívida externa reunidas por instrumento, em nível agregado para ambos os setores, público e privado. As principais fontes para a dívida pública e para as dívidas garantidas pelo governo são os dados dos contratos de empréstimo, suplementados por informações de outros organismos multilaterais e bancos de desenvolvimento. Os dados do DRS são publicados pelo regime de caixa e pelos valores do registro contábil (*book value*). Essas estatísticas anuais mostram estoques e fluxos em dólares dos EUA e contêm abertura da dívida por maturação de curto e longo prazos subclassificadas por credor.

A composição por moeda da dívida pública (inclusive a garantida) é apresentada em percentuais. O banco de dados mostra um exercício de conciliação entre estoques e fluxos. Detalhes sobre o DRS podem ser encontrados em *The World Bank's debtor reporting system manual* (WORLD BANK, 1989), o qual define os dados a serem incluídos nos relatórios do DRS e as instruções sobre como reportar os dados. O banco de dados também é disseminado por intermédio da publicação intitulada *World Bank's global development finance*.

5.2.2 O banco de dados conjunto sobre dívida externa: BIS-FMI-Banco Mundial

À semelhança do DRS, o banco de dados conjunto sobre dívida externa do BIS, do FMI e do Banco Mundial considera as dívidas pública e privada de cada país analisado. Os padrões utilizados por essas organizações para definir dívida externa e compilar as estatísticas a ela referentes são apresentados em *Debt stocks, Debt flows and the balance of payments* (OECD, 1994). O caso do DRS, sistema do Banco Mundial, foi descrito anteriormente. Outro exemplo é o do BIS, que divulga um conjunto de dados cujos principais componentes são: empréstimos e depósitos bancários, dívidas externas de curto prazo e emissões de títulos em mercado.

5.3 Comparando as informações da dívida pública no Brasil com a proposta dos organismos internacionais

5.3.1 Estatísticas de dívida do Banco Central e do Tesouro Nacional

As estatísticas brasileiras de dívida pública estão disponíveis na base de dados do Banco Central e nas publicações do Tesouro Nacional.⁶³ A cobertura institucional da dívida do setor público no Brasil consolida o governo federal (incluindo a Previdência Social), os estados e os municípios, suas empresas não financeiras e

⁶³ Os dados do Banco Central sobre a dívida do setor público são divulgados por meio das *Nota para a imprensa – política fiscal* (Dívida Líquida do Setor Público – DLSP – e Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG, principalmente) e do Setor Externo (dívidas

o Banco Central. Entretanto, o Brasil não usa estritamente o conjunto internacional de elementos-padrão do setor público. Os dados brasileiros são diferentes, por consolidarem o Banco Central junto ao setor público não financeiro, chamando esse agrupamento de “setor público não financeiro”.

Na compilação das estatísticas de acordo com o *GFSM 1986*, o Banco Central está incluído na apuração da DLSP e da NFSP, por transferir seu resultado automaticamente para o Tesouro Nacional. Nesse sentido, a DLSP incorpora a base monetária e as operações compromissadas⁶⁴ dentre outros passivos do Banco Central. O relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central é apresentado de forma apartada na divulgação da DLSP. Nesse sentido, as estatísticas fiscais brasileiras cobrem todas as entidades públicas dotadas ou não de autonomia orçamentária.

Contudo, os dados excluem as empresas públicas financeiras (bancos), que são atores importantes do sistema financeiro brasileiro. Como as estatísticas fiscais visam principalmente a apurar o impacto das atividades do setor público sobre a demanda agregada, a exclusão das empresas financeiras deve-se às características próprias dessas empresas, que atuam como intermediárias financeiras e apresentam impacto macroeconômico diferenciado. Por sua vez, os dividendos pagos por elas ao setor público são incluídos no cálculo das necessidades de financiamento, bem como as despesas com eventuais aportes de recursos públicos para integralização de capital dessas empresas financeiras.

As estatísticas de endividamento público são compiladas em bases bruta e líquida (dívida menos ativos financeiros). A abrangência dos instrumentos consiste de base monetária, operações de mercado aberto do Banco Central, dívidas interna e externa e ativos financeiros (incluindo as reservas internacionais), dentre outros.

