



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Bacharelado em Ciências Contábeis

AMANDA DO AMARAL SILVA GARCIA

DÍVIDA PÚBLICA:

**Comparação entre as metodologias do Banco Central do Brasil e do Fundo Monetário
Internacional**

Brasília, DF

2018

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

AMANDA DO AMARAL SILVA GARCIA

DÍVIDA PÚBLICA:

**Comparação entre as metodologias do Banco Central do Brasil e do Fundo Monetário
Internacional**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, como requisito para conclusão de curso de bacharelado em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert.

Brasília, DF
2018

GARCIA, Amanda do Amaral Silva.

Dívida Pública: Comparação entre as metodologias do Banco Central do Brasil e do Fundo Monetário Internacional.

Amanda do Amaral Silva Garcia; orientação: Marcelo Driemeyer Wilbert. - Brasília, Universidade de Brasília, 2018, 52 p.

Orientador: Prof. Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert.

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia – Graduação) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis – FACE. 1º Semestre de 2018. Bibliografia.

Palavras-chave: Dívida pública. Fundo Monetário Internacional. Banco Central do Brasil.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela vida, por guiar cada um dos meus passos e me apresentar lugares e pessoas maravilhosas, pelo seu amor que é infinito e é demonstrado em cada detalhe.

Agradeço aos meus pais, Luz Divino e Lúcia, que sempre me apoiaram em tudo, pelo amor, carinho e por serem o meu maior exemplo de honestidade, de amor e de caráter.

Ao meu irmão, Caio, que me inspirou a cursar Ciências Contábeis e por ser um ajudador, companheiro e amigo.

Ao meu namorado, Alexandre, pelo amor, carinho e companheirismo.

Ao meu orientador, Professor Marcelo Driemeyer Wilbert, pela paciência, dedicação e ajuda no desenvolvimento do trabalho.

RESUMO

O Manual de Estatísticas Fiscais divulgado pelo FMI, o *GFSM 2014*, foi feito com o objetivo de promover o desenvolvimento da transparência das estatísticas fiscais, ajudar no conhecimento das operações feitas pelo governo, bem como facilitar a comparação dos indicadores fiscais entre os países. Nesse contexto, o presente trabalho teve como missão averiguar se a metodologia de cálculo da dívida pública no Brasil se assemelha às recomendações divulgadas pelo FMI. Para isso foram utilizados como base de comparação os manuais de estatísticas fiscais divulgados pelo Bacen e pelo FMI, o Manual de Estatísticas Fiscais 2018 (BACEN, 2018) e o *Government Finance Statistics Manual 2014* (FMI, 2014), respectivamente. A análise de resultados demonstrou que as estatísticas fiscais divulgadas no Brasil não se assemelham com as do FMI, essa diferença piorou ainda mais após 2008, com a retirada da carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional da dívida bruta e com a retirada da Petrobrás em 2009 e Eletrobrás em 2010 da dívida líquida.

Palavras-chave: Dívida Bruta, Dívida Líquida, FMI, Bacen.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1 – Abrangência do Setor Público de acordo com o FMI..... | 16 |
| Figura 2 – Abrangência do Setor Público de acordo com Bacen..... | 23 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 – Definições de dívida..... | 15 |
| Quadro 2 – Classificação dos ativos financeiros e passivos conforme FMI (2014)..... | 19 |
| Quadro 3 – Dívida Bruta do FMI – Forma 1..... | 20 |
| Quadro 4 – Dívida Bruta do FMI – Forma 2..... | 21 |
| Quadro 5 – Dívida Líquida do FMI – Forma 1..... | 21 |
| Quadro 6 – Dívida Líquida do FMI – Forma 2..... | 22 |
| Quadro 7 – Componentes da DLSP conforme Bacen (2018)..... | 24 |
| Quadro 8 – Componentes da DBGG conforme Bacen (2018)..... | 26 |
| Quadro 9 – Resumo da revisão de literatura relacionada..... | 31 |
| Quadro 10 – Comparação do Método: abrangência institucional e de instrumentos de dívida..... | 33 |
| Quadro 11 – Dados utilizados na análise de resultados..... | 35 |
| Quadro 12 – Abrangência institucional e de instrumentos de dívida da DBGG do FMI..... | 36 |
| Quadro 13 – Abrangência institucional e de instrumentos de dívida da DBGG do Bacen..... | 37 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1 – Dívida Bruta do Governo Geral – Bacen (Metodologia antiga x Metodologia nova)..... | 41 |
| Gráfico 2 – Dívida Bruta do Governo Geral (Bacen x FMI)..... | 42 |
| Gráfico 3 – DLSP x DBGG – Metodologia Bacen..... | 43 |
| Gráfico 4 – Dívida Líquida do Setor Público – (Metodologia antiga x Metodologia nova)..... | 44 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|-------|--|
| BACEN | - Banco Central do Brasil |
| BNDES | - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social |
| DBGG | - Dívida Bruta do Governo Geral |
| DFL | - Dívida Fiscal Líquida |
| DLSP | - Dívida Líquida do Setor Público |
| FMI | - Fundo Monetário Internacional |
| INSS | - Instituto Nacional de Segurança Social |
| NFSP | - Necessidade de Financiamento do Setor Público |

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| 1 INTRODUÇÃO..... | 12 |
| 2 REFERENCIAL TEÓRICO..... | 13 |
| 2.1 Dívida Pública e Gestão Fiscal..... | 13 |
| 2.2 Metodologia FMI..... | 15 |
| 2.2.1 Metodologia de cálculo da dívida bruta pelo FMI..... | 20 |
| 2.2.2 Metodologia de cálculo da dívida líquida pelo FMI.. | 21 |
| 2.3 Metodologia Brasileira (Bacen)..... | 22 |
| 2.3.1 Metodologia de cálculo da DLSP no Brasil..... | 23 |
| 2.3.2 Metodologia de cálculo da DBGG no Brasil..... | 25 |
| 2.4 Estudos Aplicados..... | 26 |
| 3 METODOLOGIA..... | 33 |
| 3.1 Método..... | 33 |
| 3.2 Dados..... | 34 |
| 4 ANÁLISE DE RESULTADOS..... | 36 |
| 4.1 Análise Comparada entre Metodologias FMI e Bacen..... | 36 |
| 4.2 Comparação das Medidas de Dívida..... | 40 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 46 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... | 48 |
| APÊNDICE 1..... | 51 |

1. INTRODUÇÃO

O conhecimento sobre a dívida pública está se tornando cada vez mais essencial no contexto brasileiro. Segundo Afonso (2017) as preocupações em relação à solvência da dívida são crescentes e é necessário compreender o que os números e metodologias do endividamento público representam. Portanto, o problema de pesquisa do trabalho consiste em verificar se o Banco Central do Brasil calcula sua dívida apresentando a verdadeira situação do endividamento no país ou se este utiliza formas de ocultar a dívida pública acarretando em ilusão fiscal.

No desenvolvimento do trabalho utilizou-se como base o Fundo Monetário Internacional, este é uma organização das Nações Unidas que tem como objetivos promover a cooperação monetária global, a estabilidade financeira, facilitar o comércio internacional e promover o crescimento econômico (NAÇÕES UNIDAS, 2018). Esta organização apresenta alguns princípios e metodologias de compilação das estatísticas fiscais que são utilizadas por alguns países como referência para a execução de suas estatísticas fiscais. É importante ressaltar, no entanto, que a utilização do FMI como referência para o cálculo da dívida não é obrigatória, mas altamente recomendado para facilitar a comparação entre as estatísticas dos países e para dar mais confiança em relação aos dados divulgados.

Nesse sentido, o presente trabalho tem como objetivo averiguar como a dívida pública é calculada no Brasil pelo Bacen e se a metodologia coincide com o que é recomendado internacionalmente. Para isso foram analisados os principais indicadores de endividamento público no Brasil, a DLSP que de acordo com Bacen (2016) é o conceito mais amplo de dívida e o mais utilizado no plano nacional e a DGG, este é o indicador mais utilizado para fins de comparações internacionais (BACEN, 2016).

O trabalho está dividido em cinco partes. Após essa introdução é apresentado, na segunda seção, o referencial teórico, em que são abordados conceitos de dívida pública e gestão fiscal, bem como a metodologia de cálculo da dívida líquida e bruta do FMI e do Bacen. Na terceira seção é apresentada a metodologia utilizada para sustentar a comparação entre os dois órgãos. A análise de resultados, quarta seção, foi dividida em duas partes, primeiramente foi utilizado um quadro inspirado no trabalho de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012), a partir deste, foram analisadas as diferenças entre a dívida bruta do FMI e do Bacen, nesta parte não foi analisada a dívida líquida, pois esta não é divulgada pelo FMI. Na segunda parte da análise de resultados, foram apresentados gráficos da dívida líquida e bruta, com posterior análise. Por fim, a quinta seção é compreendida pelas considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Dívida Pública e Gestão Fiscal

Segundo Rosen e Gayer (2015) a dívida pública é o excesso acumulado de despesas passadas sobre as receitas passadas, ou seja, é a soma dos déficits orçamentários anteriores. A dívida pública é uma variável de estoque, pois ela é medida em um ponto do tempo, já os déficits e superávits são variáveis de fluxo, pois são medidos durante um período de tempo.

Uma questão importante a ser abordada é se a dívida pública é algo bom ou ruim. O governo tem a obrigação de prestar diversos serviços e projetos para benefício da sociedade e isso, logicamente, envolve gastos. Qual seria a melhor saída? Impostos ou endividamento com a tomada de empréstimos?

Rosen e Gaayer (2015) abordam em seu livro vários estudos sobre esse assunto. O primeiro deles é o princípio dos benefícios recebidos, segundo o qual fala que os beneficiários de determinado projeto deveriam pagar por ele. Dessa forma, se determinado programa traz benefícios para gerações futuras, convém que essas gerações paguem por esse ônus. No entanto, se for um gasto corrente, não é bom que o governo se endivida.

O segundo estudo se refere à equidade intergeracional, ou seja, a transferência da riqueza da geração mais rica para a mais pobre. Então se a geração futura, por suposição, for mais rica, convém que ela arque com os gastos do governo. No entanto, se a geração futura for mais pobre, é necessário que os gastos sejam arcados pela geração corrente (ROSEN; GAAYER, 2015).

O terceiro estudo abordado pelos autores são as considerações de eficiência. A grande questão é qual dos dois geram mais encargos? Os tributos ou dívida? O argumento principal é que o financiamento por tributos geram mais encargos no final das contas, e que o financiamento por dívida faria com que as alíquotas de tributos fossem menores. No entanto, a teoria ainda não tem uma conclusão clara (ROSEN; GAAYER, 2015).

Portanto, qual o melhor: tributos ou endividamento por empréstimos? A resposta é: Depende. Como visto acima, existem teorias que seguem para os dois lados. No entanto, ao analisar uma pessoa física como exemplo, qual ela escolheria? De acordo com os ensinamentos de Bacen (2013), é necessário que se analise o uso de créditos. Como vantagens do endividamento, pode-se mencionar a antecipação de consumo, o atendimento de emergências e o aproveitamento das oportunidades (BACEN, 2013). Por outro lado, tem-se como desvantagens o pagamento de juros, o limite de consumo futuro e o risco de

endividamento excessivo (BACEN, 2013). Pode-se concluir, portanto, que para gastos correntes não é bom se endividar, porém se for um investimento para aproveitar oportunidades, antecipar consumo (ex: carro), convém o endividamento. A mesma lógica se segue ao analisar o governo, para investimento que beneficie a sociedade e poderia levar muito tempo caso não houvesse o financiamento, convém o endividamento, para gastos correntes, não.

Vale ressaltar, porém, que segundo Rosen e Gaayer (2015), o excesso de endividamento pode levar a uma crise fiscal. Em um contexto em que a dívida pública se eleve muito e o país tenha dificuldade de realizar os pagamentos dos encargos da dívida, o setor privado que empresta recursos ao Estado pode desacreditar no pagamento dos empréstimos, e conseqüentemente, a taxa de juros pode se tornar cada vez mais alta, podendo fazer com que o setor privado não queira mais emprestar para o setor público.

A gestão fiscal se torna um importante instrumento para controlar de forma adequada os gastos do governo. No Brasil, a Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000) estabelece normas para uma gestão fiscal responsável por parte do governo, com o objetivo da prestação de contas (*accountability*) dos atos do poder público, buscando a eficiência, eficácia e efetividade na aplicação dos recursos públicos. Apesar da referida lei ter sido um grande marco no Brasil, é necessário analisar outros aspectos relacionados ao endividamento público.

