



Universidade de Brasília - UnB

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

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

VINÍCIUS ALVES DE SOUZA

**ESTUDO EXPLORATÓRIO SOBRE A EVIDENCIAÇÃO DO  
ENDIVIDAMENTO PÚBLICO FEDERAL**

BRASÍLIA - DF

2020

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
**Reitora da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
**Vice-Reitor da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas  
**Decano de Ensino de Graduação**

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

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes  
**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias**

Professor Doutor Alex Laquis Resende  
**Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno**

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

**VINÍCIUS ALVES DE SOUZA**

**ESTUDO EXPLORATÓRIO DA EVIDENCIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO  
PÚBLICO FEDERAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área: Finanças/Orçamento Público

Orientador: Dr. Marilson Dantas

**BRASÍLIA - DF**

**2020**

VINÍCIUS ALVES DE SOUZA

**ESTUDO EXPLORATÓRIO DA EVIDENCIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO  
PÚBLICO FEDERAL**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Dr. Marilson Dantas.

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2020.

---

Prof. Dr. Marilson Dantas  
Orientador

---

Prof. Dr. Marcelo Wilbert.  
Professor - Examinador

Brasília - DF, novembro de 2020.

## RESUMO

O presente estudo pretende analisar de forma exploratória a evidenciação do endividamento público federal através da estatística descritiva, a evolução de indicadores de estoque da dívida, resultado fiscal, despesas orçamentárias relacionadas ao endividamento. A série histórica utilizada compreende os anos de 2008 até 2019, uma subdivisão entre intervalo superavitário (2008-2013) e intervalo deficitário (2014-2019) foi utilizada para fins metodológicos. Os principais pontos assinalados: hipótese da gestão apartada e atualização monetária da dívida impactam as informações divulgadas sobre o endividamento público federal e engendram divergências na representação da posição financeira e dos riscos atrelados à dívida pública federal. Neste sentido, sugere-se haver certa desconsideração das despesas orçamentárias com o serviço da dívida, tanto nos relatórios quanto nas análises sobre evolução do endividamento público federal, como também, certa dificuldade para compreensão da dinâmica das despesas com juros e das amortizações através da observação dos indicadores de custo médio e taxa implícita da dívida. Entretanto, o serviço da dívida pago representou 42,71% das despesas orçamentárias pagas no intervalo observado, excluindo-se os restos a pagar pagos no período, portanto, a consideração do custo orçamentário do endividamento na gestão da dívida possibilitaria maior amplitude para a evidenciação da dívida pública federal brasileira.

**Palavras-chave:** Evidenciação. Dívida Pública. Endividamento Público

## **ABSTRACT**

The present study intends to analyze in an exploratory way the disclosure of federal public indebtedness through the evolution of debt stock and fiscal policy indicators, and budget expenses related to indebtedness. The historical series used comprises the years 2008 to 2019, a subdivision between the surplus interval (2008-2013) and the deficit interval (2014-2019) was used for methodological purposes. The main points highlighted: the hypothesis of separate management and monetary updating of the debt impact the information disclosed on public debt and generate divergences in the representation of the financial position and risks linked to the federal public debt. In this sense, it is suggested that there is a certain disregard for budgetary expenses with debt service, both in reports and in the analysis of the evolution of federal public indebtedness, as well as, some difficulty in understanding the dynamics of interest expenses and amortizations through observation average cost and implicit debt rate indicators. However, the debt service paid represented 42.71% of the budgetary expenses paid in the observed interval, excluding the unpaid liabilities paid in the period, therefore, the consideration of the budgetary cost of debt in debt management would allow greater amplitude for the disclosure of federal public debt.

**Key-words:** Disclosure. Public Debt. Public Indebtedness.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1 Endividamento Internacional.....	11
2.2 O Endividamento Brasileiro.....	28
2.3 Evidenciação Contábil.....	39
3 METODOLOGIA.....	49
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	51
5 CONCLUSÃO.....	64
REFERÊNCIAS.....	66

## 1 INTRODUÇÃO

A evidenciação do endividamento público brasileiro é composta por relatórios e documentos elaborados, principalmente, pelas autoridades fiscal (Tesouro Nacional) e monetária (Banco Central). As despesas orçamentárias relacionadas ao endividamento (Juros e Amortizações) também consistem indicadores relevantes sobre os efeitos da dívida pública na posição financeira estatal. No setor público, a evidenciação consiste em ferramenta utilizada para o aprimoramento da prestação de contas e da transparência, como também, para apresentação e divulgação das informações registradas. Nas teorizações sobre dívida pública pode-se verificar maior protagonismos das análises de relações entre os estoques (como percentual do PIB) e o resultado primário. As relações entre a condução da política monetária e seus efeitos sobre o endividamento público parecem apresentar um caráter secundário no campo de estudo, enquanto, a relevância das despesas orçamentárias da dívida ocupa pouco espaço na produção acadêmica sobre Dívida Pública Federal - DPF.

O objetivo central deste estudo consiste na exploração de relações observadas entre os indicadores de estoques, resultado primário e despesas orçamentárias da dívida brasileira, demais indicadores de juros e operações compromissadas foram adicionados ao decorrer da pesquisa para fornecer melhores condições para a análise. O foco das observações são as variações anuais dos indicadores, pois, as relações compreendidas possuem potencial de aprimorar a gestão da DPF, como também, reduzir a carga das despesas com a dívida pública no Orçamento Federal. Como objetivos secundários, a ampliação da apresentação dos problemas do endividamento como decorrentes das conduções das políticas fiscal, monetária e cambial, além da revisão bibliográfica da produção acadêmica e das instituições de contabilidade internacional sobre evidenciação contábil. A justificativa do estudo advém da importância da dívida nas finanças públicas, como também, do peso das despesas com a dívida no Orçamento Federal e busca contribuir para o debate sobre a evolução do endividamento público federal brasileiro.

Adiante, o referencial teórico é composto por três partes: Endividamento Internacional, que pretende apresentar questões sobre a dívida pública em diferentes nações através da atuação das instituições financeiras multilaterais; Dívida Pública no Brasil, que busca exibir a evolução do endividamento público brasileiro desde a República até os dias atuais; e Evidenciação Contábil, que consiste na revisão bibliográfica da produção acadêmica e da atuação dos organismos internacionais de contabilidade para os setores público e privado.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O histórico do crédito público remete à Idade Média e suas determinações estão relacionadas ao período colonial e ao sistema de produção manufatureiro. O endividamento consiste em política pública decorrente da necessidade de financiamento do desenvolvimento econômico tanto na esfera da produção quanto nas relações de consumo e surge da função do dinheiro como meio de pagamento, que reflete o antagonismo de condições econômicas entre credores e devedores. Para tanto, entende-se o Estado como formação econômico-social, onde o estado é analisado como consequência e causa das relações sociais do processo de produção e consumo. Assim, a manutenção do processo de desenvolvimento econômico e a garantia da gestão da força de trabalho condicionam a ação estatal, portanto, as políticas públicas objetivam possibilitar as condições para garantir a forma privada de acumulação, pois, o aumento nas taxas de acumulação institui aprimoramento e evolução estatal.

A dívida pública representa obrigação do Estado e carece de complementação do sistema tributário devido à imprescindibilidade de renda estatal para o pagamento de juros e amortizações, logo, permite o financiamento de gastos extraordinários sem o aumento imediato dos tributos, contudo, a acumulação do endividamento enseja o aumento da carga tributária ao longo do tempo e implica em novas emissões de dívida em situações de novos gastos excepcionais (LIMA, 2006).

A dívida pública apresenta importância relativa nas finanças públicas, pois, as diferentes taxas de expansão econômica entre os países possibilitam dinâmicas diversas no endividamento das nações. Neste sentido, o parâmetro mais utilizado para se referir à dívida pública consiste no endividamento expresso como percentual da renda nacional, portanto, a dívida estatal pode aumentar em taxas similares às taxas de crescimento econômico sem comprometer a relação dívida/renda nacional. Assim, a dívida pública pode crescer indefinidamente desde que acompanhada do aumento do crescimento econômico.

De um modo geral, em matéria de finanças públicas, a dívida pública pode crescer indefinidamente, da mesma forma que a dívida de uma empresa que está permanentemente expandindo-se não implica maiores riscos para o credor, desde que a empresa não deixe de crescer. O que não pode crescer sempre é a relação dívida/PIB, pois em algum momento o credor pode perceber que a dívida é impagável, negar-se a conceder novos créditos ao governo e provocar a falência deste – e de si próprio, por ter no ativo papéis que podem não valer nada, da noite para o dia. (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000, p. 212)

Existem outros aspectos que contribuem para condicionar o endividamento nacional,

principalmente, o desempenho fiscal e a reputação do país no mercado financeiro internacional. As dinâmicas desses aspectos afetam diretamente a composição e o custo do endividamento público implicando em condições divergentes para economias distintas, assim, as nações desenvolvidas geralmente apresentam maiores níveis de dívida/renda nacional que os países subdesenvolvidos sem que isso represente situação financeira desfavorável para os mais endividados.

Em relação à composição dessa dívida, os países mais avançados, em geral com uma dívida maior que a brasileira, costumam ter um mercado de títulos públicos suficientemente desenvolvido, combinado com uma longa tradição de estabilidade, que lhes permite ter uma proporção elevada da sua dívida na forma de papéis de longo prazo de maturação e, o que é tão importante quanto isso, com taxas de juros pré-fixadas. (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000, p. 212)

A composição e o custo do endividamento público são afetados, principalmente, pelo prazo de maturação e pelas taxas de juros, conseqüentemente, o alongamento dos prazos e a prefixação dos juros consistem nas principais ferramentas para o aprimoramento da composição e da redução do custo da dívida pública. Assim, nos momentos de dificuldades econômicas o maior prazo de maturação possibilita uma necessidade de refinanciamento relativamente confortável ao longo do tempo, enquanto, as altas nas taxas de juros afetam uma parcela reduzida da dívida em relação às economias que apresentam menores prazos de maturação e menores percentuais de taxas prefixadas na composição de seu endividamento. Portanto, o prazo de vencimento e a taxa de juros média consistem em indicadores relevantes para analisar as condições financeiras de cada país.

A relação da evolução da dívida pública com a persistência de déficits fiscais, que causam aumento da dívida, que por sua vez impacta os déficits em períodos subsequentes através da conta de juros demonstra que o ajuste fiscal requerido para estabilizar a relação dívida/PIB apresenta progressividade nas situações de continuidade deficitária. Assim, as despesas com juros são consideradas como “uma expressão de desequilíbrios primários anteriores, que geraram a dívida inicial” (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000, p. 225), portanto, existe uma relação entre o resultado primário e a despesa com juros onde a degradação do resultado tende a impactar a conta de juros ao longo do tempo, ainda que a taxa de juros seja constante. Por conseguinte, níveis de endividamento mais altos exigem maiores resultados primários para determinada taxa de juros, conseqüentemente, os níveis de resultado primário podem definir a condição de equilíbrio da relação dívida/PIB.

A condição de equilíbrio da relação dívida/PIB apresenta que o superávit primário como proporção do PIB necessário para estabilizar a relação dívida/PIB consiste em uma

função direta da relação dívida/PIB e da taxa de juros, como também, em uma função inversa da senhoriagem (receita obtida através de expansão monetária) e do crescimento real da economia, para determinada taxa de inflação. Assim, os níveis de superávits primários superiores aos definidos causam redução da relação dívida/PIB, enquanto, os níveis inferiores aos definidos geram alta da relação (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000).

Portanto, quanto maior a dívida ou a taxa de juros, maior o superávit primário requerido para arcar com a despesa de juros sem pressionar a relação dívida/PIB, por outro lado, quanto maior a possibilidade de financiamento através de emissão monetária ou o crescimento econômico, menor o ajuste fiscal demandado para estabilizar a relação dívida/PIB. Assim, um superávit primário maior que o indicado reduz a relação dívida/PIB, enquanto, um superávit primário menor que o indicado aumenta a mesma relação ao longo do tempo, mantidos os demais parâmetros (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000).

Inversamente, certo nível de déficit pode ser compatível com certo nível de endividamento sem causar aumento na relação dívida/PIB. A relação déficit público/PIB compatível com tal condição consiste em função direta da relação dívida/PIB, da senhoriagem e do crescimento econômico. Os níveis de déficits nominais superiores aos definidos causam alta da relação dívida/PIB, enquanto, os níveis inferiores aos definidos reduzem a referida relação. Portanto, quanto maior a dívida, o crescimento econômico ou a possibilidade de financiamento através de emissão monetária, maior o déficit permitido para não pressionar a relação dívida/PIB. Assim, um déficit nominal maior que o indicado eleva a relação dívida/PIB, enquanto, um déficit nominal inferior que o indicado reduz tal relação, mantidos os demais parâmetros (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000).

A evolução do endividamento público pode ser analisada de acordo com os aspectos institucionais (administração e legislação); com as características (forma de contratação, moeda, montantes e juros); com as associações de demais indicadores macroeconômicos (renda nacional, balanço de pagamentos, reservas internacionais). Neste sentido, o estudo da atuação das instituições financeiras multilaterais apresenta um panorama do endividamento dos países e possibilita visualização das relações abordadas. Para tanto, a seguinte análise concentra-se no período pós-guerra, especificamente, a partir da Conferência de Bretton Woods com a criação das instituições financeiras multilaterais e o desenvolvimento de suas atividades até os dias atuais.