Também há dados compilados para o governo geral (governo central e governos subnacionais), no âmbito do Special Data Dissemination Standard (SDDS), do Fundo Monetário Internacional, e para o governo nacional. Este último se refere à Dívida Líquida Harmonizada do Governo Nacional do Mercosul, que inclui governo central, empresas públicas não financeiras e o Banco Central, excluindo-se a base monetária harmonizada.⁶⁵ Já os dados do Tesouro Nacional, constantes do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, possuem abrangência institucional mais restrita, por definição.

A tempestividade e a periodicidade dos dados tanto do Banco Central quanto do Tesouro Nacional atendem aos mais altos padrões: dados mensais são disseminados em até trinta dias do período de referência.

Como dito anteriormente, os dados brasileiros ainda se baseiam na metodologia do *GFSM 1986*, que compatibiliza os resultados “acima da linha” e “abaixo da linha”. A coerência entre estoques e fluxos é mantida pela utilização da dívida líquida do setor público não financeiro para se determinar a necessidade líquida de financiamento do setor público não financeiro. São observadas discrepâncias entre os resultados fiscais

externas pública e privada), ambas com periodicidade mensal (<http://www.bcb.gov.br>). As características das estatísticas do Banco Central são apresentadas no *Manual de estatísticas fiscais* divulgadas pelo Departamento Econômico do Banco Central (Bacen) em junho de 2006. O Tesouro Nacional compila e divulga mensalmente estatísticas sobre a Dívida Pública Federal, por meio do Relatório Mensal da DPF (<http://www.tesouro.fazenda.gov.br>), e sobre a Dívida Líquida do Tesouro Nacional, por meio do *Resultado do Tesouro Nacional*. O Tesouro Nacional divulga na internet quadro consolidado das informações de dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantias, conforme determinado no art. 32 da LRF. Também por determinação da LRF, quadrimestralmente os estados e os municípios publicam um Relatório de Gestão Fiscal, contendo demonstrativo de sua Dívida Consolidada Líquida.

⁶⁴ Cabe destacar que, para fins de comparação internacional, as abrangências mais utilizadas são a Dívida Bruta e Líquida do Governo Geral (que inclui o governo federal, os estados e os municípios e exclui, além do Banco Central, as empresas estatais).

⁶⁵ Exclui o valor da Base Monetária no conceito harmonizado, ou seja, exclui o papel-moeda emitido (PME) e os fundos das reservas bancárias, remuneradas e não remuneradas, depositadas no Banco Central.

acima (fluxos) e abaixo (variação de estoques) da linha, que podem ser atribuídas a outros fluxos econômicos não registrados, bem como erros de cobertura ou de momento de registro.⁶⁶ Essas discrepâncias reduziram-se significativamente nos últimos anos.

A dívida pública brasileira não é registrada com base em valores de mercado (conforme a recomendação do *GFSM 2001*). A Dívida Pública Federal (interna e externa) é registrada pelo valor nominal, ou seja, o montante devido em determinado momento, inclusive juros por competência, calculados com base na taxa de juros do contrato ou título, bem como descontos ou prêmios, se houver.⁶⁷ O Tesouro Nacional registra todos os dados da Dívida Pública Federal pelo critério da competência (tanto nos Relatórios Mensais e no Relatório Anual da Dívida Pública quanto no Plano Anual de Financiamento), levando em conta todos os fluxos de principal e juros relativos a títulos e contratos sob a responsabilidade do governo federal.

As informações de endividamento publicadas pelo Banco Central e pelo Tesouro Nacional são compatíveis, considerando as emissões e os resgates do período e a apropriação de juros por competência. As emissões e os resgates permitem calcular as necessidades de financiamento no conceito primário, que é medido pelo critério de caixa. Não há descasamento entre o valor de resgate da dívida e o valor registrado do estoque.

Quando há troca de dívida (como no caso do programa de resgate antecipado da dívida externa, por exemplo), o valor de resgate da dívida (marcado a mercado) não será igual ao valor nominal registrado pela contabilidade. A diferença é registrada como mudança no patrimônio líquido, mas sem afetar o resultado fiscal ou seu financiamento. No *GFSM 2001*, variações do estoque da dívida entre dois períodos em função de alterações em seu valor de mercado seriam classificadas como “outros fluxos econômicos”.