Para se definir dívida pública, é utilizado primeiramente os conceitos de Setor Público e Governo Geral. O setor Público, em um conceito geral, abrange todos os entes do governo (Governo Federal, governos estaduais e municipais) além das empresas públicas financeiras e não financeiras. Já o Governo Geral é constituído pelo Governo Federal e pelos governos estaduais e municipais.

De maneira geral, a dívida líquida compreende os passivos líquidos dos ativos e a dívida bruta compreende apenas os passivos. Ao se observar as bases de dados e os artigos científicos da dívida pública pelo padrão do Bacen e pelo padrão do FMI, pode-se perceber que existem dois indicadores principais, a dívida bruta divulgada em relação ao Governo Geral e a dívida líquida divulgada em relação ao Setor Público, como pode ser observado nos trabalhos de Afonso (2017), Athayde e Vianna (2015) e Santos (2015).

A depender da definição de quais instituições são contempladas na apuração da dívida e de quais instrumentos de dívida são considerados, pode-se ter várias combinações de indicadores de dívida, no entanto, o presente trabalho analisará a DBGG e a DLSP. O Quadro 1 ilustra esta discussão.

Quadro 1- Definições de Dívida

| Abrangência Institucional | Instrumentos de dívida | |
|---------------------------|------------------------|----------------|
| | Dívida Bruta | Dívida Líquida |
| Setor Público | | X |
| Governo Geral | X | |

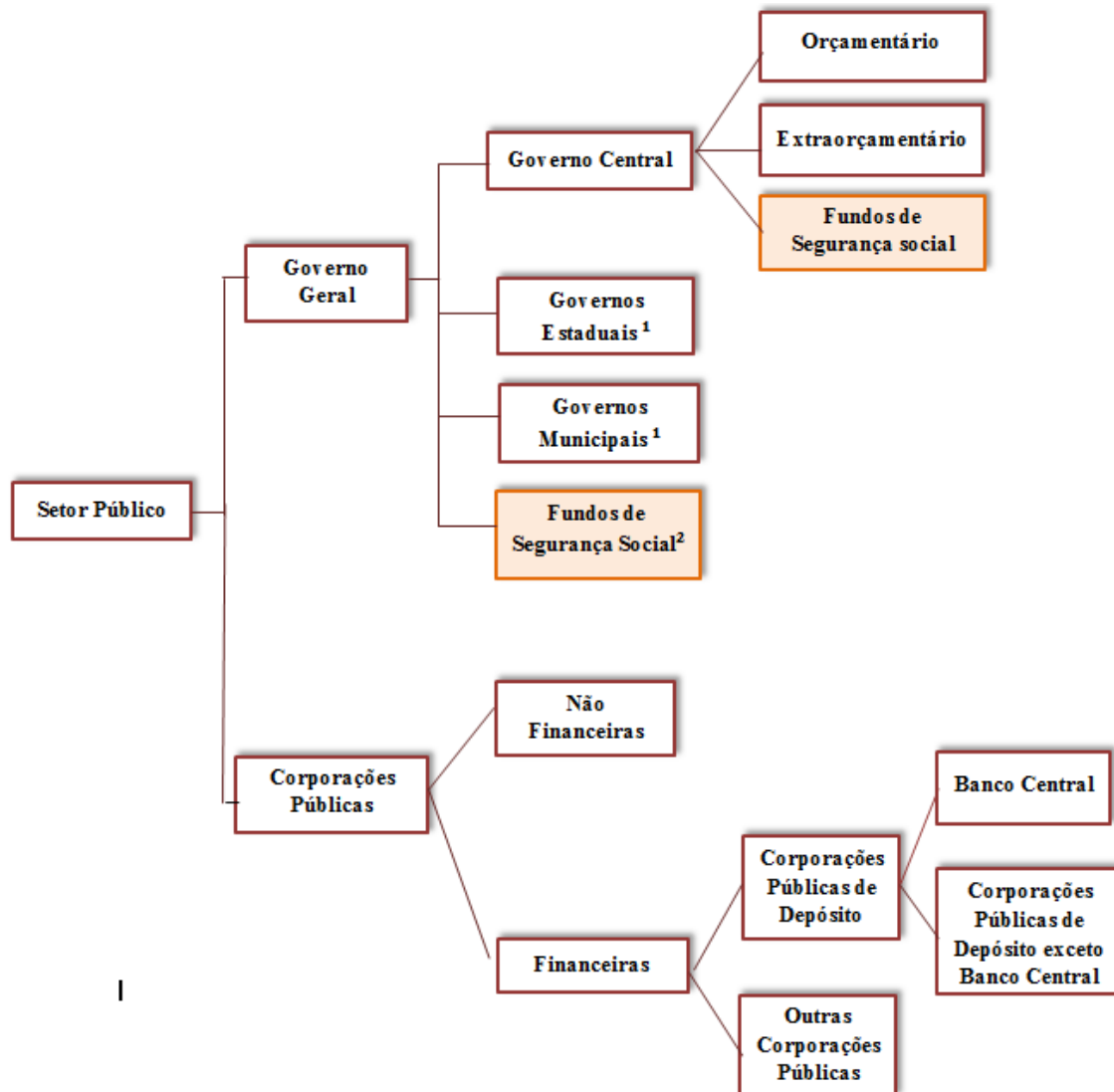
Fonte: Elaboração própria.

Existem várias formas de medir a dívida pública e não necessariamente existe um consenso. Este trabalho busca questionar se as definições de Setor Público e Governo Geral adotadas pelo Bacen são as mesmas das adotadas pelo FMI, além de questionar se as definições de Dívida Bruta e Dívida Líquida coincidem entre esses órgãos.

2.2 Metodologia FMI

O Setor Público, de acordo com a metodologia FMI (2014), abrange todas as unidades institucionais residentes que são controladas diretamente ou indiretamente pelas unidades governamentais, estas são todas as unidades do Governo Geral e Corporações Públicas. A organização institucional adotada por FMI (2014) pode ser visualizada na Figura 1.

Figura 1 - Abrangência do Setor Público de acordo com o FMI



¹ Inclui os Fundos de Segurança Social

² Alternativamente, os Fundos de Segurança Social podem ser combinados em um subsetor separado.

Fonte: FMI (2014).

O Governo Geral compreende as unidades institucionais residentes que preenchem as funções do governo em suas atividades primárias, portanto, são incluídas todas as unidades governamentais (Governo Central, estaduais e locais), e todas as unidades não comerciais sem

fins lucrativos que são controladas pelas unidades governamentais, além dos fundos de segurança social (FMI, 2014).

Vale ressaltar que os fundos de segurança social podem ser classificados de duas maneiras, segundo FMI (2014). Estes podem ser agrupados no nível de governo que os organizam e gerenciam (central, estadual ou local), ou ser classificados separadamente, como outro ente do Governo Geral, como pode ser observado na Figura 1.

O Governo Central orçamentário é definido pelo FMI (2014) como uma única unidade ou mais unidades, dependendo do país, que engloba as atividades fundamentais dos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário. Este componente do Governo Geral é habitualmente coberto pelo orçamento principal. As entidades do Governo Geral que possuem orçamentos individuais além do orçamento principal do governo, são consideradas extraorçamentárias. Essas entidades, segundo FMI (2014), operam sob a autoridade do Governo Central, estadual ou local e podem ter sua própria fonte de receitas, que podem ser complementadas por transferências do orçamento geral ou outros recursos.

De uma forma geral, a classificação de unidades orçamentárias e extraorçamentárias, de acordo com FMI (2014), depende das circunstâncias dos países. A forma de agrupamento apresentada pela Figura 1, permite uma comparação mais direta entre os países e o FMI, no entanto, o mais importante é cobrir, nas estatísticas, todo o setor do Governo Geral (FMI, 2014).

De acordo com FMI (2014), o Governo Geral pode incluir empresas públicas caso estas não satisfaçam o critério estatístico de corporações públicas. FMI (2014) ressalta que o critério estatístico se resume a distinguir quais são os produtores comerciais e os produtores não comerciais. Em um contexto em que a empresa ofereça todos os seus produtos, ou a maioria deles, a preços que não são economicamente significantes, estas podem ser incluídas na classificação de Governo Geral. Para maior compreensão, preços economicamente significantes são aqueles que têm um efeito expressivo nas quantidades que os produtores estão dispostos a fornecer e que os compradores estão desejando comprar (FMI, 2014).

As corporações públicas consistem em todas as corporações residentes controladas pelas unidades de governo ou por outras corporações públicas (FMI, 2014). Estas podem ser criadas, segundo o FMI (2014), com o objetivo de gerar lucros para o Governo Geral, para ser uma chave de proteção para os recursos, prover serviços básicos, entre outras funções.

As corporações públicas podem ser classificadas em financeiras e não financeiras. As não financeiras, como informado pelo FMI (2014), são aquelas em que a atividade principal é a produção de bens de mercado e serviços não financeiros. Também podem ser incluídas

nessa classificação as instituições públicas sem fins lucrativos, como hospitais e escolas. Já as corporações públicas financeiras fazem parte principalmente da provisão de serviços financeiros, incluindo seguros e fundos de pensão (FMI, 2014).

Nas corporações públicas financeiras de depósito estão incluídos o Banco Central e as corporações públicas de depósito exceto o Banco Central. Estas últimas, segundo FMI (2014) consistem em todas as corporações depositárias residentes, como bancos comerciais e outros tipos de bancos controlados por unidades governamentais ou outras corporações públicas.

A metodologia de cálculo da dívida pública no âmbito internacional pode ser encontrada em diversos manuais. Para fins de explicação da metodologia de cálculo do endividamento público proposta pelo FMI, será utilizado neste trabalho, o *Government Finance Statistics Manual (GFSM)* (FMI, 2014).

Conforme apontado pelo FMI (2014), a estrutura proposta pelo manual para o cálculo das estatísticas podem ser utilizadas tanto para o Setor Público, como para o Governo Geral. Para melhor compreensão dessa estrutura, segue o Quadro 2, baseado no GFSM 2014, onde estão apresentados os ativos financeiros e passivos. No Apêndice, Quadro 2, apresenta-se o quadro na sua versão original, com termos em inglês.

Como se pode observar, cada uma das contas e subcontas têm um número atrelado a elas. Iniciando com o número 62 pelos ativos financeiros e 63 pelos passivos, a partir destes, as contas seguem um padrão de numeração. Essa padronização é importante para entender a forma que o GFSM 2014 explica a dívida bruta e a dívida líquida.

Quadro 2 - Classificação dos ativos financeiros e passivos (FMI, 2014).

| 62 | Ativos financeiros | 63 | Passivos |
|---|---|---|---|
| 6201 <ul style="list-style-type: none">• 62011• 62012 | Ouro monetário e DES (direitos especiais de saque) <ul style="list-style-type: none">• Ouro monetário• DES (direitos de saque) | 6301 <ul style="list-style-type: none">• 63011• 63012 | Ouro monetário e DES (direitos especiais de saque) <ul style="list-style-type: none">• Ouro monetário• DES (direitos de saque) |
| 6202 | Moedas e Depósitos | 6302 | Moedas e Depósitos |
| 6203 | Títulos de dívida, exceto ações | 6303 | Títulos de dívida, exceto ações |
| 6204 | Empréstimos | 6304 | Empréstimos |
| 6205 <ul style="list-style-type: none">• 62051• 62052 | Ações e fundos de investimento <ul style="list-style-type: none">• Ações• Fundos de investimento | 6305 <ul style="list-style-type: none">• 63051• 63052 | Ações e fundos de investimento <ul style="list-style-type: none">• Ações• Fundos de investimento |
| 6206 <ul style="list-style-type: none">• 62061• 62062• 62063• 62064• 62065 | Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas <ul style="list-style-type: none">• Reservas técnicas de Seguro não vida.• Direitos associados a seguro de vida e anuidades.• Direitos de pensão• Direitos dos Fundos de Pensão sobre as sociedades gestoras de Fundos de Pensão• Provisões para garantias padronizadas ativadas | 6306 <ul style="list-style-type: none">• 63061• 63062• 63063• 63064• 63065 | Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas <ul style="list-style-type: none">• Reservas técnicas de Seguro não vida.• Direitos associados a seguro de vida e anuidades.• Direitos de pensão• Direitos dos Fundos de Pensão sobre as sociedades gestoras de Fundos de Pensão• Provisões para garantias padronizadas ativadas |
| 6207 <ul style="list-style-type: none">• 62071• 62072 | Derivativos financeiros e opções de compras de ações por empregados <ul style="list-style-type: none">• Derivativos financeiros• Opções de compras de ações por empregados | 6307 <ul style="list-style-type: none">• 62071• 62072 | Derivativos financeiros e opções de compras de ações por empregados <ul style="list-style-type: none">• Derivativos financeiros• Opções de compras de ações por empregados |
| 6208 <ul style="list-style-type: none">• 62081• 62082 | Outras contas a receber <ul style="list-style-type: none">• Créditos comerciais e adiantamentos• Outros artigos diversos a receber | 6308 <ul style="list-style-type: none">• 63081• 63082 | Outras contas a pagar <ul style="list-style-type: none">• Créditos comerciais e adiantamentos• Outros artigos diversos a pagar |
| 621 | Ativos financeiros domésticos (Os mesmos instrumentos financeiros detalhados acima, com exceção do Ouro monetário e DES) | 631 | Passivos domésticos (Os mesmo instrumentos financeiros detalhados acima, com exceção do Ouro monetário e DES) |
| 622 | Ativos financeiros externos (Os mesmos instrumentos financeiros detalhados acima) | 632 | Passivos externos (Os mesmos instrumentos financeiros detalhados acima) |

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2014).