## 2.1 Endividamento Internacional

Em 1944, a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas reuniu delegações de diversos países na cidade de Bretton Woods e resultou em uma série de acordos internacionais, dentre estes, a constituição do Grupo Banco Mundial (*World Bank Group* – WBG) e do Fundo Monetário Internacional (*International Monetary Fund* – IMF). A criação das instituições remete ao final da 2ª Guerra Mundial e a necessidade do estabelecimento de regras para uma nova ordem econômica internacional. A principal justificativa seria a necessidade de utilização de certos sistemas para evitar uma depressão econômica mundial como aquela desencadeada pela crise de 1929. As implicações políticas da Conferência de Bretton Woods e a disputa pela superioridade na reorganização da ordem monetária internacional, embora muito relevantes ao tema tratado, não serão abordadas a fundo por não constituírem o foco deste trabalho (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

O WBG é integrado por cinco instituições financeiras internacionais: o próprio Banco Mundial, oficialmente Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento – IBRD e Associação Internacional de Desenvolvimento - IDA, a Corporação Financeira Internacional – IFC, a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos – MIGA e o Centro Internacional para Solução de Disputa sobre Investimento - ICSID. Estas instituições, criadas para o desempenho de funções específicas, cooperam estreitamente e coordenam seus esforços para o mesmo objetivo geral: a prestação de assistência financeira e técnica para promover o desenvolvimento econômico sustentável. (WORLD BANK, 2018)

A mais alta instância do Banco é composta pela representação dos países membros, onde os governadores são os ministros das Finanças ou os presidentes dos Bancos Centrais. Os governadores escolhem o presidente que exerce mandato renovável de cinco anos. O Banco Mundial é uma instituição intergovernamental de caráter corporativo, cujo o capital social pertence, em sua totalidade, aos governos membros, a subscrição de capital por um país ocorre com o repasse um décimo do valor subscrito, enquanto, o restante pode ser exigido para fazer frente às obrigações do Banco. A quantidade de capital subscrito determina o poder de voto de cada membro, em agosto de 1947 os EUA e o Reino Unido possuíam juntos 48,4%, o que reflete o poder destes países na criação das instituições. Posteriormente, em decorrência da filiação de países surgidos dos processos de descolonização e, atualmente, através de iniciativas de revisão do poder de voto, verifica-se alteração no poder de voto para aumentar a participação dos países em desenvolvimento. Entretanto, EUA permanece como a nação com maior poder de voto e a única com o poder de veto nas alterações de estatuto. As

seis nações com maior poder de voto são: EUA, Japão, China, Alemanha, Reino Unido e França (TOUSSAINT, 2002).

Em 1947 o acordo assinado pela Organização das Nações Unidas (*United Nations*) - UN ratifica o Banco como agência especializada, contudo, permite que este opere como organização internacional independente, o que possibilita o controle das informações repassadas às Nações Unidas, operação que não é permitida às outras agências especializadas. No estatuto do Banco ressalta-se que os aspectos analisados nos empréstimos são de caráter unicamente econômicos, desprezando as características políticas dos membros, o Banco e seus funcionários não devem intervir em assuntos políticos de nenhum de seus membros. Entretanto, as decisões sobre aprovações de apoio financeiro ao regime de *apartheid* da África do Sul, no contexto da Guerra Fria e nos golpes militares na América do Sul sugerem influências na neutralidade política utilizada. O apoio financeiro às Ditaduras é recorrente na história do Banco e sugere a crença de que estes regimes possibilitam condições políticas e econômicas que asseguram o pagamento do serviço das dívidas, ainda que, cometam tremendas violações aos Direitos Humanos (TOUSSAINT, 2002).

A partir de 1968, o Banco passa a diversificar seu portfólio para uma planificação do desenvolvimento focado principalmente na agricultura e infraestrutura urbana e os projetos de educação e saúde se tornam pela primeira vez significativos no portfólio, o que fez com que seu volume de empréstimos aumentasse de forma relevante. Apesar de se repetirem os empréstimos para países desenvolvidos, a atuação na América Latina, Ásia e África principalmente, onde os países se encontravam em processos formais de descolonização, aumentaram consideravelmente o número de países membros. Nesta perspectiva, ressalta-se os empréstimos concedidos aos países colonizadores (principalmente França, Bélgica e Grã-Bretanha) para financiamento da exploração nas colônias que passaram a ser dívida da colônia assim que esta proclamava independência (TOUSSAINT, 2002).

Desde 1972, discutia-se o alto crescimento do ritmo de endividamento e do serviço das dívidas e a percepção dos riscos atrelados, contudo, o aumento do preço do petróleo e de outras matérias-primas levou o Banco a desconsiderar ou, ao menos, subestimar o alto ritmo de crescimento das dívidas dos países em desenvolvimento. A relação pressuposta entre endividamento para aumento de capacidade produtiva, aumento das receitas de exportações e pagamento do serviço das dívidas fez com que o endividamento dos países em desenvolvimento aumentasse significativamente em poucos anos incentivado pelas políticas de empréstimos utilizadas pelo Banco (TOUSSAINT, 2002).

Este aumento no endividamento dos países subdesenvolvidos associado ao aumento

das taxas de juros e ao recuo dos preços de exportação de matérias-primas levou à crise do endividamento, em 1982. Os aspectos gerais das negociações poderiam ser resumidos em: atribuição aos problemas de liquidez de curto prazo que poderiam ser resolvidos pelo Fundo Monetário e os principais Bancos Centrais, priorização aos três países mais endividados (Brasil, México e Argentina), conversão de dívida privada para pública nos países endividados, atuação coletiva dos credores negociando individualmente com os devedores, continuidade do pagamento de juros, cancelamentos ou reduções de taxas de juros não seriam concedidos, os pagamentos somente seriam reagendados (rolagem da dívida) e concessão de novos empréstimos privados seria condicionada a implementação de políticas de austeridade de acordo com o Fundo Monetário Internacional. Estes aspectos tiveram que ser adaptados para abarcar a amplitude da crise e as reações dos bancos comerciais (TOUSSAINT, 2002).

Em 1984 houve um debate promovido por um grupo de economistas do Banco sobre a apresentação dos fluxos ou das transferências líquidas das dívidas (diferença entre o capital emprestado e o pago), sugeria-se que os juros deveriam ser considerados no cálculo do fluxo líquido da dívida, pois assim, o problema do endividamento seria melhor apresentado. Documentos da época demonstram a indisponibilidade e contrariedade gerada pelo debate sobre a mudança do conceito no nível administrativo do Banco e entre outros envolvidos (TOUSSAINT, 2002).

Em 1996, as instituições lançaram um programa de redução da dívida dos países mais pobres que pretendia tornar o pagamento do serviço da dívida sustentável nestas nações, foram anunciadas duas reduções das dívidas nas reuniões dos Chefes de Estado dos países mais industrializados na França (1996) e na Alemanha (1999). Contudo, somente 18 países obtiveram redução em suas dívidas e o total agregado do endividamento desses países sofreu redução de aproximadamente 6% entre 1996 e 2003. Portanto, o programa pode ser entendido como uma tentativa de atribuir maior legitimidade ao ajuste estrutural e suas políticas econômicas de contenção dos gastos sociais, privatizações de serviços essenciais. Este programa de ajuste estrutural será abordado de forma mais apurada adiante, quando se trata do Fundo Monetário, contudo, a abordagem padrão do plano pode ser observada nestas características: flexibilização dos controles de câmbio e importação, desvalorização da taxa de câmbio, políticas monetárias restritivas para controle da inflação e maior abertura para investimentos estrangeiros (TOUSSAINT, 2002).

A partir de 1997 uma crise de legitimidade atinge as instituições de Bretton Woods, manifestações populares e críticas do Congresso dos EUA questionam as operações das instituições financeiras multilaterais. Como resposta para estes movimentos foi lançada a

Estratégia de Redução da Pobreza que requisita aos governos dos países pobres muito empenhados a elaboração de um Documento de Estratégia de Redução da Pobreza para ser submetido a uma parte da sociedade civil do país, contudo, a aceitação das políticas de ajuste estrutural é condição para futuras reduções de pagamentos e novos créditos de ajuste (TOUSSAINT, 2002).

Embora as operações do Banco e do Fundo sejam diferentes, o nicho de atuação e a forma de organização, além da criação dos mesmos são bastante similar, o que pode confundir o papel das duas instituições, conhecidas como “irmãs”. A fusão dos citados organismos não está descartada, contudo, possui viabilidade limitada devido ao receio de que ao se redefinir os estatutos, a discussão sobre o sistema onde cada país possui um voto (igualdade de poder de voto) poderia ressurgir, o que seria um problema, visto que, esta demanda dos países subdesenvolvidos havia sido contornada com a criação da Associação Internacional de Desenvolvimento - IDA em 1960. Atualmente, os objetivos e direcionamentos dos projetos do Banco estão ligados à redução da pobreza extrema, sustentabilidade e prosperidade compartilhada (TOUSSAINT, 2008, 2002; WBG, 2018).

O Fundo Monetário Internacional (*International Monetary Fund* – IMF) é a instituição supranacional criada na Conferência de Bretton Woods com o propósito de assegurar a estabilidade do sistema monetário internacional, sistema de taxas de câmbio e pagamentos internacionais, através da atuação em três abordagens principais: monitoramento das políticas financeiras e econômicas dos países membros para ressaltar os riscos e aconselhar políticas de ajustes necessários; concessão de empréstimos para membros que apresentam dificuldades, atuais ou potenciais, nas suas balanças de pagamento para a restauração das condições que propiciam o crescimento econômico acelerado e correção dos problemas subjacentes; colaboração com os governos dos países membros (189 atualmente) para modernizar suas políticas econômicas e instituições e capacitar seus funcionários (IMF, 2018).

O Fundo possui um Diretor Administrativo designado para um mandato renovável de cinco anos pela Junta de Governadores, onde cada país membro é representado por governador, geralmente o ministro de Finanças ou o presidente do Banco Central. A Junta de Governadores se reúne anualmente, portanto, grande parte de suas funções são delegadas aos Diretores Executivos. A principal fonte de financiamento do Fundo são as subscrições de quotas dos países membros, por conseguinte, cada revisão de quotas produz um incremento nos recursos disponíveis (TOUSSAINT, 2002).

O desenvolvimento institucional do Fundo registra alterações em aspectos organizacionais internos, sobre as formas de assistência financeira, as fontes de recursos e os

processos decisórios. As diferentes modalidades de assistência financeira introduzidas em decorrência das mudanças produzidas pela crise de endividamento internacional, conduziram fórmulas de apoio mais abrangentes e complexas que ampliaram as condições de concessão dos financiamentos, conseqüentemente, surgiu a necessidade de diversificação das fontes de recursos. Enquanto que, os processos decisórios internos não apresentaram grandes modificações em seu funcionamento (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Pode-se apontar três tipos de assistências financeiras fornecidas pelo Fundo: a principal forma pode ser chamada de “serviços” e é direcionada aos países com dificuldades em suas balanças de pagamentos e acompanhada por recomendações de políticas econômicas de ajuste nas economias (condicionalidades); a transferência de recursos oriundos de fundos administrados específicos e as operações realizadas com os Direitos Especiais de Saque – DES (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Os serviços financeiros foram as primeiras e mais relevantes operações do Fundo e consistem em apoios para nações que enfrentam problemas em suas balanças de pagamentos, são realizadas de acordo com o montante da quota do país e distribuídos em módulos de 25%. A recompra acontecia em um ano inicialmente, porém, o prazo foi estendido para três anos em 1979. O módulo reserva e o primeiro módulo de crédito (50% da quota) podem ser utilizados sem nenhum requisito específico, enquanto que, os três módulos de créditos posteriores exigem normas precisas de políticas econômicas do país solicitante para aprovação. O *stand by* é outra modalidade de crédito condicionado (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Os crescentes desequilíbrios externos dos países exportadores de produtos primários levaram a ampliação da política de assistência financeira com financiamentos compensatórios de quedas abruptas e temporárias nas receitas de exportação, e posteriormente, de elevação significativa e repentina dos custos de importação de cereais. Em 1969, os financiamentos de estoques reguladores complementaram esta classe de financiamentos que continuaram a aumentar devido ao agravamento da crise internacional, assim, temos: serviço de financiamento do petróleo e serviço ampliado (1974); serviço de financiamento suplementar (1979) que foi substituído pela Política de Maior Acesso (1981), Assistência Emergencial (1995), Serviço Aprimorado de Ajustamento Estrutural, substituído pelo Serviço de Crescimento e Redução da Pobreza (1999) estas modalidades, guardadas as particularidades, possuem condicionalidades impostas aos solicitantes para garantir o pagamento e promover alteração das políticas econômicas adotadas pelos países com problemas na balança de pagamentos (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).