As empresas públicas também registram seus ativos e passivos pelo valor nominal, em linha com os padrões da contabilidade pública brasileira. Com relação às informações relativas aos governos subnacionais, a Lei de Responsabilidade Fiscal, em seu art. 51, determinou a padronização dos demonstrativos fiscais das três esferas de governo (federal, estadual e municipal) para fins de consolidação das contas públicas. Nesse sentido, desde 2000 a Secretaria do Tesouro Nacional elabora e divulga o *Manual de elaboração do anexo de riscos fiscais e relatório de gestão fiscal* e o *Manual de elaboração do anexo de metas fiscais e relatório resumido da execução orçamentária*.⁶⁸ Em 2007, o Tesouro criou Grupos Técnicos de Padronização de Relatórios e de Procedimentos Contábeis, com a participação de diversas instituições públicas e da sociedade civil, gerando a 1ª edição do *Manual técnico de demonstrativos fiscais*, que entrou em vigor em janeiro de 2009.

As informações da DLSP publicadas pelo Banco Central incluem, além da dívida do governo com os demais setores da economia, a dívida entre governos. As informações são apresentadas de forma que não haja duplicidade na consolidação dos dados, permitindo que sejam visualizados os débitos e os créditos do governo, inclusive de um nível de governo com outro.

As informações de estoques e fluxos apresentadas pelo Banco Central são totalmente integradas.⁶⁹ Mudanças no endividamento decorrentes, por exemplo, de alterações na taxa de câmbio, de privatizações e

⁶⁶ Cabe destacar que as privatizações e o reconhecimento de dívidas não geram discrepâncias entre os dados acima e abaixo da linha porque não são consideradas em nenhuma das duas metodologias na apuração do resultado fiscal do período. No caso da apuração abaixo da linha, privatizações e reconhecimento de dívidas são considerados ajuste patrimonial, não gerando impacto nas necessidades de financiamento.

⁶⁷ O que equivale, na prática, ao valor presente líquido dos pagamentos futuros de principal e juros, descontados pela taxa de juros do contrato ou título.

⁶⁸ O Anexo II do Volume III do Relatório de Gestão Fiscal trata da padronização da Dívida Consolidada Líquida.

⁶⁹ Conforme apresentado em quadros da *Nota para imprensa – política fiscal* e nas séries temporais especiais, disponíveis no site do Banco Central.

reconhecimento de dívidas são explicitadas como ajustes patrimoniais e metodológicos nas publicações fiscais, compondo, com as necessidades de financiamento, os fluxos do período. Além da conciliação entre estoques e fluxos, são explicitados os efeitos da taxa de juros, do resultado primário e do crescimento econômico sobre a relação dívida/PIB.

É importante destacar que as estatísticas fiscais publicadas pelo Banco Central são apuradas com base nos registros contábeis do credor (devedor) do setor público, ou seja, das fontes financiadoras (financiadas). Os dados são oriundos da contabilidade do setor financeiro, dos sistemas de liquidação e de custódia de títulos públicos e dos registros do balanço de pagamentos.

Uma interessante inovação, e um ponto forte das estatísticas fiscais brasileiras e, indiretamente, das estatísticas da dívida pública está contida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).⁷⁰ Essas leis contêm importantes informações complementares apresentadas em um anexo, relativas a riscos fiscais, especialmente detalhes sobre ativos e passivos contingentes. Tal informação é exigida nos termos da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF, 2000).

A LRF também determina a criação de limites de dívida (estoques e fluxos) para os governos federal, estaduais e municipais⁷¹ e contém limites legais sobre despesas de pessoal, dentre outras restrições de gastos correntes, proibições de financiamento intergovernamental e de financiamento do Banco Central ao governo federal, entre outras boas práticas de política fiscal.

5.3.2 Comparações com as bases de dados internacionais

Como informado anteriormente neste capítulo, as estatísticas de dívida do setor público brasileiro são divulgadas no *site* do Banco Central na internet e em suas publicações. O Tesouro Nacional também divulga dados da dívida do governo central. O Banco Central é o principal órgão que fornece informações sobre a dívida pública às agências internacionais⁷² e o ponto de contato para a participação do Brasil no SDDS.

Os dados da dívida do setor público brasileiro aparecem no *GFS* do FMI e os dados da dívida pública externa estão disponíveis na base de dados do DRS do Banco Mundial e do sistema integrado BIS-FMI-Banco Mundial. O Brasil fornece mensalmente informações de endividamento e resultado fiscal para o FMI, integrando a base de dados do SDDS.

5.3.3 O padrão da dívida do setor público do FMI

O FMI desenvolveu um padrão de dívida do setor público⁷³ que incentiva os países participantes a decompor seu balanço em diferentes componentes do setor público não financeiro, como se segue.