2.2.1 Metodologia de cálculo da dívida bruta pelo FMI

Segundo o FMI (2014), a dívida bruta é composta por todos os compromissos que são instrumentos de dívida.

Instrumentos de dívida são todos aqueles compromissos financeiros que necessitam de pagamento de juros e/ou principal pelo devedor ao credor em uma data, ou datas, no futuro (FMI, 2014).

Ainda segundo FMI (2014), as estatísticas do Governo Geral devem refletir todas as transações com as corporações públicas, e as mudanças no patrimônio líquido das corporações públicas são refletidas no valor do capital próprio dessas corporações possuídos pelas unidades governamentais.

Os instrumentos de dívida, de acordo com FMI (2014), são:

- Ouro monetário e direitos especiais de saque (DES);
- Moedas e depósitos;
- Títulos de dívidas, exceto ações;
- Empréstimos;
- Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas;
- Outras contas padronizadas.

Como pode ser observado no Quadro 2, o FMI (2014) considera além dos instrumentos de dívida, outros passivos, que devem ser desconsiderados do cálculo da dívida bruta.

O manual apresenta a estrutura da dívida bruta como: (63-6305-6307) ou (6301+6302+6303+6304+6306+6308) de acordo com os dados dos Quadros 3 e 4.

Portanto,

Quadro 3 - Dívida Bruta - Forma 1 (FMI, 2014)

| | |
|---------|---|
| 6301 | Ouro monetário e DES (direitos especiais de saque) |
| (+)6302 | Moedas e depósitos |
| (+)6303 | Títulos de dívida, exceto ações |
| (+)6304 | Empréstimos |
| (+)6306 | Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas |
| (+)6308 | Outras contas padronizadas |

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2014).

Ou

Quadro 4 - Dívida Bruta – Forma 2 (FMI, 2014).

| | |
|----------|---|
| 63 | Passivos |
| (-) 6305 | Ações e fundo de investimento |
| (-)6307 | Derivativos e opções de compras de ações por empregados |

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2014).

De acordo com FMI (2014), ações e fundo de investimento não são instrumentos de dívida, pois eles concedem dividendos aos titulares e créditos às instituições com valores residuais. Os derivativos não são considerados instrumentos de dívida, pois eles não fornecem fundos às unidades do governo.

2.2.2 Metodologia de cálculo da dívida líquida pelo FMI

A dívida líquida, conforme proposto pelo FMI (2014), consiste na dívida bruta subtraída dos ativos financeiros correspondentes aos instrumentos de dívida. Inclui todos os ativos e passivos financeiros mantidos em instrumentos de dívida.

De acordo com o manual, a estrutura da dívida líquida é: $[(63-6305-6307) - (62-6205-6207)]$ ou $(6301+6302+6303+6304+6306+6308-6201-6202-6203-6204-6206-6208)$. Isto é, são todos os passivos e seus respectivos ativos abrangidos pelo balanço patrimonial (Quadro 2), excluídos dos que não fazem parte dos instrumentos de dívida, ou seja, as ações e fundo de investimento, e os derivativos e opções de compras de ações por empregados.

Portanto:

Quadro 5 - Dívida Líquida – Forma 1 (FMI,2014)

| | |
|--------------|---|
| 63 | Passivos |
| (-) 6305 | Ações e fundo de investimento |
| (-) 6307 | Derivativos e opções de compras de ações por empregados |
| (-)62 | Ativos financeiros |
| (-)6205 | Ações e fundo de investimento |
| (-)6207 | Derivativos e opções de compras de ações por empregados |

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2014)

Ou

Quadro 6 - Dívida Líquida - Forma 2 (FMI, 2014)

| | Passivos |
|---------|---|
| 6301 | Ouro monetário e DES (direitos especiais de saque) |
| (+)6302 | Moedas e depósitos |
| (+)6303 | Títulos de dívida, exceto ações |
| (+)6304 | Empréstimos |
| (+)6306 | Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas |
| (+)6308 | Outras contas padronizadas |
| | Ativos financeiros |
| 6201 | Ouro monetário e DES (direitos especiais de saque) |
| (+)6202 | Moedas e depósitos |
| (+)6203 | Títulos de dívida, exceto ações |
| (+)6204 | Empréstimos |
| (+)6206 | Seguros, pensões e sistemas de garantias padronizadas |
| (+)6208 | Outras contas padronizadas |

Fonte: Elaboração própria com base em FMI (2014)

É importante frisar que no Quadro 5 os ativos financeiros e passivos, números 62 e 63, respectivamente, estão incluídos no cálculo. No Quadro 6 os nomes estão inseridos apenas a título de organização, pois os ativos e passivos estão classificados com a mesma denominação. Portanto, no segundo quadro estão incluídos somente os instrumentos de dívidas desses grupos.

2.3 Metodologia Brasileira (Bacen)

O Bacen (2018) retrata, como pode ser observado na Figura 2 a seguir, a abrangência do Setor Público e do Governo Geral, para melhor entendimento da metodologia das estatísticas fiscais brasileiras. Como pode ser observado, o Setor Público compreende o Governo Geral, além das atividades empresariais não financeiras e financeiras.

Figura 2 - Abrangência do Setor Público de acordo com Bacen



Fonte: Bacen (2018).

No Brasil, conforme descrito por Bacen (2018), a base das estatísticas se concentram principalmente no Setor Público não-financeiro, por meio do qual são calculados a DLSP e a NFSP. Nas estatísticas do Setor Público não-financeiro, estão abrangidas a administração direta e indireta do Governo Federal (incluindo a Previdência Social), a administração direta e indireta dos Estados e Municípios, o Banco Central e as empresas estatais não financeiras, com exceção da Petrobrás e Eletrobrás. Também estão incluídos os fundos públicos que não possuem características de intermediários financeiros (BACEN, 2018).

A abrangência do Governo Geral, segundo Bacen (2018) é mais enxuta em relação ao Setor Público. Este compreende o Governo Federal (incluindo a Previdência Social), os governos municipais, os estaduais e as operações compromissadas realizadas com títulos públicos (BACEN, 2018).

2.3.1 Metodologia de cálculo da DLSP no Brasil

Segundo Bacen (2016) a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) é um indicador de estoque do endividamento público calculado mensalmente pelo Banco Central do Brasil. O critério utilizado é o “abaixo da linha”, que corresponde à variação total da Dívida Líquida.

O cálculo da DLSP, de acordo com Bacen (2018), consolida os débitos e créditos do Setor Público não financeiro. Como observado acima, é incluído no cálculo os governos

Federal, estaduais e municipais, o Banco Central, as empresas estatais (exceto Petrobrás e Eletrobrás) e os fundos públicos sem características de intermediários financeiros. Por conta da ampla abrangência, o Tesouro Nacional (2011) considera a DLSP como o indicador que apresenta a dívida pública de forma mais completa no Brasil.

Convém ressaltar que antes de 2009 o cálculo da DLSP incluía a Petrobrás e Eletrobrás. Segundo Bacen (2018) a partir de maio de 2009 a metodologia foi modificada o que acarretou na exclusão da Petrobrás das estatísticas fiscais. Em novembro de 2010 foi a vez da exclusão da Eletrobrás. Bacen (2018) justifica a exclusão da Petrobrás e Eletrobrás pelo fato de essas empresas possuírem características específicas que se assemelham às empresas privadas de capital aberto e com autonomia para captar recursos no mercado interno e externo.

O Quadro 7 a seguir apresenta os principais componentes da DLSP, os dados foram retirados do Bacen (2018) e colocados em forma de quadro com o objetivo de uma visualização mais didática dos componentes, separando-os em ativos e passivos.

Quadro 7 – Componentes da DLSP conforme Bacen (2018)

| ATIVOS | PASSIVOS |
|--|---|
| 1.GOVERNO CENTRAL | 1.GOVERNO CENTRAL |
| 1.1 Governo Federal | 1.1 Governo Federal |
| Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e MP nº2.185/2001) Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas Reestruturadas Créditos concedidos a inst. financ. Oficiais Aplicações em fundos e programas Recursos do FAT Outros créditos do Governo Federal Previdência Social Arrecadação a recolher Depósitos à vista | Dívida Mobiliária do Tesouro Nacional Dívidas Securitizadas e TDA Dívida Bancária Dívida externa líquida Outras dívidas |
| 1.2 Banco Central | 1.2 Banco Central |
| Créditos junto a instituições financeiras Reservas internacionais | Base Monetária Operações Compromissadas Outros depósitos do Banco Central Dívida externa líquida |
| 2. GOVERNOS ESTADUAIS | 2. GOVERNOS ESTADUAIS |
| Arrecadação a recolher Depósitos à vista Outros créditos | Dívida externa líquida Renegociação (Lei nº 9.496/1997) e Proes Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas reestruturadas Dívida bancária estadual Outros débito |

Quadro 7 – Componentes da DLSP conforme Bacen (2018) – Continuação.

| ATIVOS | PASSIVOS |
|--|--|
| 3. GOVERNOS MUNICIPAIS | 3. GOVERNOS MUNICIPAIS |
| Arrecadação a recolher Depósitos à vista Outros créditos | Dívida externa Renegociação (MP nº 2.185/2001) Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas reestruturadas Dívida bancária municipal |
| 4. EMPRESAS ESTATAIS | 4. EMPRESAS ESTATAIS |
| 4.1 Estatais Federais | 4.1 Estatais Federais |
| Carteira de títulos públicos Depósitos à vista Outros créditos | Dívida externa líquida Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas reestruturadas Dívida bancária Outros débitos |
| 4.2 Estatais estaduais | 4.2 Estatais estaduais |
| Carteira de títulos públicos Depósitos à vista | Dívida externa líquida Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas reestruturadas Dívida bancária Debêntures |
| 4.3 Estatais municipais | 4.3 Estatais municipais |
| Depósitos à vista | Renegociação (Lei nº 8.727/1993) Dívidas reestruturadas Dívida bancária |

Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018).

Vale lembrar, segundo Bacen (2018), que a condição para a apropriação dos créditos e débitos do Setor Público é que estes estejam registrados como ativos ou passivos nas instituições financeiras que são credoras ou devedoras do governo.

2.3.2 Metodologia de cálculo da DBGG no Brasil

Conforme descrito por Bacen (2018), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) é um indicador de estoque, calculado mensalmente pelo Banco Central. Este abrange em seu cálculo o total de passivos de responsabilidade do Governo Federal, incluindo o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), e dos governos estaduais e municipais. Diferentemente da Dívida Líquida, a DBGG não inclui os passivos das empresas estatais e do Bacen (com exceção das operações compromissadas).

Convém frisar, conforme apresentado pelo Tesouro Nacional (2011), que a metodologia da Dívida Bruta foi modificada em 2008. Antes esse indicador abrangia toda a carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional, no entanto, após a modificação, apenas as operações compromissadas passaram a ser consideradas no

cálculo. De acordo com o Bacen (2018), a inclusão das operações compromissadas se justifica pois estas são as únicas que apresentam forte relação com a dívida do Tesouro Nacional.