Os Direitos Especiais de Saque - DES foram criados como ativos de reserva internacional suplementares no contexto do sistema de taxa de câmbios fixas, contudo, o abandono deste sistema diminuiu a confiança sobre o DES como ativo de reserva internacional, ainda assim, estes direitos são utilizados por outras instituições financeiras como Banco Nacional da Suíça, Banco Mundial. Inicialmente, o DES era definido como equivalente a 0,888671 gramas de ouro (US\$ 1), após, o colapso do padrão ouro-dólar, o cálculo passou a ser feito em relação a uma cesta de moedas principais no mercado financeiro internacional. O valor do DES em dólares é determinado diariamente com base nas taxas de câmbio à vista observadas por volta do meio-dia de Londres. O DES não é uma moeda ou um direito sobre o Fundo, ao contrário, é um crédito potencial sobre as moedas livremente utilizáveis dos membros do Fundo (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

A assistência financeira do Fundo possui relação com a execução de políticas econômicas orientadas por este no desempenho de sua função reguladora no mercado global do pós-guerra. A supervisão de políticas vinculadas ao comércio e ao fluxo de investimentos internacionais são requisitos associados a obtenção de assistência financeira do organismo. A condicionalidade é vista como elemento essencial da contribuição realizada para atenuar os problemas de balança de pagamentos e para facilitar o processo de ajuste internacional. Os compromissos de política econômica são formalizados pelos governos solicitantes através das Cartas de Intenção, a aprovação e o desembolso do crédito são escalonados em montantes e intervalos de tempo estabelecidos previamente de acordo com o grau de cumprimento do programa de política econômica (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

A principal causa dos déficits de balanças de pagamentos seriam ajustes inadequados das demandas internas e das exportações decorrentes de administrações irregulares de sistemas de preços e de rendas internas. Com relação ao sistema de preços a ênfase se concentrava na administração dos tipos de câmbio, pois, na concepção do comércio internacional como um agregado de transações livres realizadas em um amplo mercado, onde supostamente funcionaria a concorrência perfeita, por trás dos produtos existe a oferta e demanda por moedas estrangeiras (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Desta forma, um sistema de relações econômicas internacionais equilibrado deveria ser sustentado pelo equilíbrio interno de cada um dos países, baseado no controle da demanda agregada aliado ao ajuste cambial. Nesta perspectiva, a atuação orientada para os desequilíbrios financeiros e de pagamentos com o exterior passa a buscar soluções para os processos inflacionários, questão não observada expressamente entre as funções atribuídas ao Fundo em Bretton Woods (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Nesta perspectiva, os déficits nas balanças de pagamentos e a inflação seriam desequilíbrios causados pelas capacidades de demanda superior às possibilidades imediatas da oferta interna e pelas capacidades de importação, que induziriam a redução das reservas internacionais. Deste modo, as políticas econômicas governamentais seriam as principais responsáveis pelas instabilidades e pelos desequilíbrios externos e internos de suas respectivas economias. Assim, as medidas protecionistas e suas consequências no aumento do aparato estatal aliadas a uma utilização de diversas variáveis divergentes dos preceitos mercadológicos seriam os motivos dos desequilíbrios e o ponto de partida para o desenvolvimento das propostas, portanto, as políticas de estabilização de curto prazo abordam quatro frentes: cambial, monetário-creditícia, fiscal e salarial (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Resumidamente, as políticas de estabilização são baseadas na concepção que os déficits nas balanças de pagamentos e a inflação seriam um fenômeno circunstancial causado por um desvio ou por uma falha do funcionamento normal das condições de equilíbrio e de estabilidade da concorrência perfeita. A origem dessas distorções monetárias, que se materializam através da sobrevalorização cambial, do excesso da demanda global e da expansão excessiva do crédito, seria a manipulação equivocada de políticas econômicas que impedem o livre funcionamento dos mercados. Logo, o restabelecimento do equilíbrio na balança de pagamentos e a estabilidade de preços seriam os requisitos para o crescimento econômico forte de cada nação, com o incentivo ao comércio e aos investimentos estrangeiros dinamizando a economia internacional (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

O papel determinante dos fenômenos monetários na evolução da balança de pagamentos estende a suposição de concorrência perfeita a nível internacional para defender um sistema integrado de mercados mundiais de bens e ativos financeiros, onde nenhum país poderia exercer influência sobre os preços dos bens e as taxas de juros internacionais, principalmente os definidos como “pequenos”. Então, o equilíbrio entre o estoque monetário e a demanda de saldos monetários seria o elemento de ligação com o equilíbrio da balança de pagamentos, pois, admitindo-se o princípio de substituição entre o dinheiro e outros ativos financeiros, os excessos de oferta monetária provocariam alterações na composição dos ativos financeiros privados em moeda nacional e estrangeira, além disso, as transações internacionais permitiriam ao setor privado provocar mudanças na quantidade de dinheiro. Assim, os fenômenos monetários e cambiais seriam partes de um mesmo problema (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

A inflação interna tenderia a um valor equivalente à taxa de crescimento dos preços

internacionais mais a taxa de desvalorização cambial, portanto, os programas de estabilização deveriam implantar políticas de tipo de câmbio fixo ou desvalorizações programadas abaixo dos índices de preços internacionais com restrições ao crédito para evitar efeitos inflacionários de origem cambial. As economias subdesenvolvidas deveriam operar com taxas de juros atreladas às dos centros financeiros, pois, estas economias são “tomadoras de preços” por natureza, a utilização de câmbios fixos ou com desvalorização programada reduziria o risco na rentabilidade das aplicações financeiras externas, favorecendo a entrada de capitais, conjuntamente, havia recomendações de eliminação de restrições de entrada no sistema bancário privado. As implicações do enfoque monetarista sobre a política econômica poderiam ser assim representadas: o controle inflacionário passa a orbitar o tipo de câmbio sobrevalorizado e os movimentos de capitais com o exterior; o equilíbrio da balança de pagamentos começa a depender da capacidade de financiamento externo; e a taxa de juros passa a ser um instrumento de atração do crédito internacional e restrição do crédito interno (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

A fundamentação da internacionalização dos sistemas financeiros nacionais foi realizada a partir destas ideias. Então, na fase de expansão dos empréstimos privados internacionais, o enfoque monetário da balança de pagamentos justificou o aumento desmedido da capacidade de importação dos países subdesenvolvidos, enquanto que, na fase de contração do financiamento privado externo existe a recomendação de políticas de redução da demanda global e das importações pelos efeitos combinados de “elasticidade-preço” e “absorção-receita”, ou seja, o volume de importações deveria ser restringido até que haja disponibilidade de maiores volumes de divisas de exportações, uma espécie de elasticidade-crédito externo, definida como viabilidade da balança de pagamentos (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Com a restrição de novos financiamentos, a viabilidade da balança de pagamentos passa a implicar na cobertura dos déficits provocados pelo pagamento dos serviços da dívida, para tanto, a contenção das importações e os estímulos às exportações e às entradas sem entraves de investimentos estrangeiros diretos, ou seja, a subordinação da dinâmica produtiva à saída de capitais para permitir o pagamento do serviço da dívida acumulada (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Portanto, o enfoque da atuação do Fundo, como seus objetivos fundamentais de política econômica e suas principais áreas instrumentais, não sofreram mudanças significativas, apesar das alterações citadas, pois, as cartas de intenção e os memorandos de acordo, geralmente, tratavam de questões similares: maior uniformidade e realismo dos tipos

de câmbio; redução do déficit fiscal e dos subsídios; liberalização de preços e no tratamento dos capitais privados; metas de endividamento externo e crédito interno; extinção de barreiras aos fluxos de produtos e capitais com o exterior, e restrições salariais (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Posteriormente, a visão financeira do equilíbrio da balança de pagamentos; o ajuste inflacionário recessivo; a consolidação da estabilização por meio de mudanças que reduzem o espaço estatal e redefinem sua participação; a realocação dos recursos conforme um padrão mais exportador; e o financiamento atrelado às pautas da circulação de capitais internacionais completaram a fórmula geral (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

Os resultados da execução das políticas econômicas adotadas pelos países como condição para a obtenção de recursos do Fundo, principalmente, nos países subdesenvolvidos não foram satisfatórios. Houveram taxas mais altas em países caracterizados por inflações crônicas, como também, o problema foi verificado em outras nações que não o apresentaram inicialmente. No equilíbrio da balança de pagamentos, houve a mitigação dos déficits externos em curtos períodos, pela entrada de capitais e diminuição das importações. Todavia, os déficits nas balanças de pagamentos aumentaram consideravelmente no longo prazo, o que sugere uma contradição entre os objetivos explícitos dos programas de ajuste estrutural e as consequências de suas aplicações (TOUSSAINT, 2002).

Ainda assim, os governos são os responsáveis pela aplicação das normas de austeridade e suas deserções, erros e falta de continuidade deterioraram a capacidade efetiva das políticas de estabilização. Logo, os resultados insatisfatórios decorreriam somente dos desvios na implementação e na execução dos programas, conseqüentemente, os aspectos governamentais passaram a ser considerados obstáculos para o processo de equilíbrio econômico e racionalização, ainda que, não fossem considerados relevantes anteriormente pelo Fundo e pelo Banco, que por muitos anos definiam suas atuações como de cunho estritamente econômico (TOUSSAINT, 2002).

Um exemplo marcante da influência política das instituições multilaterais em um país pode ser representado pela atuação no Brasil, após implementação de diversas medidas de liberalização recomendadas pelo Fundo e o Banco na reestruturação da economia brasileira (1994-2002) o crescimento econômico registrado foi modesto (cerca de 3% ao ano) enquanto a dívida pública aumentou significativamente, além da alta flutuação do real em 1999. Durante o período eleitoral de 2002, uma crise de confiança dos investidores, a queda abrupta da moeda (redução de 20% do valor em um mês) e a expectativa de um novo governo e o *default* da dívida pública causaram uma crise financeira e um requerimento urgente de

empréstimo ao Fundo de US\$ 30 bilhões. A condicionalidade utilizada nesse caso foi que a maior parte do empréstimo (US\$ 24 bilhões) somente seria transferida, caso o governo eleito alcançasse certas metas orçamentárias no período de três anos, a condição foi percebida como uma intrusão à soberania brasileira (TOUSSAINT, 2002).

Sobre o endividamento, o programa de ajuste estrutural seria a principal garantia existente da capacidade dos devedores de satisfazer os pagamentos do serviço da dívida, portanto, o enfoque central se encontra nas receitas de exportação. Assim, grande proporção destas é direcionada aos organismos multilaterais (primeiros credores), seguidamente, aos bancos privados ou aos Estados desenvolvidos. Por conseguinte, a colaboração entre os organismos multilaterais é vantajosa para os credores do mercado financeiro internacional. Por outro lado, os países endividados possuem poucas possibilidades (ou nenhuma) de reestruturar seu endividamento sem o apoio das instituições financeiras multilaterais, pois, o acesso ao sistema financeiro privado internacional se torna bastante limitado sem a intermediação destas (TOUSSAINT, 2002).

Nesta perspectiva, o ajuste estrutural é considerado subdividido em duas fases divergentes, primeiramente, a estabilização a curto prazo com enfoque no equilíbrio da balança de pagamentos, na taxa de câmbio, nos sistemas de preços internos, principalmente. Assim, a abordagem monetarista verificada neste processo compreende a desvalorização cambial, a austeridade fiscal e a liberalização dos preços. Posteriormente, há a implantação de determinadas reformas estruturais de caráter fundamental concebidas como necessárias. Estas reformas compreendem o conglomerado de aspectos econômicos dos países devedores como o comércio, o sistema bancário, o sistema tributário, a privatização de estatais, a alocação fundiária, o mercado de trabalho, os movimentos sindicais, o sistema previdenciário e pensões, a seguridade social e a governança. Contudo, a subdivisão citada não possui caráter sequencial, e frequentemente, as reformas estruturais são implementadas paralelamente ao processo de estabilização econômica (TOUSSAINT, 2002).

Portanto, no âmbito social as instituições financeiras internacionais aplicam o princípio da cobrança dos custos aos usuários e a retirada gradual do Estado dos serviços básicos, dos serviços de saúde e dos serviços de educação. Desse modo, a mudança dos programas regulares para os projetos com objetivos impostos influencia a degradação dos serviços para os usuários e afeta, principalmente, os grupos vulneráveis que possuem dificuldades em acessar serviços básicos privados e os mercados privados de saúde e educação. Ainda assim, as referidas medidas conferem legitimidade às ações das instituições financeiras multilaterais através da supervisão dos gastos públicos. Neste sentido, ressalta-se a

aplicação de um alvo móvel para o déficit orçamentário. Inicialmente, uma meta de 5% do Produto Interno Bruto é fixada, durante o mesmo acordo ou nas negociações posteriores essa meta é reduzida gradativamente para liberar as receitas dos Estados para possibilitar os pagamentos dos serviços de suas dívidas (TOUSSAINT, 2002).

A eliminação dos subsídios e dos controles sobre os preços internos advindas das mesmas diretrizes da austeridade impacta os níveis dos salários reais. A desregulação dos preços internos de produtos essenciais deteriora as condições de operação dos produtores locais e aumenta a competitividade dos produtos excedentes estrangeiros. A liberalização também provoca efeitos nos preços dos produtos importados e das matérias-primas. Aliadas à desvalorização cambial, as medidas de liberalização dos preços causam altas nos preços domésticos dos insumos e impactam na estrutura de custos da maior parcela de domínios da atividade econômica (TOUSSAINT, 2002).

A implementação da estabilização macroeconômica é seguida da execução de reformas estruturais necessárias e condição para obtenção dos empréstimos do Fundo e para renegociação das dívidas junto aos credores internacionais. Nessa segunda fase, os principais empréstimos que apresentam o conjunto de medidas de reforma estrutural em seus projetos são os empréstimos de ajuste estrutural (*Structural Adjustment Loans*) e os empréstimos de ajustamento setorial (*Sectoral Adjustment Loans*). Nesse contexto, as medidas citadas podem ser representadas, de modo generalizado, pela liberalização do comércio e do sistema bancário, pela privatização de empresas públicas, pela reforma dos sistemas tributário e previdenciário, pela intervenção no mercado de trabalho e a crítica contra a atuação política dos sindicatos, pela boa governança, e finalmente, pelas redes de seguridade social e programas para amenizar a pobreza (TOUSSAINT, 2002).