⁷⁰ Lei aprovada anualmente pelo Congresso Nacional, cujo objetivo é apresentar as linhas gerais que nortearão a proposta orçamentária para o ano seguinte, a ser encaminhada ao Congresso Nacional assim que a LDO for aprovada.

⁷¹ Tais limites de endividamento são definidos em leis e resoluções (do Senado Federal) e baseiam-se, normalmente, em percentuais da receita corrente líquida de cada ente governamental. Maiores detalhes sobre os limites para a dívida pública definidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal podem ser encontrados no Capítulo 4 da Parte 2 (subseção 4.1 A Lei de Responsabilidade Fiscal no contexto da dívida pública) e no Capítulo 5 da Parte 2 (subseção 2.4.1 Condições, vedações, limites e penalidades).

⁷² Exceto Agências de Classificação de Risco (do inglês *rating agencies*), que mantêm contato permanente com a Gerência de Relacionamento Institucional da Secretaria do Tesouro Nacional, pertencente ao Ministério da Fazenda. Essa gerência também mantém rede extensa de comunicação com investidores da Dívida Pública Federal, analistas de mercado, jornalistas e outros formadores de opinião sobre Dívida Pública Federal e política fiscal.

⁷³ Sua versão mais recente foi divulgada em setembro de 2006.

A Tabela 6A registra a dívida por vencimento original, residência e instrumento; a Tabela 6B registra a dívida por moeda, vencimento residual e instrumento; a Tabela 6C registra a dívida por moeda, taxa de juros e instrumento, e a Tabela 6D registra a dívida pelo setor dos detentores dos títulos. Além disso, a Tabela 6E registra as dívidas em atraso, se houver. Dois anexos fazem parte do padrão de dívida: o Anexo 3A registra o cronograma de pagamentos do serviço da dívida (principal e juros) por residência, enquanto o Anexo 3B registra esse cronograma por moeda. O FMI está colaborando com outras organizações internacionais para promover a utilização dessa ferramenta.

Em relação a esse novo padrão, o governo brasileiro criou, em 2007, um Grupo de Trabalho Interministerial, composto pelo Ministério da Fazenda, pelo Ministério do Planejamento e pelo Banco Central, com o objetivo de identificar as condições para viabilizar e sistematizar a elaboração da estatística fiscal segundo o *Government finance statistics manual – GFSM 2001*. O valor de tal exercício é indiscutível, mesmo se for completado apenas para fins internos. Uma tentativa de preencher esse modelo poderia revelar lacunas de dados e outras deficiências estatísticas que poderiam ser resolvidas ao longo do tempo.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Manual de estatísticas fiscais*, publicado pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/infecan/Estatisticasfiscais.pdf>>. Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Nota para a imprensa – política fiscal*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>>. Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Nota para a imprensa – setor externo*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPEXT>>. Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Séries temporais*. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/?SERIESTEMP>>. Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Time series*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?TIMESERIESEN>>. Acesso em: 29/01/2009.

CERQUEIRA, Ceres Aires. *Dívida externa brasileira*. 2. ed. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/html/Infecan/DividaRevisada/prefacio_introducao.pdf> Acesso em: 29/01/2009.

EUROPEAN CENTRAL BANK. EUROSISTEM. *Statistical data warehouse – government finance*. Disponível em: <<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000192>> Acesso em: 29/01/2009.

EUROSTAT. *Government finance statistics*. Disponível em: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=2373,47631312,2373_58674419&_dad=portal&_schema=PORTAL#V.2.> Acesso em: 29/01/2009.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC). *International public sector accounting standards board*. Disponível em: <<http://www.ifac.org/PublicSector/>> Acesso em: 29/01/2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). *Dissemination standards bulletin board*. Disponível em: <<http://dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbnewfeatures/>> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Government finance statistics manual 2001*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/index.htm>> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Government finance statistics on-line*. Disponível em: <<http://www.imfstatistics.org/gfs/>> Acesso em: 29/01/2009.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Stat extracts*. Disponível em: <<http://stats.oecd.org>> Acesso em: 29/01/2009.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). *Dados das dívidas de estados e municípios*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estados_municipios/index.asp> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Estoque da dívida interna securitizada por títulos*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/estatistica/Estoque_Divida_Externa.xls> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Plano Anual de Financiamento (PAF)*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/paf.asp> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Relatório anual da dívida pública*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/rad.asp> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Relatório mensal da Dívida Pública Federal*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/relatorios_divida_publica.asp> Acesso em: 29/01/2009.