Segundo o Tesouro Nacional (2011), a Dívida Bruta do Governo Geral é o indicador mais utilizado para comparações internacionais, pois como este indicador não considera os ativos públicos, deixa-se de lado dúvidas e discussões sobre a utilização de determinados ativos e o cálculo torna-se mais simplificado.

Abaixo, no Quadro 8, está apresentada a estrutura da DBGG, os dados foram retirados do Bacen (2018).

Quadro 8 – Componentes da DBGG conforme Bacen (2018)

| | |
|----|---|
| a) | Dívida mobiliária do Governo Federal, em mercado. 1. (-) Aplicações da previdência em títulos públicos 2. (-) Aplicações em fundos federais em títulos públicos 3. (-) Aplicações dos estados e municípios em títulos públicos |
| b) | Operações compromissadas |
| c) | Dívida bancária do Governo Federal e dos governos estaduais e municipais |
| d) | Dívida assumida pela União – Lei nº 8.727 |
| e) | Dívida externa bruta do Governo Federal, dos estados e dos municípios. |

Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018).

Por fim, é importante mencionar, que na metodologia do endividamento bruto feita pelo Bacen (2018), os débitos externos são convertidos para reais pela taxa de câmbio ao final do período, ademais caso o passivo de um ente tenha como credor outro ente do governo geral, este passivo é desconsiderado do cálculo.

2.4 Estudos aplicados

Ao analisar a dívida pública brasileira, um grande leque de discussões é exposto. A seguir estão apresentados alguns estudos inspirados na dívida pública, discriminados em diversos temas a ela atrelados.

O primeiro tema que pode ser observado é a apuração da dívida interna e externa. Silva e Medeiros (2009) apresentam no capítulo 4 parte I, os conceitos da dívida pública e

algumas comparações com relação aos indicadores de dívida pública propostos pelo FMI. É ressaltado que a dívida bruta pode ser classificada como interna e externa quanto à origem. No Brasil a dívida interna é a contabilizada na moeda corrente do país e a dívida externa é a contabilizada em outras moedas. De acordo com os autores, essa forma de classificação é a melhor para países que já passaram por crises em seu balanço de pagamentos.

A forma de classificação proposta pelo FMI seria: “Considerar como dívida interna aquela que está em poder dos residentes do país e como externa aquela em poder dos não-residentes.” (SILVA; MEDEIROS, 2009, p. 104). Esse modelo seria mais apropriado para países que possuem um livre fluxo de capitais. Para os autores, a desvantagem estaria na dificuldade em conseguir informações sobre os detentores finais da dívida podendo afetar negativamente as estatísticas. A vantagem, no entanto, se encontra no fato de que a dívida só sofre alteração por negociações do mercado, não podendo o gestor mudar a dívida por meio de decisões estratégicas.

Um outro ponto a ser discutido, são as diferenças entre os principais indicadores da dívida pública no Brasil, a DLSP e a DBGG. De acordo com o Tesouro Nacional (2011), a DLSP é o principal indicador de referência para a definição da capacidade de solvência do Brasil, pois este indicador:

Apresenta uma visão mais completa da capacidade de pagamento de um país se comparado com o indicador de DBGG. Isso porque considera ativos de grande liquidez de mercado que, de fato, podem ser usados para abatimento de dívida em momentos de volatilidade financeira, como é o caso das reservas internacionais, bem como ativos que, embora não tão líquido, geram fluxos adicionais aos superávits primários do governo, como os pagamentos das dívidas renegociadas de estados e municípios (...) (TESOURO NACIONAL, 2011).

Silva e Medeiros (2009) reforçam essa ideia, pois para os autores a DBGG é um indicador eficiente para comparações internacionais, pois como não são considerados os ativos governamentais, a sua forma de cálculo é menos propensa a gerar dúvidas. Contudo, este indicador não representa de forma completa o esforço fiscal de um país. Em situações em que decisões de políticas econômicas alteram os ativos de forma a gerarem endividamento, a DBGG não registra tais mudanças. Isto posto, a DLSP é considerada, pelos autores, um índice mais adequado para o cálculo do esforço fiscal.

É importante ressaltar, porém, que a metodologia de cálculo da DLSP foi modificada em 2009 e 2010 com a retirada da Petrobrás e Eletrobrás, respectivamente, podendo ter enfraquecido a capacidade de evidenciação do esforço fiscal por esse indicador. Afonso (2017) demonstra este fato ao expor uma contradição conceitual no cálculo da dívida líquida

do setor público (DLSP), no sentido de que o Banco Central é tratado como parte integrante do setor público não financeiro, apesar deste ser um financiador crucial do governo. Outro ponto exposto dessa contradição é o fato que em seu cálculo, não são consideradas as duas maiores empresas estatais: Petrobrás e Eletrobrás incluindo suas subsidiárias, considerando no cálculo, no entanto, as demais empresas estatais. O autor argumenta que estas decisões não resultaram de uma mudança no marco legal ou de nova definição conceitual econômica, mas sim decisões arbitrárias.

Pellegrini (2013) propõe que para uma análise eficaz da DLSP é necessário que se analise conjuntamente outros indicadores de endividamento do Setor Público, como a Dívida Fiscal Líquida (DFL) e a DBGG. O autor averiguou, entre os anos 2008 a 2013, que as autoridades econômicas combatiam críticas com relação à política fiscal com dados relativos à DLSP, pois esse indicador apresentava contínua queda, no entanto, os indicadores DFL e DBGG apresentavam uma tendência de aumento. Desse modo, o principal indicador do endividamento, a DLSP, não deve ser estudado com um fim em si mesmo.

A metodologia do cálculo da DFL retira os ajustes patrimoniais e metodológicos da DLSP. Pellegrini (2013) explica que, no período, a principal razão para a diferença entre esses dois indicadores foi o aumento significativo de reservas internacionais concomitantemente à desvalorização do real em relação ao dólar. Essa situação diminui a DLSP, pois o valor das reservas aumentam em real por conta da desvalorização. Já a DFL não se altera por esse ser um efeito cambial que está intrínseco aos ajustes metodológicos. No entanto, o aumento da DFL está ligado ao déficit público que varia de acordo com a política fiscal e com o superávit primário.

Segundo Pellegrini (2013): “A DLSP consiste na dívida bruta do setor público deduzida dos seus ativos.” O autor classificou o indicador dessa forma para explicar o contraste da diminuição da DLSP e aumento da DBGG. Como explicado anteriormente, a principal razão da tendência de queda da DLSP foi o aumento das reservas internacionais. Outra razão para esse aumento foram os aportes de recursos feitos ao BNDES pelo Tesouro Nacional na forma de crédito. O aumento da dívida bruta se deu na necessidade de financiar a aquisição dos ativos no período.

Em um segundo artigo, Pellegrini (2017) observou o grande aumento que a dívida pública sofreu dos anos 2014 a 2016, o autor constatou que a DBGG demonstra de forma mais adequada o endividamento público em comparação à DLSP. A razão principal para esta apuração se encontra no aumento dos ativos, que como visto na metodologia da DLSP, são retirados do cálculo da dívida líquida.

Pellegrini (2017) justifica sua constatação apresentando a composição e análise dos ativos e passivos dos indicadores da dívida mais utilizados. Os principais ativos públicos que aumentaram demasiadamente na última década foram as reservas internacionais e os créditos concedidos ao BNDES pelo Tesouro Nacional. Segundo Pellegrini (2017) o aumento das reservas internacionais ocorreu para evitar a forte valorização do real quando ocorria a entrada excessiva de divisas no país. De 2006 a 2012 as reservas aumentaram US\$ 317,8 bilhões. Para compensar a compra de reservas, o Bacen fez operações compromissadas, passivo que faz parte da DBGG como visto acima. A venda dessas reservas para o resgate da dívida pública seria uma providência limitada, pois provocaria uma forte valorização cambial, podendo acarretar problemas na economia.

Já os créditos concedidos ao BNDES tiveram o intuito de desenvolvimento do país, Pellegrini (2017) alerta que como o BNDES não faz parte do Governo Geral, a DBGG aumenta automaticamente a cada transferência de títulos. De 2007 a 2014 os créditos aumentaram R\$ 531,5 bilhões. Segundo o autor a utilização deste ativo para o pagamento da dívida pública não está sendo viável, pois a amortização dos créditos do Tesouro pelo BNDES acontece de forma gradual e muitos prazos foram renegociados, muitos deles com prazo de vencimento acima de 40 anos.

Conforme demonstrado por Pellegrini (2017), o aumento acentuado da dívida bruta ocorreu por conta dos aumentos dos passivos mais expressivos da DBGG, a dívida mobiliária e as operações compromissadas. No entanto, esse aumento efetuiu-se, também, pela redução do superávit primário e do PIB real. O autor explica que o superávit primário pode conter a expansão da dívida, caso tenha recursos suficientes. Tais recursos podem financiar os juros devidos do governo e adquirir ativos substituindo, assim, o endividamento, porém, com a queda do superávit, não existe recursos suficientes para essa substituição. A redução do PIB, faz com que a dívida aumente automaticamente, isso ocorre pois a dívida é calculada em relação ao PIB, e quando este decresce, infere-se que cai o potencial de arrecadação de receitas do governo.

Como pode ser observado, a DLSP e a DBGG se distanciam por conta dos ativos que diminuem a DLSP e no entanto, tais ativos não são as opções mais fáceis para o pagamento da dívida pública. De acordo com Pellegrini (2017) a DBGG se aproxima do padrão internacional de mensuração da dívida, pois esse padrão opta pela versão bruta.

Um outro assunto que é importante ser analisado, e é o objetivo deste trabalho, se concentra na diferenças entre os indicadores da dívida bruta do FMI e do Brasil (Bacen). Santos (2015) aborda em seu texto a diferença entre a DBGG-FMI e a DBGG-Brasil,

justificando a mudança ocorrida na metodologia do indicador em 2008. Segundo o autor na metodologia da dívida bruta pelo FMI todas as transações entre o Banco Central e o Governo Geral devem ser recordadas pelos indicadores de dívida do Governo Geral, pois o Banco Central é uma instituição separada, porém alocada no setor de corporações financeiras do Setor Público.

Entretanto, o indicador de dívida bruta no Brasil, só considera as operações compromissadas do Bacen. Santos (2015) justifica a retirada do Banco Central do cálculo afirmando que após a metodologia ser modificada em 2008 pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o Banco Central foi proibido de emitir títulos para operar a política monetária. O autor ressalta que apesar da política internacional aconselhar a entrada do Banco Central na metodologia, a retirada deste apresenta o indicador de forma mais verdadeira no contexto brasileiro.

Outro conceito importante a ser analisado é o superávit primário, pois este possui a finalidade de reduzir o endividamento público. Segundo Augustinho, Oliveira e Lima (2013), a partir do resultado do superávit primário pode-se observar a tendência do país em arcar com suas dívidas, tornando-o mais chamativo à investidores estrangeiros.

No entanto, conforme esclarecem Augustinho, Oliveira e Lima (2013) as despesas empenhadas e não pagas atingem somente o sistema orçamentário, e portanto, não entram na contabilização do resultado primário, pois este é obtido pelo regime de caixa. Para maior entendimento, é importante lembrar que na administração pública, prevalece o regime misto, em que despesas são contabilizadas pelo regime de competência e receitas, pelo regime de caixa.

Augustinho, Oliveira e Lima (2013) declaram, ainda, que o regime misto na administração pública abre portas às manobras contábeis. Conforme avaliado no artigo em questão, a administração pública passa a utilizar restos a pagar como instrumento paralelo para que se efetive o resultado primário. Pois como os restos a pagar ainda não foram efetivamente pagos, não diminuem o resultado primário e portanto, não afetam a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP).

Diante de tudo que foi exposto acima, Afonso (2017) argumenta que imperou e talvez ainda impere uma prática de inversão da ordem natural da investigação, posto que primeiramente são definidos os resultados que se deseja chegar e posteriormente busca-se a fórmula de cálculo que atende àquela conveniência. Os estudos pré-definidos do cálculo da dívida e a experiência internacional, são utilizados quando considerados convenientes para se chegar à resposta definida.