A eliminação de tarifas protetivas é adotada com o intuito de tornar as economias nacionais mais competitivas, contudo, a liberalização do comércio acarreta uma queda na produção industrial direcionada ao mercado interno e um efeito de deslocamento do capital produtivo. A desregulação do sistema bancário comercial e a privatização de bancos públicos de desenvolvimento são práticas utilizadas na liberalização do sistema bancário, assim, os Bancos Centrais passam a ter limitações no controle da política monetária e as taxas de juros começam a ser determinadas pelas negociações em mercado dos bancos comerciais. Nesta perspectiva, a utilização de elevações das taxas de juros afeta os preços internos, há redução do crédito interno para agricultura e indústrias locais.

O FMI impõe também importantes elevações das taxas de juros, reais ou nominais. O movimento de alta das taxas de juros repercute sobre os preços

internos. Essa política leva ao desabamento do crédito, tanto para agricultura como para a indústria do país. Os empresários locais são desencorajados pelas altas taxas de juros e as camadas populares, e até as classes médias, veem diminuir significativamente seu acesso ao crédito, o que tem um efeito depressivo sobre o consumo. (TOUSSAINT, 2002, p. 208)

Enquanto os investidores locais são desestimulados pelas altas taxas, grande parcela da população sofre restrição ao crédito, que por sua vez, provoca o decréscimo do consumo. Entretanto, o crédito de curto prazo é mantido para o financiamento do comércio externo, ainda que o mercado financeiro se distancie da realidade econômica nacional. As políticas de altas taxas de juros atraem o capital rentista, o que gera outro efeito de deslocamento, ademais, o aumento dos recursos e das transações, incentivado pela especulação, combinado com as desregulações comerciais no setor financeiro facilitam a movimentação de recursos advindos ou relacionados com o comércio ilegal, como também, grandes transferências internacionais (TOUSSAINT, 2002).

A privatização das empresas estatais se apresenta como medida amplamente adotada nos programas de ajuste estrutural, pois, permite uma resposta rápida para os problemas de déficit orçamentário pela entrada de recursos na venda e pela transferência dos riscos futuros relacionados às empresas para o setor privado. Contudo, no contexto da renegociação da dívida, as empresas mais lucrativas são transferidas para o capital estrangeiro ou controladas por consórcios, enquanto os recursos decorrentes das negociações são utilizados para pagamento dos credores internacionais. Assim, o controle das estatais é transferido para as multinacionais dos países desenvolvidos mediante baixo investimento real (TOUSSAINT, 2002).

Ainda, na situação de crise de endividamento, muitos países ofertam simultaneamente suas empresas públicas no mercado internacional, o que causa queda substancial nos preços de venda. Portanto, o programa de privatizações e a liberalização do sistema bancário possibilitam maior liberação aos movimentos de capitais e permitem o repatriamento dos lucros em divisas pelos países desenvolvidos, como também, a orientação de recursos depositados em contas secretas para o mercado interbancário e sua posterior conversão em dinheiro local para utilização na compra de terrenos públicos e de bens estatais destinados à venda pelos programas de privatizações (TOUSSAINT, 2002).

O modelo de reforma tributária utilizado nos programas de ajustamento estrutural costuma criar obstáculos para a produção interna, tanto do lado da oferta como do lado da demanda. A aplicação de impostos que impactam severamente os menores rendimentos e as mudanças na estrutura da tributação direta aumentam a carga tributária para os grupos

médios. A substituição tributária com finalidade de mitigar a vantagem na competitividade do setor informal faz parte da política fiscal utilizada nos ajustes estruturais (TOUSSAINT, 2002).

A eliminação de alíquotas demasiado progressivas do imposto de renda que causariam caras distorções na alocação de recursos, incitariam à fraude fiscal e demandariam altos custos administrativos para sua cobrança, além da redefinição dos impostos sobre o comércio externo, compreendem as mudanças que permitiriam aprimorar a alocação dos recursos econômicos. Por outro lado, as reformas dos sistemas de aposentadorias e pensões consistem na adoção da poupança por capitalização e no desenvolvimento dos fundos de pensões privados. Estas medidas refletem a retirada da atuação estatal em serviços básicos, principalmente, o sistema previdenciário que é essencialmente um serviço financeiro, onde se acredita que a iniciativa privada possui maior eficiência (TOUSSAINT, 2002).

Na seguridade social, os ajustes adotados refletem a retirada gradual da participação do Estado, assim, os cortes realizados nos orçamentos sociais causam o encerramento de numerosos programas ou a transferência de gestão para as organizações civis. Portanto, o financiamento das condições de operação das economias periféricas nacionais fica a cargo da rede de proteção social, devido à redução dos recursos direcionados aos programas sociais. Afirma-se que esse modelo se apresenta como mais eficaz, embora, os programas dirigidos sejam combinados com a cobrança dos custos aos usuários, garantindo a tênue subsistência da desprovida população local, enquanto reduzem os riscos de revoltas sociais (TOUSSAINT, 2002).

As medidas de ajuste estrutural aplicadas em grande escala nos países endividados causam efeitos severos sobre a qualidade de vida das populações afetadas. No nível do ensino, busca-se eficiência através da redução do orçamento para a educação e o aumento do número de alunos por professor, a restrição da manutenção e do investimento no ensino e a cobrança de custos aos usuários restringe o acesso da parcela da população que não consegue arcar com o ensino privado e deteriora as condições estabelecidas. No nível da saúde, as instituições financeiras multilaterais defendem que os subsídios causam distorções no mercado que beneficiam os mais abastados, portanto, os usuários dos cuidados da saúde primária devem pagar direitos de utilização para proporcionar maior equidade e eficácia ao sistema. No médio prazo, as restrições orçamentárias para a saúde impactam no sucateamento das estruturas hospitalares e das condições de trabalho do setor, como também, deterioram as condições de saúde existentes através da redução de gastos com saneamento básico, vacinação, nutrição e programas de saúde maternal (TOUSSAINT, 2002).



A Taxa de Mortalidade Infantil que é considerada um indicador de alta sensibilidade do nível de qualidade de vida de uma população aumentou significativamente nos países pobres endividados durante os programas de austeridade implementados pela intervenção internacional. Assim, os efeitos dos programas de ajustamento estrutural reduzem as condições de vida das populações dos países endividados, além de diminuir os investimentos que poderiam desenvolver a qualidade de vida nos países subdesenvolvidos (TOUSSAINT, 2002).

As políticas de ajustes utilizadas deveriam apoiar os países na reestruturação de suas economias para criar excedente em sua balança comercial que possibilitaria pagar a dívida e impulsionar um processo de reconstrução econômica. Contudo, o processo de austeridade prejudica a capacidade de reorganização produtiva e impede a diminuição da carga da dívida. Desse modo, a política econômica prescrita aumenta o endividamento e garante, de certa maneira, o pagamento do serviço da dívida (TOUSSAINT, 2002).

A produção para o mercado interno é deprimida pela compressão dos salários reais, pela liberalização das importações conjugada às medidas de taxaço e às alterações nos preços. Ademais, os programas de ajustes estruturais provocam reestruturações econômicas que afetam o nível de vida de milhões de habitantes, incidindo diretamente na ampliação da desigualdade social e no processo de empobrecimento em massa. A compressão da renda real e o reforço direcionado à exportação baseada em mão-de-obra de baixo custo, como também, a austeridade orçamentária, a liberalização do comércio e as privatizações aplicadas em larga escala nos países endividados, fortalece a relação de dependência dos países deficitários aos países superavitários no sistema de trocas internacional (TOUSSAINT, 2002).

Apesar das notáveis divergências no nível de vida entre os países desenvolvidos e os subdesenvolvidos, a desvalorização das moedas nacionais combinadas com a liberalização do comércio e com a desregulação dos mercados internos, conduz ao alinhamento dos preços internos aos do mercado internacional. Contudo, a nova ordem econômica mundial que se baseia na internacionalização dos preços das mercadorias e no mercado mundial integrado, funciona em uma dualidade na estrutura dos salários e do custo do trabalho entre os países industrializados e os subdesenvolvidos. Portanto, os preços nacionais são unificados e alinhados aos preços mundiais, enquanto os salários e os custos do trabalho são significativamente maiores nas nações desenvolvidas. Nesse sentido, as barreiras ao fluxo migratório nos países industrializados reforçam a dualidade verificada e as fragmentações estanques que distinguem os dois mercados de trabalho (TOUSSAINT, 2002, 2008).

Com relação ao desequilíbrio financeiro citado anteriormente no Brasil (período

eleitoral de 2002), a revisão de políticas econômicas realizada pela Organização Mundial do Comércio (*World Trade Organization - WTC*) se torna relevante para exemplificar a relação abordada entre dificuldades comerciais, endividamento e condicionalidades nos países devedores.

A Organização foi constituída como a formalização institucional do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (*General Agreement on Tariffs and Trade – GATT*) assinado por 23 países em 1947. Nessa época, ocorriam as negociações para a implementação da Organização Internacional do Comércio (*International Trade Organization – ITO*) que atuaria na regulamentação do comércio internacional, complementando a atuação do Fundo e do Banco no sistema de comércio internacional desenvolvido após a Segunda Guerra Mundial. Contudo, as negociações iniciadas não avançaram da forma esperada. Assim, o GATT exerceu a função de regulação dos acordos tarifários e comerciais entre os países participantes do acordo até a Rodada do Uruguai.

Em 1989, ainda durante as negociações do GATT foi implementado o *Trade Policy Review Mechanism – TPSM* que posteriormente foi confirmado como componente integral da Organização. O propósito do mecanismo é contribuir para melhorar a aderência às regras, instruções e compromissos dos acordos pelos países membros, e conseqüentemente, fazer o sistema funcionar com maior regularidade, através de maior transparência e entendimento das políticas e práticas comerciais dos membros (WTC, 2018).

As revisões de políticas de comércio são apresentadas como avaliações coletivas regulares das políticas e práticas de comércio dos membros, ou seja, a Organização discute a política comercial de cada membro em intervalos específicos (a cada dois anos para as maiores economias e menos regular para as menores). O Conselho Geral, operando sob a forma do *Trade Policy Review Body - TPRB*, elege um presidente que supervisiona o processo e resume os resultados, as revisões são contrapostas ao histórico das políticas econômicas mais amplas do país. A cada revisão, dois documentos principais são formulados: uma declaração sobre a política econômica do governo membro sob revisão e um relatório detalhado realizado de forma independente pela *Trade Policy Review Division – TPRD* do secretariado da Organização que se baseia nas informações do país e outras fontes apropriadas (PEET, 2003).

O processo inclui a visita de 2 ou 3 membros do TPRB ao país sob revisão, onde se reúnem com agências governamentais, câmaras de comércio, institutos de pesquisa e outras organizações. O TPRB auxilia na preparação da revisão de políticas de comércio dos países menos desenvolvidos estimulando a elaboração de políticas econômicas alinhadas às

diretrizes previstas nos acordos da Organização que contribuem para uma melhor integração ao sistema de comércio internacional. A revisão da política comercial cobre todos os aspectos das políticas de comércio do país: leis e regulações domésticas, estrutura institucional, acordos (regionais, bilaterais ou preferenciais), necessidades econômicas mais amplas, ambiente socioeconômico externo. Finalmente, os dois documentos elaborados na revisão são debatidos pelos membros do TPRB com a participação de outras instituições multilaterais interessadas no comércio internacional como observadoras. O processo é finalizado com o resumo das observações pelo secretariado, as conclusões pelo presidente do TPRB e a publicação de todos os documentos (PEET, 2003).

Segundo o secretariado da Organização, a revisão de política comercial é um processo democrático útil que utiliza procedimentos para um esforço científico sociopolítico neutro. Dessa forma, a revisão neutra abarca a disciplina, o direcionamento, e a advertência que os países devem adotar determinadas políticas para se integrarem melhor ao sistema de comércio administrado pela Organização, entretanto, o processo da terceira revisão de política comercial do Brasil em 2000 pode ser utilizado para ilustrar melhor a atuação do TPRM. O relatório da delegação brasileira colocava em debate como suas políticas de comércio atuavam diretamente na redução dos riscos da globalização e na maximização das oportunidades para o esforço de desenvolvimento socioeconômico nacional. O ajuste da economia brasileira ao contexto internacional no âmbito doméstico pode ser visualizado como processo de desregulação e privatização da economia. A abertura da economia brasileira, implementada durante a década de 90, trouxe benefícios nas áreas de modernização, produtividade e competitividade. Contudo, esse processo também causou um aumento relevante das importações, portanto, a sustentabilidade a longo prazo desta condição iria requerer um acesso correspondente dos produtos e serviços brasileiros aos mercados estrangeiros (PEET, 2003).

Entretanto, as sucessivas rodadas de negociações do GATT produziram uma redução significativa dos níveis de tarifas, um número relevante de medidas não-tarifárias e regulações por parte da maioria dos países desenvolvidos que impactaram no acesso ao mercado internacional, enquanto, os países subdesenvolvidos ainda enfrentam dificuldades em termos de acesso ao mercado, principalmente, para seus produtos agrícolas. O processo de abertura da economia brasileira iniciado não resultou em um acesso proporcional aos mercados estrangeiros, essa situação poderia ser ilustrada pelos altos déficits comerciais com as principais economias como União Europeia, EUA e Japão, por exemplo (PEET, 2003).