_____. *Tesouro direto*. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/> Acesso em: 29/01/2009.

WORLD BANK. *JEDH database*. Disponível em: <<http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/member.do?method=getMembers&userid=1&queryId=196>> Acesso em: 29/01/2009.

Anexo

Estatísticas fiscais

Conforme comentado na seção 2 deste capítulo, a dívida é uma obrigação de determinada entidade com terceiros, gerada a partir da existência de defasagem entre receitas e despesas dessa entidade. No caso brasileiro, essa defasagem pode ser calculada sob diferentes conceitos, conforme apresentado a seguir.

O resultado nominal do setor público, também conhecido como Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), é o conceito mais amplo de resultado fiscal e corresponde à diferença entre receitas e despesas nominais no período, incluídas as financeiras.⁷⁴ Atualmente, no Brasil, o resultado nominal é calculado com base na variação da Dívida Fiscal Líquida,⁷⁵ que exclui, dentre outros, o efeito dos passivos contingentes registrados (chamados “esqueletos”) e das receitas de privatização, visto que estes não representam resultado de esforço fiscal no exercício em que foram contabilizados.

Em períodos de inflação elevada e em função dos mecanismos de indexação existentes, era evidente que o resultado nominal não refletia corretamente a postura expansionista/contracionista da política fiscal, pois o resultado era função basicamente da incorporação dos efeitos da correção monetária. Por exemplo, enquanto em 1992, 1993 e 1994 o déficit nominal do setor público foi de 44%, 58% e 48% do PIB, respectivamente, em 1995 esse resultado foi de 7,3%, uma diferença superior a 40% do PIB em relação ao ano anterior, explicada em sua quase totalidade pela forte queda da inflação advinda do Plano Real.

Com o objetivo de eliminar o efeito distorcivo da inflação sobre as estatísticas fiscais, divulgava-se, no Brasil, o chamado resultado operacional do setor público,⁷⁶ que correspondia ao aumento real da Dívida Líquida do Setor Público, descontando-se os efeitos inflacionários sobre a evolução nominal dos estoques de passivos e ativos. Esse indicador mede o aumento real da absorção, por parte do setor público, da poupança financeira dos agentes privados.

O Resultado Primário do Setor Público é o resultado nominal, excluído o efeito dos juros nominais incidentes sobre a dívida pública interna e externa. Esse indicador mede o efetivo esforço determinado pela política fiscal, “descontaminada” dos efeitos da taxa de juros nominal sobre o estoque da dívida existente, que é função dos déficits acumulados no passado. O resultado primário pode ser mensurado de duas formas: i) pela diferença entre receitas (exceto aplicações financeiras) e despesas (exceto juros), a qual é denominada “acima da linha” e é calculada e divulgada mensalmente pelo Tesouro Nacional; e ii) pela variação da Dívida Fiscal Líquida – resultado nominal calculado pelo Banco Central segundo o conceito “abaixo da linha” – descontada dos valores referentes aos juros nominais.

Discrepância estatística

Teoricamente, os valores obtidos para o resultado primário pelos conceitos “acima da linha” e “abaixo da linha” deveriam ser equivalentes para um mesmo ente de governo. No entanto, isso não ocorre, em vista de diferenças metodológicas utilizadas. A essa diferença as estatísticas oficiais chamam de “discrepância

⁷⁴ As receitas financeiras correspondem àquelas resultantes de aplicações financeiras ou retornos de empréstimos a terceiros, enquanto as despesas financeiras se referem aos juros nominais dos empréstimos realizados.

⁷⁵ Para maiores detalhes sobre a Dívida Fiscal Líquida, ver box na seção 2.

⁷⁶ A partir de 1998, esse conceito deixou de ser divulgado na *Nota para a imprensa – política fiscal*, embora seus dados históricos continuem a ser calculados pelo Banco Central e disponibilizados em seus bancos de dados, que podem ser consultados por meio do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Para maiores detalhes, acesse www.bcb.gov.br.

estatística”, a qual decorre, principalmente, em função das divergências entre os conceitos de caixa e competência, além de questões operacionais referentes à apuração das informações que representam o resultado fiscal.

É importante destacar que a “discrepância estatística” vem sendo objeto de aprimoramentos constantes, a partir de discussões e aperfeiçoamentos dos procedimentos por parte do Tesouro Nacional e do Banco Central, o que proporcionou sua redução substancialmente.