Quadro 9 – Resumo da revisão da literatura relacionada.

| Trabalho | Objetivo | Dados/Variáveis | Método | Principais resultados |
|------------------------------------|---|--|--|--|
| Silva e Medeiros (2009) | O objetivo do capítulo foi apresentar os conceitos da dívida pública de forma didática e comparar as informações de dívida pública com propostas internacionais. | Foi conceituada a DBGG, a Dívida Líquida do Governo Geral, a Dívida Líquida do Setor Público, a Dívida Pública Federal (DPF), a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e Dívida Pública Federal externa (DPFe), além de alguns relatórios sobre a Dívida Pública. | O autor utilizou conceitos retirados do Banco Central, da Secretaria do Tesouro Nacional, bem como conceitos retirados do Manual GFSM 2001 (Government finance statistics manual 2001). | Durante o período analisado pelo livro o Brasil não utiliza completamente o padrão internacional para produzir dados sobre o endividamento público. |
| Augustinho, Oliveira e Lima (2013) | Verificar a relação entre o volume inscrito em restos a pagar e a utilização de manobras contábeis para garantir o cumprimento da meta fiscal. | Restos a pagar, despesas primárias realizadas sob regime de caixa e superávit primário. | Análise e descrição dos valores inscritos em restos a pagar entre os anos 2002 a 2012, comparando estes com às despesas primárias realizadas sob o regime de caixa, e analisando o superávit primário apresentados pelo governo durante estes anos. | Os valores inscritos em restos a pagar aumentaram de forma recorrente, concomitantemente as despesas primárias e o superávit primário, a partir do ano de 2005. O governo utilizou procedimentos extraordinários para atingir a meta fiscal . |
| Pellegrini (2013) | O objetivo do texto foi analisar a DFL e a DBGG no período de 2008 a 2013 contrastando esses dois indicadores com a DLSP. | As variáveis estudadas foram a DLSP, a DBGG e a DFL. | Os dados analisados foram retirados da série histórica da composição da DLSP, DFL e DBGG. Foram observados as variações desses indicadores em % do PIB durante o período de 2008 a 2013 e estudos correlacionados foram feitos para explicação dessas variações. | Observou-se que a DLSP deve ser analisada em conjunto com os outros indicadores do endividamento público para melhor entendimento da política fiscal do setor público. Enquanto a DLSP demonstrava uma tendência de queda, a DBGG e a DFL aumentavam. Isso ocorreu principalmente por conta do aumento das reservas internacionais, a desvalorização do real e dos aportes feito pelo Tesouro Nacional ao BNDES em forma de crédito. |
| Athayde e Vianna (2015) | Responder qual dos três indicadores analisados (DLSP, DBGG calculada pelo BCB e Dívida Bruta do Governo Geral calculada pelo FMI) expressa melhor o esforço fiscal exercido pelo governo. | Os dados utilizados foram, a DLSP, a DBGG calculada pelo BCB e a Dívida Líquida do Setor Público calculada pelo FMI durante o final de 2006 até o meio de 2013. | Foram executados exercícios de correlação entre os indicadores (DLSP, DBGG- BCB e DBGG- FMI) e entre dois parâmetros que representam a capacidade do governo em pagar as dívidas, a saber: Crescimento econômico e superávit primário. | O indicador que melhor representou o esforço fiscal do governo no período analisado foi a DBGG calculada pelo Banco Central. |

Quadro 9 – Resumo da revisão de literatura relacionada. Continuação.

| Trabalho | Objetivo | Dados/ Variáveis | Método | Principais resultados |
|----------------------|--|--|--|--|
| Santos (2015) | O objetivo do texto foi justificar a mudança da metodologia da DBGG em 2008, com a retirada da dívida mobiliária na carteira do Banco Central. | Os dados utilizados foram as definições de metodologia da DBGG de acordo com o Brasil e DBGG de acordo com o FMI. | O método aplicado foi a análise e comparação do indicador da DBGG de acordo com o FMI e da DBGG de acordo com o Brasil, apresentando os motivos da forma brasileira ter decidido fazer mudanças em 2008. | A carteira do Bacen na metodologia da DBGG não reflete a atual necessidade de financiamento por parte do governo, fazendo sentido para o Brasil, a retirada do desta no cálculo. Uma observação importante é que as operações compromissadas (passivo do Bacen) está incluída no cálculo atual da DBGG. |
| Rosen e Gayer (2015) | O objetivo do capítulo foi discutir os déficits constantes nos Estados Unidos e informar teorias sobre o endividamento e os conflitos entre as gerações em relação a dívida pública. | Os dados utilizados para a análise foram os dos déficits e superávits entre os anos 1972 a 2011 e da dívida pública entre os mesmos anos. | O método utilizado foi a análise dos dados e a interpretação dos números da dívida e do déficit e abordando algumas teorias dos principais fatores que podem ter influenciado a explosão do déficit. | O capítulo não apresenta uma conclusão clara, pois o objetivo principal foi apresentar teorias sobre o endividamento público e como o governo pode se financiar para o pagamento da dívida. |
| Rosen e Gayer (2015) | O objetivo do capítulo foi discutir os déficits constantes nos Estados Unidos e informar teorias sobre o endividamento e os conflitos entre as gerações em relação a dívida pública. | Os dados utilizados para a análise foram os dos déficits e superávits entre os anos 1972 a 2011 e da dívida pública entre os mesmos anos. | O método utilizado foi a análise dos dados e a interpretação dos números da dívida e do déficit e abordando algumas teorias dos principais fatores que podem ter influenciado a explosão do déficit. | O capítulo não apresenta uma conclusão clara, pois o objetivo principal foi apresentar teorias sobre o endividamento público e como o governo pode se financiar para o pagamento da dívida. |
| Afonso (2017) | Conhecer e refletir como os indicadores da dívida pública são medidos. | O editorial analisou dados conceituais da dívida pública: Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). | Reflexão do cálculo da dívida brasileira em relação às práticas internacionais e observação de tendências e arbitrariedades no cálculo da dívida no Brasil. | A dívida pública é crescente e muitos processos arbitrários e contraditórios são utilizados para modificá-la. É importante a adoção de um limite para dívida consolidada da União em complemento ao art. 30 da LRF. |
| Pellegrini (2017) | O objetivo do texto foi analisar as causas do excessivo aumento da dívida pública. O texto busca, também, discutir sobre os indicadores da dívida bruta e líquida, averiguando qual seria mais adequado para mensurar a dívida pública brasileira. | Os dados analisados foram os principais ativos da DLSP (as reservas internacionais e os créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES) e os principais passivos da DBGG (as operações compromissadas e a dívida mobiliária do Tesouro Nacional em poder do mercado). | São utilizados para a análise da mensuração da dívida, os principais ativos da DLSP: As reservas internacionais e os créditos concedidos ao BNDES pelo Tesouro Nacional. E para a análise da composição da dívida bruta são averiguados os principais passivos desta: As operações compromissadas e a dívida mobiliária do Tesouro Nacional em poder do mercado. | Chegou-se a conclusão de que a DBGG é o indicador que melhor representa o endividamento público no Brasil, pois como os principais ativos da DLSP não são liquidados de maneira rápida, não são apropriados para o pagamento da dívida. Isso acaba fazendo com que a DLSP, que é líquida dos ativos, fique muito menor que a DBGG, ocorrendo uma discrepância grande entre os indicadores. |

Fonte: Elaboração própria.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa tem por objetivo avaliar as diferenças entre as metodologias Bacen e FMI para mensuração da dívida pública brasileira. Para atingir este objetivo serão realizadas duas comparações, uma da metodologia e a outra dos dados.

3.1 Método

Para a comparação das metodologias de cálculo da dívida entre FMI (2014) e Bacen (2018), será avaliada a abrangência institucional e a abrangência de instrumentos de dívida. Esta análise é inspirada no trabalho de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012). O Quadro 10 a seguir ilustra a estratégia de comparação.

Quadro 10 – Comparação do Método: abrangência institucional e de instrumentos de dívida

| Instituições | Instrumentos de Dívida | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------|--|
| | Títulos de dívida | Empréstimos | Direitos Especiais de Saque | Moeda corrente e depósitos à vista | Outras contas a pagar | Seguros, pensões e outros esquemas de garantias padronizadas |
| Governo central (orçamentário) | | | | | | |
| Unidades extra-orçamentárias | | | | | | |
| Fundos sociais e previdenciários | | | | | | |
| Governos estaduais | | | | | | |
| Governos municipais | | | | | | |
| Empresas públicas não financeiras | | | | | | |
| Empresas públicas financeiras | | | | | | |

Fonte: Elaboração própria com base na Figura 2 de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012).

Os instrumentos de dívida estão ordenados da esquerda pra direita refletindo a extensão da comercialização de cada um deles. Já a abrangência institucional reflete de cima pra baixo a consolidação dos subsetores do governo (DIPPELSMAN, DZIOBEK e MANGAS, 2012).

Títulos de dívidas e empréstimos foram colocados como os primeiros instrumentos de dívida, pois segundo Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012), seus dados podem ser encontrados facilmente e por isso esses subindicadores se tornam úteis para análises mais simples.

Empréstimos, no entanto, são os instrumentos de dívida menos comercializáveis. Porém, estes podem ser considerados os instrumentos mais utilizados em países subdesenvolvidos ou com mercado financeiro restrito e por isso foi alocado como um dos primeiros instrumentos de dívida no Quadro 10. Por outro lado, para Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012), títulos de dívida são os instrumentos mais comercializáveis e muito utilizados por países com acesso para o desenvolvimento do mercado financeiro. Para os autores, empréstimos são substitutos próximos dos instrumentos de dívida (DIPPELSMAN, DZIOBEK e MANGAS, 2012).

Os demais instrumentos de dívida estão enfileirados na ordem do mais comercializável para o menos comercializável, como já mencionado. Segundo os autores, as outras contas a pagar são excluídas do cálculo da dívida do Setor Público em alguns países e muitos países não divulgam dados relacionados aos seguros, pensões e outros esquemas de garantias padronizadas (DIPPELSMAN, DZIOBEK e MANGAS, 2012).

Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012) ressaltam, ainda, que essa forma metodológica é simples, mas útil. Entender as discrepâncias nas estatísticas de dívida em diferentes relatórios, aumentar a conscientização dos potenciais riscos escondidos nos instrumentos de dívida ou na estrutura da dívida e destacar a descentralização fiscal e suas implicações analíticas, são alguns dos exemplos em que essa forma de comparação pode ajudar.

Como pode ser observado, o Quadro 10 foi influenciado pela metodologia de cálculo da dívida pública utilizada pelo FMI (2014) tanto em relação à abrangência institucional (Figura 1), quanto em relação aos instrumentos de dívida. Portanto, a comparação entre a metodologia FMI e Bacen permitirá avaliar até que ponto o cálculo da dívida pública brasileira se assemelha ao aconselhado internacionalmente.

3.2 Dados

A comparação entre os dados de dívida pública divulgados pelo Bacen e pelo FMI será feita por meio de estatística descritiva. O Quadro 11 a seguir lista os indicadores considerados e a fonte destes.

A comparação entre estes indicadores selecionados também pode ser observada nos trabalhos de Afonso (2017), Pellegrini (2013), Pellegrini (2017) e Santos (2015).

Quadro 11 – Dados utilizados.

| Variável | Descrição | Fonte |
|---------------------------------|--|-------------------------|
| PIB | Produto Interno Bruto | Bacen (2018) |
| DLSP Bacen – metodologia antiga | A Dívida Líquida do Setor Público em sua antiga metodologia incluía a Petrobrás e Eletrobrás. | Bacen (2018) |
| DLSP Bacen – metodologia nova | Dívida Líquida do Setor Público com a exclusão no seu cálculo a Petrobrás (a partir de 2009) e a Eletrobrás (a partir de 2010). | Bacen (2018) |
| DBGG Bacen – metodologia antiga | A metodologia antiga da Dívida Bruta do Governo Geral incluía toda a carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional. | Tesouro Nacional (2011) |
| DBGG Bacen – metodologia nova | A metodologia nova da Dívida Bruta passou a excluir de seu cálculo a carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional, considerando dessa carteira apenas as Operações Compromissadas. | Tesouro Nacional (2011) |
| DBGG FMI | Para o FMI, a Dívida Bruta deve incluir todos os compromissos que são instrumentos de dívida. | FMI (2014) |
| Endividamento Eletrobrás | Endividamento após 2009, a dívida permaneceu constante até 2015, após esse período o endividamento aumentou. | Mendonça et al. (2016) |
| Endividamento Petrobrás | Endividamento após o período de 2008. Liquidez da Petrobrás sofreu queda. | Barbosa (2013) |

Fonte: Elaboração própria.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Análise Comparada entre Metodologias FMI e Bacen

Nos Quadros 12 e 13 são apresentadas as classificações para as metodologias de cálculo da Dívida Bruta do Governo Geral, considerando a abrangência institucional e de instrumentos de dívida. Na sequência são discutidas as diferenças.