Em favor das economias subdesenvolvidas, o relatório brasileiro apontava para

problemas derivados da implementação de políticas e práticas de comércio, frequentemente pronunciadas de forma unilateral pelas nações envolvidas, que provocam um impacto prejudicial no equilíbrio das relações comerciais no nível internacional. Contudo, o relatório do secretariado da TPRD não faz menções aos debates propostos e parabeniza o Brasil pela continuidade do programa de reforma econômica iniciado na década anterior que conduziu maior abertura aos regimes de comércio e investimento (PEET, 2003).

Portanto, o secretariado aponta que o ambiente descentralizado e impulsionado pelo mercado surgido da desregulamentação dos preços e monopólios estatais, das privatizações e das liberalizações nos investimentos resultou no aprimoramento da alocação de recursos e maior flexibilidade que auxiliou a economia brasileira a lidar com os problemas externos e outros choques, facilitando a rápida recuperação da crise financeira que atingiu a moeda nacional em 1999. O relatório afirma que as taxas de câmbio estabelecidas pelo mercado proporcionariam a oportunidade para o Brasil reduzir ou eliminar algumas medidas tomadas para restringir as importações ou auxiliar as exportações, eliminando definitivamente os traços remanescentes das políticas protecionistas utilizadas no passado (PEET, 2003).

No resumo da revisão de políticas de comércio do Brasil, o presidente do TPRB indica que os membros atribuem a recuperação da crise financeira de 97/98 às políticas macroeconômicas sólidas e às liberalizações realizadas nos anos anteriores no contexto dos acordos internacionais e bilaterais. A maior exposição à competição dos bens e serviços estrangeiros auxiliou na contenção da inflação, e elevou a produtividade e a competitividade, como também, atraiu mais investimento estrangeiro direto (PEET, 2003).

Portanto, os membros reconhecem que o país se distanciou, explicitamente, do modelo de substituição de importação utilizado anteriormente. O resumo elogia o Brasil por sua participação ativa no sistema de comércio multilateral apoiando o lançamento de uma nova rodada de negociações, como também, ressalta a preocupação com o aumento temporário das tarifas e afirma que continua a observar as garantias que o aumento seria eliminado. Também foram levantadas questões sobre medidas não tarifárias, principalmente, focadas no valor aduaneiro, nas funções dos preços mínimos e no regime de licenciamento não automático das importações. Após manifestar outras preocupações, o resumo conclui que a revisão estava alinhada à visão do TPRM, e o debate elevou a transparência e o entendimento das políticas e práticas comerciais brasileiras através de uma averiguação colaborativa. Assim, os membros apreciam os esforços do Brasil na implementação de amplas reformas econômicas e incentivam a continuidade desses processos (PEET, 2003).

## 2.2 O Endividamento Brasileiro

A dívida pública brasileira apresenta um histórico conturbado, onde pagamento de juros elevados, descontinuidade na quitação do serviço da dívida e calotes governamentais são destacados como problemas recorrentes. Segundo Murilo Portugal Filho, os problemas citados decorrem principalmente do uso contínuo da dívida pública para financiamento de déficit público causado por gastos com despesas correntes de consumo, portanto, os juros altos e demais problemas de crédito brasileiro decorrem principalmente do abandono dos princípios clássicos de utilização de dívida pública somente para financiamento do investimento público e execução de despesas emergenciais e extraordinárias com a utilização do endividamento para satisfação da “proclividade de gastar sem tributar” (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009, p. 13). A execução ineficiente de projetos de investimento público e problemas na administração da dívida complementam os fatores que justificam o histórico conturbado da dívida brasileira, entretanto, a crescente profissionalização da gestão da dívida reduziu bastante os problemas de administração da dívida.

A estabilidade macroeconômica constitui condição para a administração do endividamento, portanto, o desequilíbrio macroeconômico verificado sob a forma de inflação alta e volátil causa problemas para a administração da dívida gerando uma estrutura de endividamento vulnerável a choques e elevando os custos do crédito público. A responsabilidade de prover estabilidade macroeconômica constitui em incumbência do Estado, conseqüentemente, os altos custos decorrentes de instabilidade macroeconômica devem ser assumidos pelo Estado, visto que, a gestão do endividamento não possui capacidade de resolver os problemas macroeconômicos (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Para o autor, a dívida pública é um “instrumento apropriado para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração” (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009, p. 13). Assim, “o endividamento público permite distribuir equitativamente entre os contribuintes do presente e do futuro o custeio e os riscos da construção de ativos” (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009, p. 13). Cabe aqui ressaltar, que o endividamento tem seu complemento no sistema tributário, logo, para permitir “distribuir equitativamente entre os contribuintes do presente e do futuro o custeio e os riscos” (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009, p. 13) a dívida pública carece de ser complementada por um sistema tributário equitativo.

Segundo Guilherme Pedras (2009), na literatura econômica existem quatro objetivos básicos que justificam economicamente o endividamento público: financiamento de déficits, oferta de instrumentos adequados para a realização da política monetária, criação de referencial de longo prazo para o crédito privado e viabilização da alocação de recursos entre gerações. Para o autor, a história da administração da Dívida Pública Federal interna representa uma evolução dos objetivos listados. Como a gestão da dívida pública é dependente dos fundamentos econômicos, a compreensão do endividamento brasileiro desde a Conferência de Bretton Woods pode ser ampliada quando se analisa a dívida pública do Brasil no período republicano (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Durante a República, o endividamento nacional foi marcado por dificuldades de financiamento interno e externo e reestruturações da composição da dívida pública. A alta fragmentação da dívida dificultava a administração do endividamento e a deterioração da situação financeira do país comprometia o crédito público. Na dívida interna ocorreram consolidações em 1902, 1956 e 1962 com tentativas de reduzir a grande diversificação de títulos, taxas de juros e vencimentos. Ressalta-se que após seguidos anos sem resgatar títulos ou pagar juros e com uma inflação crescente que reduzia o rendimento real dos títulos, as principais emissões foram subscrições compulsórias, com destaque para o período de 1942-49 através das obrigações de guerra. Por outro lado, na dívida externa os empréstimos de consolidação foram realizados em 1898, 1914 e 1931 (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Com a abertura de crédito de médio prazo após os dois primeiros e uma sequência de negociações e acordos provisórios, além do default em 1937, até o acordo permanente da dívida externa de 1943 que proporcionou a pagamento da dívida externa contraída até 1931, consolidou toda a dívida externa brasileira alongando seu vencimento e reduziu o estoque e os juros da dívida externa. Contudo, os déficits comerciais causaram desequilíbrio nas contas externas devido ao relaxamento de controles sobre a importação, o déficit em conta corrente diminuiu as reservas internacionais o que culminou em problemas no balanço de pagamentos em 1952, assim, o estoque da dívida externa total aumentou significativamente no período de 1946-51. A política de expansão dos serviços de infraestrutura e industrialização aumentou a importação de bens de capital financiados muitas vezes com garantias do governo, por conseguinte, problemas de balanço de pagamentos, a inflação e o baixo crescimento se intensificaram e houve aumento considerável do endividamento. Ademais, problemas políticos afetaram os governos brasileiros, desde a renúncia de Jânio Quadros até o golpe militar em 1964 (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

As transformações ocorridas desde 1964 provocaram alterações na estrutura da dívida pública, tanto de forma quantitativa quanto do ponto de vista institucional. Os estoques da dívida aumentaram consideravelmente no período e foram registrados avanços institucionais, modificações na economia brasileira como: reformas dos sistemas fiscal e financeiro, reforma bancária, criação do Banco Central e Conselho Monetário Nacional, criação da correção monetária. O ano de 1964 representa um ponto de inflexão na história da dívida brasileira. Até então, as emissões objetivavam o financiamento de projetos específicos, a partir daquele ano uma série de reformas empreendidas pelo governo alteraram o mercado de capitais no país e pela primeira vez buscou-se estruturar o mercado de títulos públicos. A tentativa de redução das taxas de inflação por meio de política monetária restritiva e de ajuste fiscal implicava no desenvolvimento de um mercado de títulos públicos eficiente no contexto da dívida interna para proporcionar demanda para o financiamento dos déficits públicos e possibilitar as operações de política monetária. Em 1969, o financiamento público excedia o déficit fiscal, portanto, o aumento do endividamento interno se direciona para a viabilização da condução de política monetária (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Os altos níveis das taxas de crescimento e a inflação inferior aos anos anteriores são apontados como fatores para os resultados positivos da política de endividamento no início da década de 1970, período considerado singular na história da Dívida Pública Federal Interna. Entretanto, os efeitos dos choques nos preços do petróleo, aumento inflacionário em 1974 e redução do padrão de crescimento econômico, acabaram por reverter as tentativas de alterações no perfil da dívida interna, reduzindo a participação dos títulos prefixados no total da dívida (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Durante a década de 1980, o aumento significativo nas taxas de inflação e a queda dos níveis de crescimento agravaram a situação da dívida interna e incidiram na redução de seu prazo médio. No aspecto institucional, a criação da Secretaria do Tesouro Nacional em 1986 e as tentativas de estabelecer maior separação entre as atribuições da autoridade fiscal e da monetária, como também, o desenvolvimento do controle da dívida e de sua administração, com medidas como a extinção da Conta Movimento, utilizada pelo Banco Central para suprir instabilidades de fundos do Banco do Brasil e transferência da administração da dívida do Banco Central para o Ministério da Fazenda. Contudo, o Plano Cruzado com congelamento dos preços, fim da correção monetária e redução das taxas reais de juros aliados à necessidade de financiamento dos déficits públicos causaram a absorção das novas emissões pelo Banco Central (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Ademais, o Conselho Monetário Nacional autorizou a emissão de títulos próprios pela

autoridade monetária. Em 1987, o descontrole do déficit público e os problemas externos causaram a moratória da dívida externa, aumentando a necessidade de financiamento via dívida interna. A promulgação da Constituição reduziu os limites de atuação do Banco Central que foi impedido de financiar o governo, a Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000 aumentaria, ainda mais, a rigidez nesse sentido. Os diversos instrumentos de financiamento interno utilizados entre 1980 e 1990 refletem os problemas da economia doméstica e os sucessivos planos considerados heterodoxos no âmbito macroeconômico. Destaca-se, o Plano Collor que representou queda histórica da dívida em poder do público através da troca compulsória da dívida em mercado por outra retida no Banco Central, decorrente do congelamento dos ativos financeiros nacionais (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

O reconhecimento dos passivos contingentes e as altas taxas de juros para consolidar a estabilização econômica tiveram impacto no aumento do estoque da dívida e demandaram uma elevação do prazo médio para controlar o risco de refinanciamento. Assim, a gestão da dívida se concentra em estratégias de alongamento e prefixação do endividamento. Contudo, os movimentos e efeitos causados pela situação econômica externa podem adicionar volatilidade ao mercado de títulos interno, portanto, a tentativa de redução do risco de refinanciamento ocorre por meio do controle do prazo médio e do percentual vincendo em 12 meses (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Por conseguinte, a manutenção de superávits fiscais, a redução da dívida e a melhoria em sua composição impactariam na percepção dos investidores e contribuiriam na consolidação do movimento de redução das taxas de juros. Desta forma, a dívida pública funcionaria como fonte de canalização de recursos para investimentos públicos e referência para emissões de títulos privados. As emissões de dívida interna seguiram o processo de prefixação e alongamento da dívida, mudança no sistema de *dealers*, além de redução na quantidade de vencimento dos títulos e aumento do volume para cada vencimento. O cenário econômico doméstico propiciou esse movimento que passou a se reduzir a partir da crise financeira iniciada em 2008, causando redução dos títulos prefixados no total do endividamento (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