Quadro 12 – Abrangência institucional e de instrumentos de dívida – DBGG – FMI

| Instituições | Instrumentos de Dívida | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------|--|
| | Títulos de dívida | Empréstimos | Direitos Especiais de Saque | Moeda corrente e depósitos à vista | Outras contas a pagar | Seguros, pensões e outros esquemas de garantias padronizadas |
| Governo central (orçamentário) | X | X | X | X | X | X |
| Unidades extra-orçamentárias | X | X | X | X | X | X |
| Fundos sociais e previdenciários | X | X | X | X | X | X |
| Governos estaduais | X | X | X | X | X | X |
| Governos municipais | X | X | X | X | X | X |
| Empresas públicas não financeiras | | | | | | |
| Empresas públicas financeiras | | | | | | |

Fonte: Elaboração própria com base na Figura 2 de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012).

Quadro 13 – Abrangência institucional e de instrumentos de dívida – DBGG – Bacen

| Instituições | Instrumentos de Dívida | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------|--|
| | Títulos de dívida | Empréstimos | Direitos Especiais de Saque | Moeda corrente e depósitos à vista | Outras contas a pagar | Seguros, pensões e outros esquemas de garantias padronizadas |
| Governo central (orçamentário) | X | X | | | X | X |
| Unidades extra-orçamentárias | | | | | | |
| Fundos sociais e previdenciários | | | | | | |
| Governos estaduais | | X | | | X | |
| Governos municipais | | X | | | X | |
| Empresas públicas não financeiras | | | | | | |
| Empresas públicas financeiras | | X | | | | |

Fonte: Elaboração própria com base na Figura 2 de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012).

Os manuais divulgados pelo FMI como o *Government Finance Statistics Manual* FMI (2014) e o *Public Sector Debt Statistics* FMI (2013) aconselham como o cálculo das estatísticas fiscais deve ser feito em relação à abrangência e em relação aos instrumentos de dívida, nomenclatura utilizada por eles. O ideal seria que os indicadores de endividamento abrangessem todos os instrumentos de dívida existentes nas instituições consideradas. O Quadro 12 demonstra a abrangência da dívida pública do Governo Geral considerando todos os instrumentos de dívida das instituições abrangidas pelo Governo Geral, ou seja, todas as instituições exceto as empresas públicas financeiras e não financeiras, assim como sugerido pelo FMI.

Apesar do método recomendado pelo FMI, muitos países não possuem todos os instrumentos de dívida apresentados ou não possuem pra todas as instituições consideradas, ou ainda, possuem, mas escolhem não considerar no cálculo. Isto posto, será analisado a metodologia do Bacen em comparação ao FMI, apresentado as semelhanças, diferenças e dificuldades de análise.

O relatório utilizado pelos autores Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012) para a análise dos países de acordo com a metodologia do Quadro 10, o *Government Finance Statistics Yearbook* FMI (2011), informa que o Brasil não apresenta dados do Governo Geral

da forma abrangida pelo FMI, este fato será considerado uma limitação de pesquisa, mas não impedirá a tentativa de comparação entre os dois métodos de cálculo da dívida.

A primeira diferença observada nos métodos é em relação às unidades institucionais. No FMI, o Governo Central é discriminado em orçamentário e extraorçamentário. No Brasil, o Governo Central compreende o Tesouro Nacional, o INSS e o Banco Central (SILVA E MEDEIROS, 2009). No entanto, é importante que não se confunda, pois o Governo Central apresentado nos quadros 12 e 13 é baseado na metodologia do FMI, em que o Banco Central não está incluído, como pode ser observado pela Figura 1.

De acordo com FMI (2017), relatório que avaliou a transparência fiscal do Brasil em 2016, o governo central extraorçamentário do Brasil inclui alguns fundos (exceto fundos de Previdência Social e outros não especificados), instituições sem fins lucrativos, conselhos profissionais e certas empresas públicas que não atuam em condições de mercado ou que prestam serviços principalmente às unidades do governo. Tendo como base essas informações, pode-se considerar que as unidades extraorçamentárias não estão incluídas no cálculo da DBGG Brasil.

Outro ponto a ser observado é que o Governo Central na metodologia do FMI abrange os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, já no Brasil, a metodologia utiliza o Governo Federal (Figura 2), em que apenas o poder executivo está incluído. Essas diferenças podem comprometer a análise, no entanto, será comparado o Governo Geral como um todo entre os dois métodos e a partir da análise do todo, as conclusões serão tiradas.

As demais diferenças metodológicas se encontram nos instrumentos de dívida. Os títulos de dívida são instrumentos financeiros negociáveis e que podem ser pagos em dinheiro, outros instrumentos financeiros ou outros instrumentos de valor econômico (FMI, 2014). Ao analisar a composição da dívida bruta no Brasil, observa-se a presença da dívida mobiliária do Governo Federal em mercado, esta abrange a dívida mobiliária do Tesouro Nacional e exclui os títulos sob custódia do FGE (Fundos de Garantia à Exportação), as dívidas securitizadas e TDA (Títulos da Dívida Agrária) e as aplicações em entidades da administração Federal e dos governos subnacionais. A dívida mobiliária em mercado é classificada como títulos públicos por Bacen (2018) e por isso considerada em títulos de dívida do Governo Central.

Os empréstimos são instrumentos financeiros negociáveis e são criados quando o credor empresta recursos ao devedor e possui um documento que comprova esta operação (FMI, 2014). No Brasil, o Governo Federal e os governos estaduais e municipais possuem dívida bancária. De acordo com Bacen (2018), dívida bancária são empréstimos e

financiamentos realizados por instituições financeiras ao setor público, é importante ressaltar que a dívida bancária é uma dívida interna.

O Brasil possui uma característica peculiar que é a inclusão das operações compromissadas, passivo do Bacen, no cálculo da dívida bruta. As operações compromissadas são operações de vendas de títulos públicos com responsabilidade de recompra ou operações de compra com a responsabilidade de revenda em data futura (BACEN, 2018). Segundo Pellegrini (2017), essas operações podem ser consideradas como empréstimos tomados pelo Bacen e são garantidos pelos títulos públicos em sua carteira. Como pode ser observado na Figura 2, o Bacen faz parte das atividades empresariais financeiras e por esse motivo as operações compromissadas estão classificadas nessa instituição.

O próximo instrumento de dívida são os direitos especiais de saque (DES). Segundo FMI (2014) estes são ativos de reservas internacionais criados pelo FMI. O FMI (2014) esclarece que o departamento de direitos especiais de saque do FMI aloca os DES entre os países membros do FMI e essa alocação é um passivo, em que juros são acumulados sobre esse passivo. Segundo Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012), esses ativos devem ser considerados no cálculo da DBGG, porém, em muitos países os direitos especiais de saque são assegurados pelo Banco Central e acabam não sendo considerados no cálculo da DBGG. Ao analisar as informações da DBGG do Brasil, não foi encontrado passivos com essa semelhança.

Em relação à Moeda corrente e os depósitos à vista, pode-se considerá-los como cédulas ou moedas que são utilizadas para pagar as dívidas do governo e são emitidas ou autorizadas pelo Banco Central ou pelo Governo (FMI, 2014). Na classificação da dívida bruta do Brasil, esse instrumento de dívida não está incluído, apenas a dívida líquida possui depósitos à vista.

O quinto instrumento de dívida são as outras contas a pagar, estas são classificadas como créditos comerciais, adiantamentos, ou outros itens diversos que devem ser pagos em data futura (FMI, 2014). Na observação do Quadro 8, percebe-se a presença da dívida assumida pela União disposta na Lei nº 8.727, esta é uma dívida de Estados e Municípios refinanciadas pela União e podem ser consideradas em outras contas a pagar.

O Governo Federal e os governos estaduais e municipais possuem dívida externa, segundo Bacen (2018), essa dívida pode ser contratual, mobiliária e em reais, e garantias. Pellegrini (2017) esclarece que a dívida externa dos estados e municípios são em sua maioria contratuais e a dívida do Governo Federal é mobiliária, tendo sua origem na emissão de

títulos no mercado internacional. Devido as possibilidades da dívida externa, esta está incluída em outras contas a pagar.

O sexto e último instrumento de dívida se refere aos seguros, pensões e outros sistemas de garantias padronizadas. Estes são subdivididos em cinco categorias, a saber: Reservas técnicas de seguro não vida, direitos de seguro de vida e anuidades, direitos de pensão, direitos dos fundos de pensão sobre as sociedades gestora de fundos de pensão, e provisões para garantias padronizadas (FMI, 2014). A dívida bruta não integra todos os fundos do Brasil, no entanto, o Instituto Nacional de Segurança Social (INSS) é incluído na definição da DBGG Brasil e por esse motivo, está classificado neste instrumento de dívida.

Pode-se concluir pela análise, que a dívida bruta proposta pelo FMI é muito mais abrangente do que a do Bacen. O fato do Bacen não considerar os Poderes Legislativo e Judiciário em seu cálculo demonstra uma decisão inaceitável por parte Bacen, pois não faz sentido abranger no cálculo apenas um dos Poderes, todos fazem parte do governo como um todo e possuem dívidas.

É importante salientar, também, que o fato do Bacen não considerar o governo extra orçamentário nas estatísticas da DBGG revela uma contradição, pois a dívida bruta no Brasil abrange apenas o INSS e nenhum outro fundo além desse, o Bacen não explica em seu manual de estatísticas o porquê dessa diferenciação. Nas estatísticas da DBGG também não são consideradas instituições sem fins lucrativos que são controladas pelo governo, diferentemente do recomendado pelo FMI.

Ao analisar o manual de estatísticas do Bacen (BACEN, 2018), não foi encontrada nenhuma explicação para este não considerar todos os poderes do governo e os fundos e organizações que fazem parte do governo extra orçamentário. Demonstrando que muitos dessas decisões foram arbitrárias, ratificando o que foi falado por Afonso (2017).

Como pode ser observado, a análise metodológica baseada nos estudos de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012) se baseou somente na dívida bruta do Governo Geral. Apesar da Dívida Líquida do Setor Público ser um dos principais indicadores de endividamento fiscal do Brasil, ela não é muito utilizada para fins de comparações internacionais, além disso, o FMI divulga dados estatísticos somente da dívida bruta dos países.

Apesar do FMI não divulgar estatísticas da DLSP, este aconselha como a dívida líquida deve ser calculada. É possível observar uma diferença pontual entre os métodos, a retirada da Petrobrás e Eletrobrás do cálculo da dívida a partir de 2009. O FMI aconselha que todos os ativos financeiros e passivos do Setor Público, que são instrumentos de dívida,

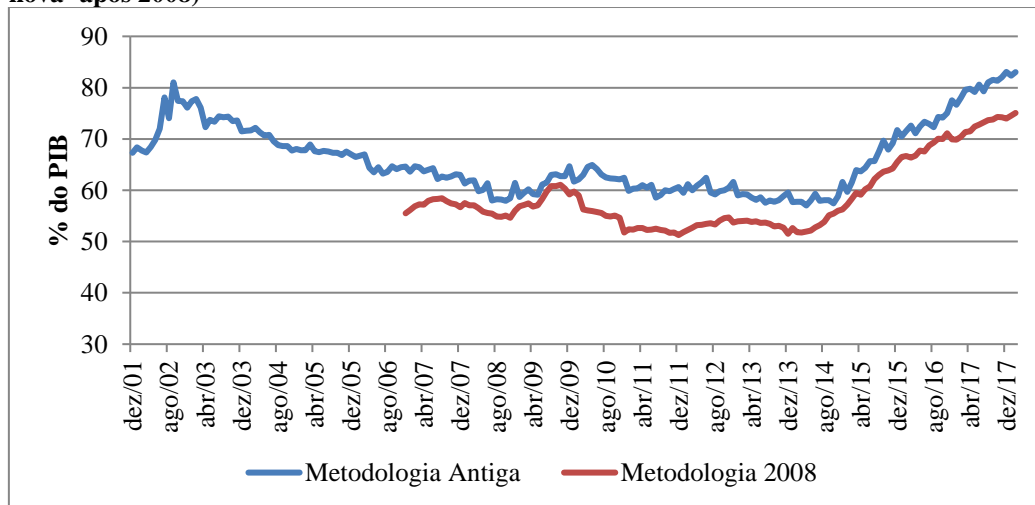
estejam incluídos, incluindo as empresas públicas não financeiras, portanto a exclusão da Petrobrás e Eletrobrás não condiz com o recomendado pelo FMI.