No âmbito da dívida externa, o aumento do endividamento nos anos 70 representou situação crítica, apesar da grande entrada de capital externo na segunda metade da década anterior. Em 1973, as saídas de capital a título de juros e amortizações superavam as entradas e a dívida externa manteve crescimento. Aqui, a mudança da função básica do endividamento público no Estado-Providência para o Estado Mínimo, alcança um ponto referencial. Na



década de 1980, o aumento das taxas de juros externas e os problemas de balanço de pagamentos, como também, as crises de endividamento nos países em desenvolvimento acentuaram os problemas financeiros nacionais, contudo, as sucessivas tentativas de negociações com o FMI não foram efetivas. Entre 1983-87, diversas operações de reestruturação da dívida externa brasileira foram realizadas com intuito de manter as linhas de crédito de curto prazo, escalonar o principal vencendo nos próximos anos e proporcionar a entrada de dinheiro novo. Entretanto, as medidas utilizadas não representaram solução para os déficits de balanço de pagamentos do país, levando as reservas internacionais para níveis alarmantes (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Em 1987, o governo brasileiro promove a moratória da dívida externa pela suspensão do pagamento de juros sobre a dívida de médio e longo prazo, ainda nos anos seguintes (88-89) ocorreram situações de não pagamentos de compromissos externos, embora, não tenha sido declarada moratória pelo governo. Nesse período, a ideia de “capacidade de pagamento”, onde o pagamento dos empréstimos tomados não deveria comprometer a capacidade de pagamento governamental, começa a ganhar força na comunidade financeira internacional, embora, contrária ao receituário do Fundo Monetário Internacional que determina rigidez nas políticas monetária e fiscal, pois, efeitos colaterais significativos sobre as economias eram causados por tal receituário (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Os problemas de endividamento dos países impactaram o mercado financeiro internacional e as dificuldades em cumprir os acordos com o FMI por parte dos devedores foram enfrentadas com a apresentação do chamado Plano Brady, idealizado pelo secretário do Tesouro dos Estados Unidos, que contemplava a substituição de dívidas anteriores por novos títulos (*Brady Bonds*) negociados em mercado e possibilitava alongamento de prazos e diminuição do serviço da dívida, além de permitir futuras reestruturações de passivos com parâmetros exclusivamente mercadológicos através das operações com os novos títulos emitidos. As negociações para retomada das linhas de crédito se seguiram com o Plano Brasileiro de Financiamento de 1992 e os primeiros *Brady Bonds* brasileiros foram emitidos em 1994. Alguns dos títulos emitidos exigiam garantias efetivadas pela compra de títulos do Tesouro dos Estados Unidos. O referido Plano serviu de base para o modelo de endividamento utilizado pelo Brasil atualmente (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Com a retomada das emissões soberanas no mercado internacional, a possibilidade de combinação entre os melhores prazos e custos, como também, a escolha do mercado em que será realizada a captação facilitaram o crédito externo brasileiro, apesar das restrições

internacionais. Os mercados europeu e norte-americano consistiram nas principais fontes de captação, com o mercado japonês como alternativa nos momentos de dificuldade de acesso ao crédito norte-americano decorrentes da crise da dívida mexicana. Destacam-se, os problemas de balanço de pagamentos e desvalorizações cambiais em 1999 e 2002, contudo, o país continuou acessando os mercados externos. De 2003 em diante, as recompras e resgates de títulos através da reabertura de títulos selecionados tem sido a estratégia para a construção de uma curva de juros externa mais eficiente e líquida. Ressaltam-se, a extinção dos *Brady Bonds* e o início das emissões de títulos internacionais denominados em reais e as recompras de títulos e antecipação de pagamentos da dívida contratual. Em 2007, o programa permanente de recompra de títulos da dívida externa ao longo de toda a curva com o objetivo de reforçar a política de estruturação da curva de juros externa passa a ser executado (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

O endividamento brasileiro desde a década de 1970 representa as características do endividamento dos países abordadas neste estudo e pode refletir aspectos sobre a dívida pública nos dias atuais. A canalização do excesso de liquidez financeira internacional pelos bancos privados para América Latina causou excessivo endividamento brasileiro no período, os financiamentos de megaprojetos consistiam nos principais investimentos, apesar do início da diversificação das operações, principalmente, pelo Banco Mundial. Na década seguinte, o aumento das principais taxas de juros internacionais impactou a dívida externa de forma severa (FATTORELLI, 2013).

Portanto, as denominações de “milagre econômico” e “década perdida” parecem desconsiderar a evolução do endividamento no período e sua relação com a situação macroeconômica do país. Outro fator relevante neste contexto se refere ao Plano Brady, que consistiu numa operação de conversão onerosa dado o baixo valor das dívidas anteriores no mercado secundário, logo, emissões dos *Brady Bonds* aumentaram consideravelmente a dívida brasileira e serviram de base para o endividamento externo nacional atual. Além disso, as privatizações recomendadas pelo FMI durante a década de 90 através dos ajustes estruturais para garantir o pagamento da dívida não resultaram em diminuição do endividamento, ao contrário, as privatizações transferiram o patrimônio público ao setor privado, enquanto a dívida pública mantinha sua trajetória de aumento (FATTORELLI, 2013).

As medidas de política econômica introduzidas no país desde a década de 90 demonstram a relação entre o endividamento e condicionalidades aplicadas aos devedores pelas instituições financeiras multilaterais e representam as implicações das recomendações

de ajuste estrutural da economia. A alteração na lei de falências, o aumento de benefícios fiscais a investidores financeiros não residentes, as privatizações e a continuidade da abertura financeira da economia consistem em exemplos clássicos da visão macroeconômica predominante no sistema financeiro internacional. Além disso, a continuidade das reformas liberalizantes no sistema previdenciário, da política de juros elevados e do caráter restritivo da política fiscal demonstram as tentativas para possibilitar a atuação do país como emergente plataforma internacional de valorização financeira (PAULANI, 2008).

O aumento das entradas de capital de curto prazo e a redução dos investimentos estrangeiros diretos propiciam maior volatilidade na balança de capitais, conseqüentemente, há maior vulnerabilidade no equilíbrio das contas externas que passam a depender das condições do mercado internacional. Assim, a posição do país na divisão internacional do trabalho fica condicionada aos movimentos do mercado financeiro internacional, portanto, a manutenção da política monetária contracionista, do juro real elevado e do ajuste fiscal rígido consistem em condições para a continuidade da política macroeconômica, onde a política monetária é atrelada às metas inflacionárias, a política fiscal aos superávits e a política cambial controlada pelo mercado (PAULANI, 2008).

Desta forma, o afrouxamento da política monetária, a queda dos juros e a retomada dos investimentos públicos combinados com as isenções fiscais e desonerações da folha de pagamentos, como também, a expansão das políticas sociais focalizadas, não representam alterações significativas na política macroeconômica vigente de valorização do capital especulativo. Contudo, no curto prazo essas medidas podem resultar em melhoras nos indicadores econômicos e garantir sua manutenção por motivos políticos, apesar de manter o país subordinado à hierarquia do sistema financeiro internacional (PAULANI, 2008).

O movimento de ajustamento ao sistema financeiro internacional em conjunto com as privatizações e abertura comercial introduzido através do discurso de modernização e desenvolvimento sustentado encontra na condição de “emergência econômica” a justificativa para continuação da política econômica, portanto, as medidas adotadas foram apresentadas como “necessárias para retirar a economia brasileira da beira do abismo” (PAULANI, 2008, p.137). Com a reversão dos indicadores de mercado: queda do risco-país, dos índices de preços, da taxa de câmbio e o aumento do preço do título externo referência (C-Bond) as medidas excepcionais não foram alteradas e o “estado de emergência econômico” permitiu a transformação da relação da economia brasileira com os países desenvolvidos de “dependência tecnológica típica da acumulação industrial” para “subserviência típica do capitalismo rentista” (PAULANI, 2008, p.138). Assim, a estabilidade macroeconômica com

foco monetarista e as condições favoráveis ao mercado (decréscimo no risco das aplicações financeiras e dos investimentos) seriam garantidoras do crescimento sustentado.

O lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC exemplifica a concepção técnica da questão do desenvolvimento econômico aliada à relação de submissão ao sistema financeiro internacional. Distante de um plano integrado de desenvolvimento, o PAC apresentava a continuação da visão tecnicista, e ainda, não contemplava medidas ortodoxas como o aperto fiscal, as reformas previdenciárias e tributárias, assim, a insatisfação das agências de classificação de riscos com um programa de crescimento que não altera a estrutura de acumulação rentista demonstra a influência do setor financeiro sobre as políticas econômicas. Logo, o processo de transferência de parcela do excedente econômico direcionada aos gastos sociais para o capital especulativo através da dívida pública e o modelo macroeconômico representam a tentativa brasileira de atuação como mercado financeiro emergente (PAULANI, 2008).

Outro ponto crítico sobre o endividamento público decorre da combinação de altos estoques da dívida e de alta taxa de juros. A alta rentabilidade dos títulos públicos impacta no crédito para financiamento das atividades produtivas, causando a transferência dos recursos da esfera produtiva para o setor financeiro. Além disso, os títulos públicos servem de referência para as taxas juros do sistema financeiro privado, logo, as altas taxas limitam o crédito privado para pessoas físicas e jurídicas e tornam as aplicações financeiras mais rentáveis que as atividades produtivas. Portanto, a expansão da financeirização da economia afeta as políticas públicas, o investimento privado e o consumo das famílias, restringindo a demanda interna e travando o crescimento da economia. Não obstante, os recursos orçamentários destinados ao serviço da dívida pública aumentam a pressão sobre o ajuste fiscal, os altos lucros registrados pelas instituições financeiras privadas no ambiente de estagnação da economia nacional refletem de forma abrangente o processo descrito (DOWBOR, 2017).

Outro ponto relevante na história recente da dívida pública brasileira consiste na realização de Comissão Parlamentar de Inquérito – CPI sobre a Dívida Pública entre 2009 e 2010. O relatório final da CPI apontava problemas sobre o endividamento brasileiro como: o crescimento acentuado da dívida devido às altas taxas de juros, constituindo prática de anatocismo; o financiamento de aquisição de reservas internacionais através da emissão de títulos de dívida interna com alta taxa de juros, onde grande parcela das reservas são aplicadas em títulos do Tesouro Americano que oferecem menor rentabilidade; conversão de dívida externa em interna por meio de pagamentos antecipados ao FMI e resgates de títulos da dívida

externa com pagamentos de ágios elevados, logo, conversões de alto custo que impactaram no aumento da dívida, como também, no aumento das despesas com o serviço da dívida. Além disso, algumas das informações requeridas pela CPI não foram entregues (FATTORELLI, 2013).

Contudo, o Relatório Final concluía que não foram encontradas irregularidades no processo de endividamento público brasileiro. O relatório foi aprovado por 8 votos favoráveis contra 5 desfavoráveis, ademais, o relatório alternativo, denominado “Voto em Separado”, apontava os problemas encontrados pelas análises realizadas por membros da sociedade civil, principalmente, a Auditoria Cidadã da Dívida que assessorou a CPI tanto na elaboração de análises quanto nos requerimentos de informações. Assim, o relatório alternativo assinalava indícios de irregularidades, dentre eles: prática de anatocismo e irregularidades no incremento unilateral dos juros flutuantes pelos bancos privados internacionais no final da década 1970; ausência de contratos e documentos fundamentais da origem do processo de endividamento dos anos 70; ausência de conciliação de cifras nas negociações mais relevantes da dívida externa; existência de cláusulas ilegítimas, ilegais e inconstitucionais; desconsideração do valor de mercado nas negociações de títulos e promissórias; irregularidades nas transferências de dívidas públicas e privadas ao Banco Central a partir de 1983, e a posterior conversão para títulos *Brady* em 1994; ilegalidade do livre fluxo de capitais que provocou aumento exponencial da dívida interna a partir do plano Real, conforme denúncia do Ministério Público Federal; resgates antecipados de títulos da dívida externa com pagamento de ágio aos detentores (FATTORELLI, 2013).

Outro fator relevante apontado na CPI consiste na contabilização de parte dos juros nominais como amortização da dívida por meio da atualização monetária dos juros. Essa metodologia de contabilização dos juros da dívida mobiliária produz efeitos significativos na evidenciação e na evolução do endividamento público. A utilização do conceito de despesa real para a despesa com juros do Manual de Despesa Orçamentária seria a justificativa para a utilização da referida metodologia de contabilização (FATTORELLI, 2013).

Contudo, o relatório específico elaborado pela Auditoria Cidadã da Dívida aponta a falta de amparo legal, além dos efeitos de tal método de atualização monetária dos juros. Desse modo, parte das despesas correntes com juros da dívida são registrados como despesas de capital (amortização), fator que permite a emissão de dívida para o pagamento de juros, contrariando a chamada “regra de ouro” contida em dispositivo constitucional. Os efeitos causados no endividamento consistem em crescimento exponencial da dívida, anatocismo ou capitalização de juros e aumento da quantidade de recursos orçamentários destinados ao

pagamento do serviço da dívida, o que causa transferência de recursos públicos das despesas primárias para as despesas financeiras gerando maiores restrições orçamentárias e forçando a diminuição dos gastos sociais (FATTORELLI, 2013).

Outro ponto interessante na história recente da dívida brasileira consiste nos efeitos decorrentes da crise financeira mundial e dos problemas nas finanças públicas a partir de 2014. Desde 2008, os movimentos de recompra da dívida externa foram comprometidos e o aumento das operações compromissadas, importante instrumento de política monetária, causou sua inclusão no índice oficial de dívida pública. Ademais, os acréscimos nas emissões para o financiamento de déficits desde 2014 aliado ao declínio do ambiente econômico causaram prejuízos ao processo de administração do endividamento (PELLEGRINI, 2017).

As operações compromissadas são vendas ou compras de títulos com obrigação de recompra ou revenda dos mesmos papéis em data futura anterior ou igual a de seus vencimentos, consistem em um tipo de transação financeira utilizada como instrumento de política monetária. No Brasil, o regime de meta para inflação é realizado através do controle da taxa de juros básica, que por sua vez, varia de acordo com as condições de liquidez da economia. Assim, as operações compromissadas são utilizadas pelo Banco Central na alteração dos níveis de liquidez, complementadas pelos depósitos compulsórios (PELLEGRINI, 2017).

Por outro lado, as transações definitivas com títulos públicos (das autoridades monetária ou fiscal) e os depósitos voluntários remunerados figuram como ferramentas alternativas de política monetária na experiência internacional, entretanto, a autoridade monetária brasileira não possui amparo legal para emissão de títulos próprios devido à determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal, ademais, o recebimento de depósitos voluntários está sendo discutido em projeto de lei na Câmara Federal. Portanto, a alternativa para as operações compromissadas permitida atualmente seria as transações definitivas com os títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central, logo, o debate sobre a separação entre autoridade fiscal e monetária na administração do endividamento brasileiro permanece relevante (PELLEGRINI, 2017).

A utilização das operações compromissadas como principal instrumento de política monetária refletiu no alto crescimento do saldo dessas, conseqüentemente, elevou sua participação na composição da dívida pública. Ademais, o aumento significativo de saldo desde 2006 representa a natureza fiscal e monetária dessas transações e apresenta divergência da experiência internacional. A evolução das operações compromissadas de 2006-2010 decorrente da necessidade de restringir a liquidez advinda do aumento das reservas

internacionais, concomitantemente, os resgates líquidos financiados por superávits fiscais (2006-2014) intensificaram a utilização das compromissadas como instrumento de política monetária (PELLEGRINI, 2017).

Por conseguinte, os depósitos compulsórios foram empregados para reduzir a parcela de operações compromissadas nos instrumentos de política monetária durante 2010-2011. Com a redução das alíquotas dos compulsórios a participação das compromissadas retornou sua trajetória de alta. Desde 2015, a emissão líquida de títulos no mercado primário decorrente da transformação dos superávits em déficits mitigou a tensão adicional sobre o saldo das compromissadas, que passou a elevar-se devido á incidência dos juros (PELLEGRINI, 2017).

Entre 2006-2012, os superávits em transações correntes e de capital com exterior causaram forte entrada de divisas no país, assim, parte foi adquirida pelo Banco Central para compor as reservas internacionais devido aos potenciais resultados prejudiciais da alta entrada de divisas sobre a performance econômica. Paralelamente, os superávits fiscais foram utilizados na política de resgates líquidos no mercado de títulos públicos pelo Tesouro Nacional, portanto, a dinâmica entre as operações compromissadas e os títulos de dívida em poder do público reflete a utilização das compromissadas para financiamento da aquisição de reservas internacionais pelo Banco Central, como também, a substituição dos títulos remunerados pela taxa básica de juros (resgatados pelo Tesouro) pelas operações compromissadas (utilizadas para reestabelecer os níveis de liquidez alterados pela compra das reservas) na composição da dívida pública federal (PELLEGRINI, 2017).

A hipótese de gestão apartada da dívida, que consiste na atuação do Tesouro Nacional através da gestão do estoque de títulos públicos por composição (remuneração e prazo), refinanciamento e necessidade de financiamento do governo decorrente dos resultados primários. Assim, superávits primários causariam resgates líquidos, enquanto, déficits gerariam emissões líquidas. Por outro lado, o Banco Central utiliza o montante de operações compromissadas como variável de ajuste da liquidez para o controle da taxa de juros e o regime de metas de inflação. Em contextos de contínua expansão monetária, o aumento das compromissadas transforma o instrumento de política monetária em relevante componente da dívida pública (PELLEGRINI, 2017).

Por conseguinte, parcela substancial da dívida pública fica excluída da administração realizada pelo Tesouro Nacional, e ainda que executadas pelo Banco Central, as compromissadas consistem em instrumento de política monetária e sua intensidade de utilização advém do efeito dos fatores que afetam a liquidez na economia. Neste sentido, a

inclusão das compromissadas nos indicadores de gestão da Dívida Pública Federal apresentam um panorama geral menos favorável para a dívida, com redução dos prazos e aumento da dívida corrigida pela Selic (PELLEGRINI, 2017).

A gestão segmentada da dívida guarda estreita relação com a separação de atribuições entre autoridade fiscal e monetária, representada pela substituição de títulos (vencimentos mais longos) por operações compromissadas (curtos prazos) na composição da dívida, reduz o prazo médio e não induz ao decréscimo do custo do endividamento, logo, impacta em mitigação dos resultados da administração da dívida pública. Ademais, a relação observada entre as operações compromissadas e as reservas internacionais, como também, as operações de *swap* cambial, transações de permuta de rentabilidade e risco de determinado valor durante o período contratado, impactaram a base monetária, e conseqüentemente, o endividamento público (PELLEGRINI, 2017).

### **2.3 Evidenciação Contábil**

Na teoria contábil, existem amplas abordagens e extensos estudos de revisão teórica e métodos de avaliação e mensuração da evidenciação. Há a associação entre a evidenciação e os objetivos da contabilidade, principalmente, a efetividade da comunicação da informação financeira aos usuários e a eficiente alocação dos recursos limitados no mercado. Percebe-se, também, o interesse nas conseqüências econômicas das regulações sobre evidenciação e a relação custo-benefício destas (HEALY e PALAPU, 2000; MADHANI, 2011; LAMBERT, LEUZ e VERRECCHIA, 2006).

Diversos estudos adotam uma divisão entre evidenciação obrigatória e voluntária, como também, há pesquisas que separam a evidenciação de informações financeiras e não-financeiras. As definições de evidenciação, por mais acuradas e generalizantes, não possibilitam a verificação desta de forma material seja nas demonstrações das companhias ou nas normas e padrões contábeis. Contudo, nota-se diversas abordagens na tentativa de medir ou avaliar as práticas que permitam uma evidenciação adequada, que é o termo mais utilizado em comparação com evidenciação completa e evidenciação justa (BHOJRAJ e LIBBY, 2005; HASSAN e MARSTON, 2010).

A investigação sobre companhias que adotaram os padrões contábeis internacionais e a conformidade de requerimentos de evidenciação exigidos por legislações, principalmente as criadas após escândalos e crises financeiras, aparecem como formas de analisar os efeitos de uma melhora na evidenciação, onde o interesse pelas notas explicativas possui certa



proeminência. Ainda assim, não existe uma maneira de se medir níveis de evidenciação com exatidão, portanto, as proxies elaboradas costumam possuir certo grau de subjetividade (LEUZ e VERRECCHIA, 1999; SCHIPPER, 2007)

Deste modo, existe uma dificuldade intrínseca na aferição da evidenciação e suas consequências econômicas. A principal questão sugerida é a possibilidade de a redução da assimetria de informação diminuir o custo de capital, de forma direta: melhor qualidade nas informações reduz a covariância avaliada dos fluxos de caixa da entidade em relação às demais; de maneira indireta: a qualidade da informação influencia o custo de capital da organização através do seu efeito nas decisões econômicas e financeiras.

Entretanto, os resultados estatísticos destas análises apresentam variações significativas a depender das metodologias utilizadas. Índices de evidenciação são construídos de diversas maneiras, onde se ressaltam as análises de conformidade com os requerimentos e a quantidade de informações divulgadas. Ademais, a evidenciação pode ser dividida em níveis específicos das entidades (micro) e níveis gerais de mercado (macro) (LEUZ e WYSOCKI 2008; LAMBERT, LEUZ e VERRECCHIA, 2006).

Desta forma, pode-se observar cinco pontos relacionados com a evidenciação: o interesse público é a principal preocupação, conflitos de interesse podem justificar a supressão de determinadas informações, materialidade possui uma importante função nas decisões sobre evidenciação, os requerimentos obrigatórios presentes nas demonstrações podem não ser suficientes para o processo decisório, e a evidenciação presume a apresentação e divulgação do conteúdo do relatórios de forma explícita, completa e inequívoca (GRIFFIN e WILLIAMS, 1960).

É crescente o número de pesquisas analisando a evidenciação da responsabilidade social e divulgação de externalidades e outros fatores relacionados ao ambiente de operações das corporações, o que aumenta o escopo e abrangência do entendimento sobre evidenciação. Por fim, a evidenciação é um conceito também presente em outras áreas do conhecimento como a teoria da comunicação e a teoria geral de sistemas, nesta perspectiva, a evidenciação poderia ser vista como a comunicação eficaz da informação através de estruturas sistematizadas. (DALMÁCIO e DE PAULO, 2004; AQUINO e SANTANA, 1992; MOHAMED, OLFA e FAOUZI, 2014; FARIA, 2017).

Na teoria sobre contabilidade pública, geralmente, a evidenciação está relacionada com os conceitos de transparência, prestação de contas e responsabilização da gestão, além da relevância desta para os usuários, que neste sentido, podem ser entendidos como toda a população do país, companhias e organizações que atuam no país, e ainda, organismos

multilaterais e outros credores e partes interessadas. Diversos estudos analisam a evidenciação das informações contábeis e financeiras das nações, onde se destacam as preocupações decorrentes da adoção dos padrões de contabilidade internacional e as divergências entre as economias desenvolvidas e as em desenvolvimento, onde as maiores dificuldades percebidas pelas economias menos desenvolvidas são geralmente atribuídas aos aspectos culturais e organizacionais destas.

Há um crescente interesse pelas demonstrações financeiras dos países da América Latina, África e Ásia. As análises tendem a executar divisões em relação ao nível desenvolvimento econômico dos países, possibilitando a observação de maiores dificuldades pelos países menos desenvolvidos das respectivas regiões. Outra preocupação recorrente é a substituição da utilização do regime de caixa pelo de competência e as implicações decorrentes desta mudança. As análises de conformidade possuem predominância, ainda que existam diversas metodologias e abordagens utilizadas nos estudos. Ressalta-se que, sobre as consequências econômicas da evidenciação, existe certa limitação destes estudos no setor público quando comparados aos estudos realizados na iniciativa privada pela dificuldade de quantificação de seus efeitos, como também, pela falta de uniformidade e comparabilidade das métricas utilizadas para evidenciação (ADHIKARI e GARSETH-NESBAKK, 2016; ADHIKARI e MELLEMIK, 2010; NDERITU e JEREMIAH, 2018; CHAN, 2006; ROBERTO e GAMA, 2016).

Quando se trata de contabilidade internacional existem duas organizações que concentram esforços no desenvolvimento de padrões contábeis abrangentes que permitam a comparação da informação patrimonial e financeira de diferentes entidades em escala internacional, são elas, *International Financial Reporting Standards – IFRS Foundation* e *International Federation of Accountants – IFAC*.

A *IFRS Foundation* é uma organização sem fins lucrativos de interesse público estabelecida para desenvolver um conjunto único de padrões contábeis de alta qualidade, compreensíveis, aplicáveis e globalmente aceitos - *IFRS Standards* que são desenvolvidos, editados e publicados pelo quadro normativo da *IFRS Foundation*, o *International Accounting Standards Board – IASB*.

Os padrões contábeis são o conjunto de princípios seguidos pelas companhias durante a preparação e publicação de suas demonstrações financeiras que fornecem uma forma padronizada de descrição da performance destas. As *IFRS Standards* possuem os objetivos de: promover transparência aprimorando a qualidade e comparabilidade da informação financeira internacional, permitindo que os participantes do mercado estejam informados para

tomada de decisões econômicas; reforçar a prestação de contas reduzindo a assimetria de informação entre principais e agentes, possibilitando a responsabilização da administração, auxiliando os reguladores; e contribuir para eficiência econômica permitindo a identificação de oportunidades e riscos no mercado global, melhorando a alocação de capital.

A história da IFRS *Foundation* remete ao ano de 1973 quando ocorreu a formação do *International Accounting Standards Committee* – IASC e o acordo de adoção das *International Accounting Standards* – IAS que foram desenvolvidas, editadas e publicadas entre 1973 e 2001. Ressalta-se que os projetos de revisão com intuito de aprimorar a estrutura conceitual dos padrões contábeis são procedimentos recorrentes. Durante a década de 90 a colaboração entre o IASC e a *International Organisation of Securities Commissions* – IOSCO com o objetivo de assegurar a adoção dos padrões contábeis por meio da organização internacional de reguladores de valores mobiliários, culminou na reestruturação do IASC que em 2001 cria o IASB. O IASB adota os padrões contábeis estabelecidos pelo IASC e nomeia os padrões emitidos a partir de 2001 de *IFRS Standards*. Em casos de divergências entre IAS e *IFRS Standards*, os anteriores (IAS) são desconsiderados. De 2002 em diante, os esforços de convergência dos padrões contábeis internacionais evoluem e se dinamizam pela interação entre o IASB e o *Financial Accounting Standards Board* – FASB, além das demais organizações envolvidas no processo. No ano de 2010, através de um memorando de entendimento o Brasil se compromete com a adoção das *IFRS Standards*.

No ano 2012, o IASB adicionou formalmente ao seu programa de trabalho uma iniciativa de curto prazo sobre evidenciação, como parte da resposta à consulta de agenda realizada em 2011, com o objetivo de explorar como a aplicação dos *IFRS Standards* pode aprimorar e simplificar a evidenciação dentro dos limites dos requerimentos de evidenciação existentes. Subsequentemente, ocorre em 2013 o *IASB Disclosure Forum* que convida diversas organizações que realizam estudos sobre evidenciação contábil e inicia a definição do escopo das emendas a serem realizadas na IAS 1 Apresentação das Demonstrações Financeiras, estas emendas são publicadas em 2014 finalizando o primeiro componente do projeto. A publicação das emendas executadas na IAS 7 Demonstração dos Fluxos de Caixa em 2016 finaliza o segundo componente da iniciativa sobre evidenciação.

Em 2017, um artigo de discussão da iniciativa sobre evidenciação - Princípios da Evidenciação aponta o problema da evidenciação, três principais preocupações sobre a informação evidenciada nos demonstrativos financeiros de propósito geral: informação relevante insuficiente, informação irrelevante e comunicação ineficaz da informação fornecida. As principais causas do problema da evidenciação apresentadas na discussão são, a

dificuldade no julgamento de quais informações evidenciar e a forma mais efetiva de comunicá-las, além da concepção das demonstrações financeiras, principalmente, como documentos de conformidade, ao invés de um meio de comunicação com os usuários das mesmas.