4.2 Comparação das Medidas de Dívida

Na sequência são apresentados gráficos em que se compara as medidas de dívida calculadas pelo Bacen e pelo FMI.

No Gráfico 1 apresenta-se a evolução da DBGG calculada pelo Bacen nas duas metodologias, na anterior e na posterior à 2008. O Bacen divulgou as estatísticas da nova metodologia retroagindo ao ano de 2007 para fins de análise, no entanto a nova metodologia teve seu início em 2008. Observa-se que a dívida bruta calculada segundo a metodologia nova sempre se mostrou menor do que a segundo a metodologia antiga, no período abrangido pelo gráfico.

Gráfico 1 - Dívida Bruta do Governo Geral – Metodologia Bacen (Metodologia antiga x Metodologia nova- após 2008)



Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018).

Como apresentado anteriormente, a dívida bruta sofreu alteração na metodologia em 2008. Essa mudança retirou a carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional, deixando apenas as operações compromissadas (TESOURO NACIONAL, 2011).

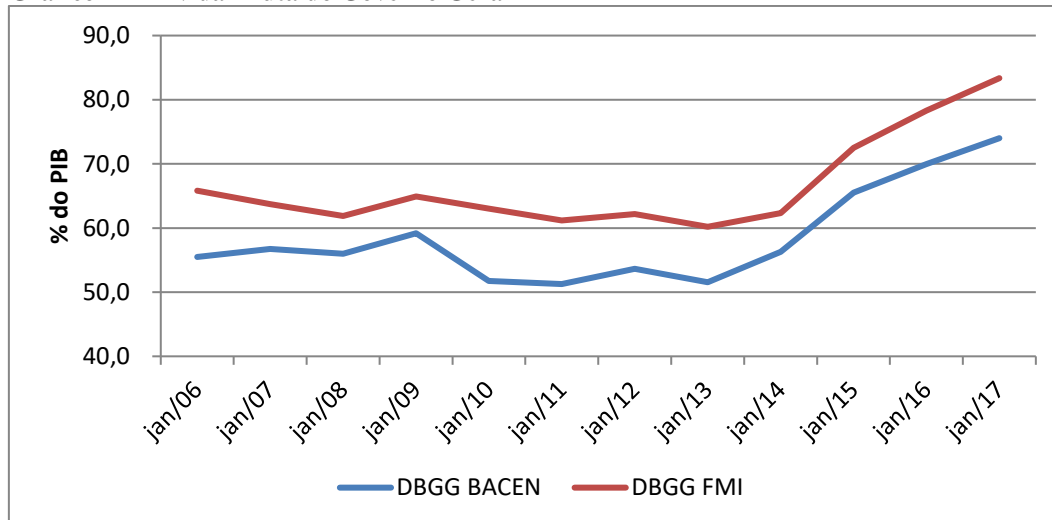
A retirada da carteira de títulos do Banco Central fez com que a abrangência do cálculo da dívida fosse mais restringida, fazendo com que os resultados das estatísticas se

tornassem menores. De acordo com Bacen (2008) essa alteração teve como objetivo ter um indicador que passasse a refletir de forma mais fiel o endividamento fiscal.

Apesar dessas circunstâncias, o FMI (2014) aconselha os países a divulgarem as estatísticas do Governo Geral refletindo todas as transações com as corporações públicas, como pode ser observado na Figura 1, o Banco Central está incluído nesta classificação.

O Gráfico 2 a seguir apresenta a evolução da dívida bruta em percentuais do PIB pela metodologia do Bacen e do FMI. Como pode ser observado, entre os períodos de 2006 a 2017 a DBGG do Bacen sempre se mostrou menor do que a dívida bruta calculada pelo FMI. É importante ressaltar que no Gráfico 2, foi utilizada a nova metodologia para o cálculo da DBGG do Bacen para a comparação com o indicador calculado pelo FMI.

Gráfico 2 – Dívida Bruta do Governo Geral



Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018) e FMI (2018).

O Gráfico 2 corrobora com o que foi demonstrado pelo Gráfico 1. De acordo com Pellegrini (2017), o método utilizado pelo Brasil para o cálculo da dívida Bruta se assemelhava ao proposto pelo FMI em sua metodologia antiga, pois o Brasil incluía a carteira de títulos do Bacen sob o controle do Tesouro Nacional. Pode-se observar que entre os anos 2006 ao início de 2017, a dívida bruta do Bacen em sua metodologia antiga (Gráfico 1) e do FMI (Gráfico 2) tiveram uma evolução semelhante, tendo seu início (ano de 2006) perto da casa de 65%, apresentando uma queda no meio e o final próximo a 80% do PIB.

Convém frisar que a metodologia proposta pelo FMI não inclui o Banco Central, mas sim as transações que o Governo Geral faz com este órgão. Santos (2015) resalta que o Banco Central é uma unidade institucional diferente, esta sempre é alocada ao setor de

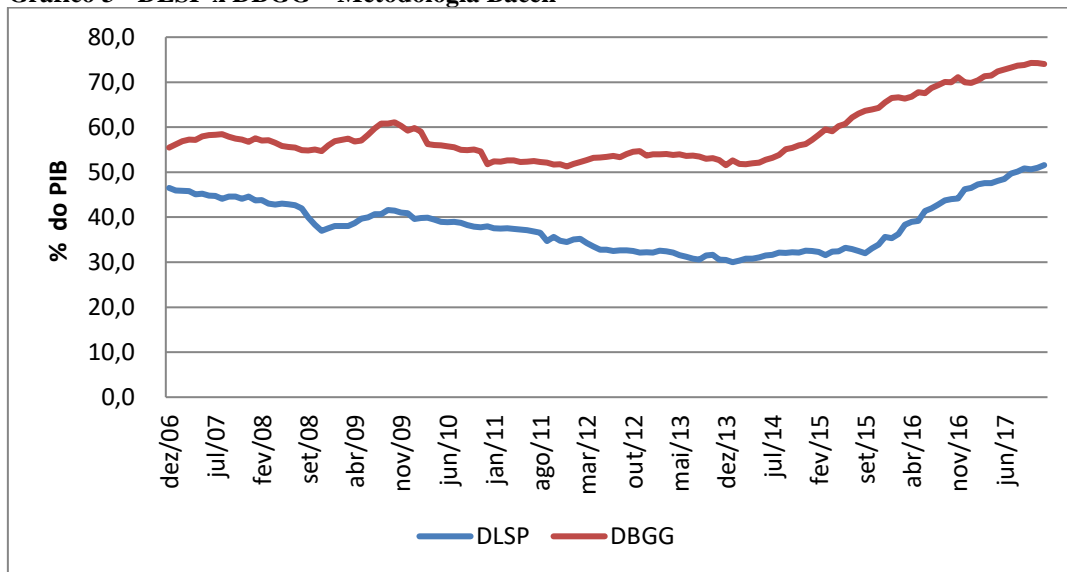
corporações públicas financeiras, mesmo que sua principal atividade não seja comercial. Por esse motivo, Santos (2015) alega que todas as transações entre o Banco Central e o Governo Geral devem ser consideradas nos indicadores do Governo Geral, o que, após 2008, não acontece mais no Brasil.

Pode-se observar pelo Gráfico 2 que há uma grande diferença em porcentagem da dívida calculada pelo Bacen e pelo FMI, isso demonstra um problema. Apesar dos princípios e metodologias divulgados pelo FMI não serem obrigatórios, estes são muito importantes para a confiabilidade das estatísticas. De acordo com o Tesouro Nacional (2015), a maioria dos países já utilizam o FMI como exemplo na mensuração da dívida pública. Entretanto, como será possível comparar os indicadores fiscais com os outros países já que o Brasil não utiliza a mesma metodologia? E como será possível confiar que a retirada da carteira de títulos do Bacen em responsabilidade do Tesouro Nacional é a mais correta?

Ao analisar o Gráfico 2 percebe-se que a dívida diminuiu muito na metodologia nova, podendo estar representando uma ilusão fiscal no cálculo da dívida. Como falado anteriormente, a Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000) tem como objetivo a prestação de contas (*accountability*), em que inclui a confiabilidade na divulgação dos indicadores, no entanto, nas estatísticas da dívida pública, o Brasil não vem apresentando confiança aos usuários da informação.

O Gráfico 3 a seguir, demonstra a evolução da DBGG e da DLSP divulgadas pelo Bacen entre o final de 2006 até o final de 2017.

Gráfico 3 - DLSP x DBGG – Metodologia Bacen



Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018).

Ao observar o Gráfico 3, percebe-se que a DBGG iniciou um crescimento acentuado nos últimos anos antes da DLSP mostrar sinais de crescimento. A dívida bruta abrange os passivos, enquanto a dívida líquida abrange os passivos líquidos dos ativos, portanto, é natural que o endividamento líquido seja menor que o bruto, como apresentado no Gráfico 3. No entanto, diferentemente do FMI, que propõe para o cálculo da dívida líquida apenas a retirada dos ativos financeiros da dívida bruta, no Brasil, o endividamento líquido abrange todo o Setor Público não financeiro e o endividamento bruto abrange o Governo Geral.

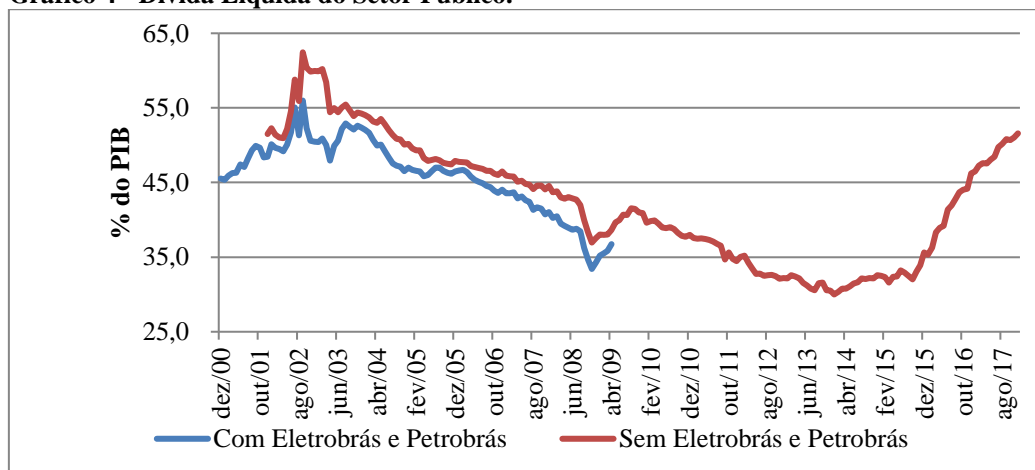
Pode-se observar que de 2006 a 2013, a dívida bruta apresenta uma leve queda. Pellegrini (2017) ressalta apesar da diminuição da dívida nesse período, os ativos aumentaram e os juros devidos também. Os principais ativos que aumentaram no período foram as reservas internacionais e os créditos concedidos ao BNDES pelo Tesouro Nacional. O autor explica que, apesar das circunstâncias, essa queda ocorreu por conta do superávit primário e do PIB.

Pellegrini (2017) explica que o aumento do *superávit* primário faz com que os recursos “livres” gerados contenham a expansão da dívida, pois estes financiam os juros devidos e a aquisição de ativos. O autor explica ainda, que o aumento do PIB gera recursos para arcar com a dívida, evitando o aumento desta em excesso.

A partir de 2014, a DBGG passou a ter um aumento acentuado. A principal explicação para essa situação foi a queda do PIB e do *superávit* primário (PELLEGRINI, 2017). De acordo com BNDES (2014), esse aumento deveu-se também ao empréstimo de mais R\$ 60 bilhões de créditos ao BNDES em 2014.

Assim como foi analisado a DBGG, é importante a análise mais detalhada da DLSP, que no Brasil, é um dos principais indicadores para a divulgação das estatísticas fiscais. Como exposto anteriormente, a metodologia de cálculo da DLSP pelo Bacen foi modificada em 2009 com a exclusão da Petrobrás e em 2010 com a exclusão da Eletrobrás. O Gráfico 4 apresenta a metodologia antiga a partir do final de 2000 até 2009, últimos dados disponíveis pelo Bacen, e a metodologia nova é demonstrada entre 2001 a 2017.

Gráfico 4 - Dívida Líquida do Setor Público.



Fonte: Elaboração própria com base em Bacen (2018).

A decisão da retirada da Petrobrás e Eletrobrás teve como justificativa pelo Bacen (2018) que estas empresas se assemelham a empresas privadas de capital aberto, no entanto Afonso (2017) argumenta que muitas dessas decisões foram arbitrárias.

De acordo com Mendonça et al. (2016), a Eletrobrás teve seu maior endividamento em 2002, no valor de 2,32 % do PIB, de 2002 a 2008 ocorreu uma queda da dívida, chegando a 0,63% do PIB. Após esse período a dívida permaneceu estável até 2014, em 2015 a dívida da Eletrobrás voltou a subir. Já em relação à Petrobrás, Barbosa (2013) afirma que a empresa apresentou uma tendência de crescimento desde 2001. A partir de 2008 em um momento de crise financeira, o nível de liquidez da Petrobrás caiu muito, o que acarretou em grandes quantidades de empréstimos concedidos a essa empresa, principalmente por parte do BNDES. Nesse mesmo período, a Petrobrás realizou a maior captação de recursos da história, no entanto, não foi suficiente para acabar com a necessidade de captação de empréstimos concedidos pelos bancos públicos. Ao observar os balanços financeiros da Petrobrás de 2006 a 2012, Barbosa (2013) averiguou que os principais indicadores financeiros apresentaram grande deterioração no período, principalmente em 2012, com uma acentuada queda no resultado.

Para Mendonça et al. (2016), a retirada da Petrobrás e Eletrobrás do cálculo após 2009 revela uma coincidência suspeita, já que após 2008, a diferença entre a dívida das duas empresas apresentou uma grande tendência de crescimento. Para os autores, dado o grande endividamento das empresas, não se pode admitir a retirada destas nas estatísticas da dívida líquida.

Além do crescimento da dívida da Eletrobrás e Petrobrás, a retirada destas do cálculo da DLSP não condiz com o recomendado pelo FMI (2014), pois este ressalta que todas as estatais dos países devem fazer parte do cálculo da dívida líquida. A razão para a retirada dessas empresas do cálculo apresenta uma contradição, pois estas só passaram a ser desconsideradas após o demasiado aumento de suas dívidas líquidas, no entanto, quando a Petrobrás e Eletrobrás possuíam ativos que ultrapassavam o valor de seus passivos, e conseqüentemente, diminuían a dívida líquida do Setor Público como um todo, elas eram consideradas no cálculo da DLSP, o que acontecia até o ano de 2008, como ser observado pelo Gráfico 4.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo principal analisar as diferenças metodológicas no cálculo da dívida pública entre o Brasil (calculada pelo Bacen) e o FMI. Foram utilizados, para isso, o Manual de Estatísticas Fiscais (2018) divulgado pelo Bacen e o *Government Finance Statistics Manual* (2014) divulgado pelo FMI.

Primeiramente foi estabelecida a definição de Governo Geral e Setor Público para o FMI e Bacen (Figura 1 e Figura 2, respectivamente), estas são as bases institucionais para o cálculo das estatísticas fiscais. Pode-se observar que o Governo Geral do FMI inclui o Governo Central e os governos estaduais e municipais, enquanto o Governo Geral na metodologia do Bacen, inclui o Governo Federal, os estaduais e os Municipais. Essa distinção acarretou em uma limitação na análise, pois o Governo central para o FMI inclui os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, enquanto o Governo Federal no Brasil só inclui o poder executivo. Portanto, a abrangência institucional do FMI é maior.

A metodologia utilizada foi inspirada no artigo de Dippelsman, Dziobek e Mangas (2012), em que se utiliza um quadro de comparação entre as unidades institucionais e os instrumentos de dívida (Quadro 10). Pode-se observar, que a metodologia proposta pelo FMI utiliza os instrumentos de dívida. O Brasil não utiliza esse sistema de classificação, portanto, na análise de resultados foi necessário ponderar as contas incluídas na DBGG pelo Brasil e estabelecer essa classificação.

Na análise metodológica, foi comparada apenas a dívida bruta, pois é o indicador mais utilizado para comparações internacionais, ademais o FMI não divulga a dívida líquida, mas aconselha como esta deve ser calculada.

Constatou-se que o Brasil não calcula os indicadores fiscais como recomendado no plano internacional. Segundo Tesouro Nacional (2015), desde 2009 o Brasil está buscando, paulatinamente, a implementação da metodologia utilizada pelo FMI, no entanto, essa mudança não inclui as compilações estatísticas divulgadas pelo Banco Central e Tesouro Nacional.

As estatísticas fiscais no Brasil após esse período se distanciaram da metodologia do FMI, pois em 2008, a metodologia da DBGG foi modificada com a retirada da carteira de títulos do Banco Central em responsabilidade do Tesouro Nacional, deixando apenas as operações compromissadas. Vale lembrar que o FMI considera no cálculo as transações do governo geral com o Banco Central.

Outra mudança é referente à DLSP, o FMI recomenda a inclusão de todas as estatais presentes no cálculo. No entanto, em 2009, a Petrobrás foi retirada do cálculo da dívida líquida do Brasil e em 2010 a Eletrobrás foi excluída do cálculo. As mudanças ocorreram “coincidentemente” em uma época em que essas estatais começaram a apresentar um constante grau de endividamento.

Para pesquisas futuras, sugere-se analisar se após 2018 o Brasil está modificando o cálculo das estatísticas fiscais e se essa modificação está se aproximando mais do que é recomendado pelo FMI.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, J. R. Dívida pública no Brasil: Diferentes medidas e significados. [Editorial].

Joaçaba, v.18, n.2, p. 309-320, maio/ago. 2017.

ATHAYDE, D.R; VIANNA, A.C. Dívida Pública Brasileira: Uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. **Nova Economia**, Belo Horizonte, p. 403-420, maio/agosto, 2015.

AUGUSTINHO, S. M; OLIVEIRA, A. G; LIMA, I. A. A “ Contabilidade Criativa” e a inscrição de Restos a pagar como “expediente” para alcançar o Superávit Primário. **REUNIR – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 3, n.4, p.127- 147, set/dez, 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Caderno de Educação Financeira – Gestão de Finanças Pessoais - 2013**. Brasília, 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de Estatísticas Fiscais – 2018**. Brasília, 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores econômicos consolidados**, 2018.

Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS>> Acesso em: 18 abr. 2018

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores Fiscais, Série Perguntas Mais Frequentes – 2016**. Brasília, 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação - 2008**. Brasília, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries Temporais**, 2018.

Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS>> Acesso em: 20 mar. 2018

BARBOSA, P. O endividamento da Petrobrás com o BNDES no Período Pós-2008 e Impactos Contábeis e Econômicos- Financeiros. **FGV**, 2013.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, de 8 de outubro de 1988. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm> Acesso em: 5 abr. 2018.

_____. Lei Complementar n. 101. Estabelece normas de Finanças Públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/lcp/Lcp101.htm> Acesso em: 5abr. 2018.

DIPPELSMAN, R.;DZIOBEK, C.; MANGAS, C.A.G. What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt: An Overview of the Coverage of Public Sector Debt for 61 Countries. **IMF Staf Discussion Note (SDN/12/09)**, 2012.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Brasil, Avaliação da Transparência Fiscal**. Washington, IMF, 2017.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). General Government gross debt- Brazil. **World Economic Outlook Database**, out 2017. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/weoselser.aspx?c=223&t=1>>. Acesso em 10 abr. 2018.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Government Finance Statistics Manual**. Washington, IMF, 2014.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Public Sector Debt Statistics, Guide for Compilers and Users**. Washington, IMF, 2013.

MENDONÇA, M.J. et al. Revisitando a sustentabilidade do endividamento público no Brasil. **2199 Texto para discussão. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA**, 2016.

NAÇÕES UNIDAS NO BRASIL. Fundo Monetário Internacional. Disponível em:<
<https://nacoesunidas.org/agencia/fmi/>> . Acesso em 12 maio. 2018.

PELLEGRINI, J.A. Dívida Pública Brasileira: Mensuração, composição, evolução e sustentabilidade. **Núcleo de estudos e pesquisas da consultoria legislativa**. Senado Federal, 2017.

PELLEGRINI, J.A. Indicadores de Dívida Pública e política fiscal recente. **Núcleo de estudos e pesquisas da consultoria legislativa**. Senado Federal, 2013.

ROSEN, H. S; GAYER, T. **Finanças Públicas**. 10. ed. São Paulo: Amgh Editora, 2015.

SILVA, A.D; MEDEIROS, O.L. **Conceitos e estatísticas da dívida pública**. In: SILVA, Anderson; CARVALHO, Lena; MEDEIROS, Otavio (org.), Dívida Pública: a Experiência Brasileira, pp. 101-128. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009.

SANTOS, J.C. General Government Gross Debt in Brazil: Methodological Issues Regarding Government Securities Held by the Central Bank. In: **60th World Statistics Congress**, 2015, Rio de Janeiro.

TESOURO NACIONAL, **Indicadores Fiscais: Um olhar mais atento aos indicadores do Brasil**. Secretaria do Tesouro Nacional, 2011.

TESOURO NACIONAL, **Manual de Estatísticas Fiscais**. Secretaria do Tesouro Nacional, 2015.

APÊNDICE I

Quadro 2 - Classification of Financial Assets and Liabilities (FMI, 2014).

| 62 | Financial assets | 63 | Passivos |
|---|--|---|--|
| 6201 <ul style="list-style-type: none">• 62011• 62012 | Monetary gold and Special Drawing Rights (SDRs) <ul style="list-style-type: none">• Monetary Gold• Special Drawing Rights (SDRs) | 6301 <ul style="list-style-type: none">• 63011• 63012 | Monetary gold and Special Drawing Rights (SDRs) <ul style="list-style-type: none">• Monetary Gold• Special Drawing Rights (SDRs) |
| 6202 | Currency and Deposits | 6302 | Currency and Deposits |
| 6203 | Debt securities | 6303 | Debt securities |
| 6204 | Loans | 6304 | Loans |
| 6205 <ul style="list-style-type: none">• 62051• 62052 | Equity and investment fund shares <ul style="list-style-type: none">• Equity• Investment fund shares | 6305 <ul style="list-style-type: none">• 63051• 63052 | Equity and investment fund shares <ul style="list-style-type: none">• Equity• Investment fund shares |
| 6206 <ul style="list-style-type: none">• 62061• 62062• 62063• 62064• 62065 | Insurance, pension, and Standardized Guarantee Schemes (GFS) <ul style="list-style-type: none">• Nonlife insurance technical reserves• Life insurance technical reserves• Pension entitlements (GFS)• Claims of pension funds on pension manager• Provisions for calls under standardized guarantee schemes | 6306 <ul style="list-style-type: none">• 62061• 62062• 62063• 62064• 62065 | Insurance, pension, and Standardized Guarantee Schemes (GFS) <ul style="list-style-type: none">• Nonlife insurance technical reserves• Life insurance technical reserves• Pension entitlements (GFS)• Claims of pension funds on pension manager• Provisions for calls under standardized guarantee schemes |
| 6207 <ul style="list-style-type: none">• 62071• 62072 | Financial derivatives and employee stock options <ul style="list-style-type: none">• Financial derivatives• Employee stock options | 6307 <ul style="list-style-type: none">• 62071• 62072 | Financial derivatives and employee stock options <ul style="list-style-type: none">• Financial derivatives• Employee stock options |
| 6208 <ul style="list-style-type: none">• 62081• 62082 | Other accounts receivable <ul style="list-style-type: none">• Trade credit and advances• Miscellaneous other accounts receivable | 6308 <ul style="list-style-type: none">• 63081• 63082 | Other accounts payable <ul style="list-style-type: none">• Trade credit and advances• Miscellaneous other accounts payable |
| 621 | Domestic debtors (same instrument breakdown above, but excluding monetary gold and SDRs) | 631 | Domestic creditors (same instrument breakdown above, but SDRs) |
| 622 | External debtors (same instrument breakdown as above) | 632 | External creditors (same instrument breakdown as above) |

Fonte: FMI (2014).