Conseqüentemente, o artigo apresenta a necessidade de princípios de evidenciação; para auxiliar na aplicação de um melhor julgamento sobre divulgação e na comunicação da informação de forma mais eficaz, para melhorar a eficácia da evidenciação para os usuários primários das demonstrações financeiras e para auxiliar o Conselho no aprimoramento dos requerimentos de evidenciação nos *IFRS Standards*. Posteriormente, os comentários e as críticas dirigidas ao artigo de discussão fizeram o Conselho delimitar passos em diferentes abordagens da iniciativa sobre evidenciação e conjugá-la com outros projetos que possuem temas relacionados tratando de Melhor Comunicação em Relatórios Financeiros.

O resumo do projeto Iniciativa sobre Evidenciação – Princípios de Evidenciação, publicado em março de 2018, apresenta as principais conclusões e respostas referentes ao artigo de discussão de 2017 que trata do problema da evidenciação e a necessidade de princípios de evidenciação. As principais decisões foram: a continuidade da revisão em nível de padrões dos requerimentos de evidenciação; o desenvolvimento de um projeto sobre evidenciação das políticas contábeis; a consideração de alguns aspectos do artigo de discussão no projeto sobre Demonstrações Financeiras Primárias; a avaliação das implicações dos avanços tecnológicos nos relatórios financeiros; finalmente, a observação sete princípios da comunicação efetiva que auxiliam no julgamento sobre a divulgação das demonstrações financeiras. De acordo com os princípios da comunicação efetiva a informação fornecida deve ser: específica da entidade, descrita de forma simples e direta, organizada de maneira a destacar assuntos importantes, vinculada quando relevante à outras partes do relatório, não duplicadas desnecessariamente, fornecida para facilitar a comparabilidade sem comprometer a utilidade, e finalmente, fornecida em formato apropriado. Ademais, o resumo finaliza a Iniciativa, visto que, a decisão do IASB foi não dar seguimento aos tópicos remanescentes (IFRS, 2019; IASPLUS, 2018).

A *International Federation of Accountants – IFAC* é a organização global para a profissão contábil dedicada a servir o interesse público, fortalecendo a profissão e contribuindo para o desenvolvimento de economias internacionais fortes. A Federação atua no cumprimento de sua missão de servir ao interesse público: contribuindo para o desenvolvimento, facilitando a adoção e implementação de padrões e orientações de alta qualidade e promovendo o valor do profissional contábil em todo o mundo. Fundada na

cidade de Munique na Alemanha em 1977 durante o 11º Congresso Mundial de Contadores. Posteriormente, foram estabelecidos diversos conselhos e comitês para o desenvolvimento de normas e orientações internacionais e focalização em setores específicos da profissão, dentre eles se destacam: *International Auditing and Assurance Standards Board* – IAASB; *International Accounting Education Standards Board* – IAESB; *International Ethics Standards Board for Accountants* – IESBA; e *International Public Sector Accounting Standards Board* – IPSASB. Que se ocupam de auditoria e garantias, educação contábil, ética profissional e normas contábeis aplicadas ao setor público, respectivamente.

O IPSASB desenvolve normas e orientações contábeis de alta qualidade para utilização das entidades do setor público durante a preparação dos relatórios financeiros de propósito geral: *International Public Sector Accounting Standards* – IPSAS que fazem parte da intenção de aprimorar os relatórios financeiros divulgados pelos governos e de aperfeiçoar a administração dos recursos públicos, demandadas pelas crises financeiras e de endividamento dos países. As estruturas e processos que apoiam o IPSASB são facilitadas pela IFAC. O IPSASB também recebe apoio direto de outras organizações interessadas no ambiente de atuação deste conselho independente, entre elas estão o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional.

Desde 1997 o IPSASB desenvolve, edita e publica normas contábeis para regime de competência, diretrizes práticas recomendadas e uma norma contábil para regime de caixa. Em 2014, o IPSASB publicou a primeira estrutura conceitual global para entidades do setor público que sustenta as atividades de desenvolvimento de diretrizes e definição de normas do IPSASB com intuito de aumentar a qualidade e a transparência dos relatórios financeiros do setor público convergindo bases contábeis e estatísticas de relatórios financeiros quando apropriado.

O IPSASB publicou em 2008 um documento sobre suas políticas, Processo de Revisão e Modificação de Documentos do IASB e desenvolve um painel de alinhamento aos pronunciamentos do IASB que asseguram que as IPSAS sejam consistentes com as *IFRS Standards*, na medida em que esses pronunciamentos sejam aplicáveis e apropriados ao setor público. Inclusive, nota-se um documento que visa propor melhorias gerais para as IPSAS, como também, convergência para as emendas realizadas nas *IFRS Standards*, onde se encontram a iniciativa de evidenciação e os princípios da evidenciação, contudo, o projeto empreendido pelo IASB se encontra em estágio mais avançado, portanto, é possível que as próximas atualizações nestes projetos somente sejam refletidas nas IPSAS posteriormente. Outro fato relevante sobre atuação recente do IPSASB é a aprovação da IPSAS 41

Instrumentos Financeiros, baseada na IFRS 9 Instrumentos Financeiros, que melhora substancialmente a relevância da informação sobre instrumentos financeiros e substituirá a IPSAS 29 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração.

Cabe ressaltar que desde 2015 as atividades de governança e definição de padrões do IPSASB são supervisionadas pelo Comitê de Interesse Público – PIC, para promover o interesse público e assegurar a sua observação nas atividades do IPSASB. O PIC é formado por membros com experiência em relatórios financeiros e envolvimento profissional em organizações que têm interesse em promover informações financeiras de alta qualidade e comparáveis internacionalmente. Atualmente é composto por quatro membros, assessorado por um secretariado e se reúne pelo menos anualmente para formular recomendações e analisar o progresso em relação aos conselhos anteriores.

O PIC analisa os termos de referência do IPSASB e aconselha quaisquer alterações; revisa os relatórios do Comitê de Indicação da IFAC sobre processos e procedimentos para indicação e nomeação dos membros do IPSASB e aconselha a IFAC sobre alterações propostas; e averigua os relatórios do IPSASB sobre processos e procedimentos para formular estratégia e plano de trabalho no desenvolvimento de normas contábeis que observem as demandas de todas as partes interessadas relevantes, aconselhando os membros do IPSASB sobre quaisquer mudanças propostas. As organizações que formam o PIC são: Fundo Monetário Internacional –IMF; Banco Mundial - WBG; Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OECD e Organização Internacional das Entidades Superiores de Auditoria – INTOSAI (IFAC, 2018; IPSASB, 2018; OECD, 2018).

A estrutura conceitual para relatórios financeiros publicada em 2018 pelo IASB trata a apresentação e a evidenciação como ferramentas de comunicação utilizadas pelas entidades para transmitir informações sobre resultado e posição patrimonial em seus demonstrativos financeiros. A comunicação eficaz contribui para a representação fidedigna e aumenta a relevância da informação, como também, aprimora a compreensibilidade e a comparabilidade nas demonstrações financeiras, portanto, interage com as características qualitativas fundamentais e de melhoria da informação contábil. Os três requerimentos para a comunicação eficaz são: foco nos princípios e objetivos de apresentação e evidenciação, ao contrário, da focalização em regras; classificação da informação pela similaridade dos agrupamentos; agregação da informação de maneira a não a tornar incompreensível, seja por detalhes desnecessários, seja por agregação excessiva.

O desenvolvimento dos requerimentos de apresentação e evidenciação para facilitar a comunicação efetiva nas normas contábeis necessitam encontrar um equilíbrio entre a

flexibilização para proporcionar informação relevante que represente fidedignamente o desempenho e a situação patrimonial, e o requerimento de comparabilidade da informação, seja entre períodos diferentes, ou ainda, entre entidades. A adição dos objetivos de apresentação e evidenciação aos padrões contábeis contribuem para a comunicação eficaz das demonstrações financeiras, pois, estes objetivos auxiliam as entidades na identificação da informação útil e na decisão sobre a forma mais efetiva de comunicá-la. Desta maneira, as informações específicas sobre a entidade são mais úteis que descrições padronizadas e a duplicação da informação em diferentes partes dos demonstrativos financeiros usualmente é desnecessária, e ainda, pode diminuir sua compreensibilidade (IASB, 2018).

A estrutura conceitual desenvolvida e publicada pelo IPSASB em 2014 ressalta a relação entre o critério de reconhecimento e evidenciação no tocante às avaliações de incertezas e possíveis mudanças nas condições atreladas a estas incertezas. O não reconhecimento de itens que cumprem a definição de um elemento e o critério de reconhecimento, não pode ser retificado pela evidenciação de políticas contábeis, notas ou outros detalhes explicativos. Por outro lado, itens que não cumprem todas as características da definição de um elemento ou itens que cumprem as características da definição de um elemento, porém, não podem ser mensurados de maneira que satisfaça suficientemente as características qualitativas para cumprir o objetivo da informação financeira podem ser itens evidenciados. A evidenciação é apropriada quando o reconhecimento de um item é considerado relevante para a avaliação da situação patrimonial líquida da entidade, e assim, cumpre os objetivos dos relatórios financeiros (IPSASB, 2014).

A apresentação é a seleção, localização e organização da informação reportada nos relatórios financeiros de propósito geral do setor público. A seleção da informação aborda quais informações se apresenta nos relatórios e quais devem ser apresentadas fora dos relatórios, é baseada na necessidade de informação dos usuários das demonstrações que necessitam de indicadores sobre performance e posição financeira e fluxos de caixa para: identificar os recursos e obrigações da entidade; avaliar a eficiência da gestão e informar sobre avaliações de desempenho financeiro, liquidez e solvência da entidade. Os relatórios financeiros não informam de forma integral o desempenho de serviço da entidade (IPSASB, 2014).

A informação é selecionada para divulgação ou evidenciação, a informação divulgada comunica mensagens-chave, enquanto que, a informação evidenciada aumenta a utilidade da informação divulgada proporcionando detalhes para o seu entendimento. A repetição de informação nos relatórios deve ser evitada, contudo, a mesma informação pode ser divulgada

e evidenciada. A informação evidenciada contém: políticas e metodologias utilizadas como base para as informações divulgadas; desagregação da informação divulgada, e itens que não possuem todas as características da definição de um elemento ou não atendem o critério de reconhecimento (IPSASB, 2014).

As decisões sobre quais informações devem ser divulgadas ou evidenciadas envolvem: os objetivos do relatório financeiro; as características qualitativas e restrições da informação incluída nos relatórios, e a relevância econômica da informação. As decisões sobre seleção de informação para divulgação e evidenciação são feitas com relação entre uma e outra para comunicar de forma integrada um conjunto de informações (IPSASB, 2014).

As decisões sobre localização da informação relacionam a localização das informações de acordo com os componentes dos relatórios. Os fatores relevantes para tomada de decisões sobre a alocação da informação entre os demonstrativos financeiros incluem a natureza, a especificidade jurídica e a vinculação. Para os demonstrativos financeiros as informações divulgadas aparecem no corpo do respectivo demonstrativo, enquanto que, as informações evidenciadas se encontram nas notas explicativas. A informação divulgada deve ser ressaltada por alguma técnica de apresentação (IPSASB, 2014).

As decisões sobre organização da informação tratam da disposição, agrupamento e ordenação da informação. A forma de ordenação das informações no relatório e a estrutura geral do relatório podem afetar a interpretação dos usuários, portanto, se a informação é divulgada ou evidenciada e importantes relações entre as informações, como, melhora, similaridade e propósito compartilhado são preocupações da organização da informação nos relatórios financeiros (IPSASB, 2014).

A IPSAS 22 Divulgação de Informação Financeira sobre o Setor de Governo Geral, que possui como objetivo o estabelecimento de regras de evidenciação para os governos que apresentam, opcionalmente, informação sobre o setor de governo geral em suas demonstrações consolidadas apresenta que a evidenciação da informação adequada pode melhorar a transparência e a compreensão das relações entre atividades comerciais e não comerciais e demonstrações contábeis e bases estatísticas dos relatórios financeiros. Esta norma apresenta requisitos mínimos para as evidenciações feitas sobre o setor de governo geral e informa que os governos podem fazer tais evidenciações por meio de notas, colunas em separado das demonstrações, ou outra forma apropriada. Existe a necessidade de a evidenciação possibilitar a compreensão da natureza da informação apresentada (IPSASB, 2006).

A IPSAS 30 Instrumentos Financeiros: Evidenciação, que prescreve os requisitos de



evidenciação para instrumentos financeiros exige a evidenciação da significância dos instrumentos financeiros para a posição, desempenho e fluxos de caixa e a divulgação de informação qualitativa e quantitativa sobre a exposição e o gerenciamento de riscos. A informação qualitativa identifica objetivos, políticas e processos no gerenciamento de riscos, enquanto que, a informação quantitativa expressa a extensão de exposição do patrimônio aos riscos. A natureza da informação divulgada e as características dos instrumentos financeiros são aspectos relevantes na classificação e divulgação dos elementos e devem ser fornecidas informações suficientes para a reconciliação com os itens de linha apresentados no balanço patrimonial, além de informações que permitam a compreensão dos riscos, bases de mensuração e políticas de gerenciamento de riscos e a amplitude de exposição aos riscos na posição patrimonial e no desempenho financeiro, como também, no fluxo de caixa (IPSASB, 2010).

Dentre os estudos apresentados pelas organizações que participaram do IASB *Disclosure Forum*, destaca-se a estrutura conceitual de evidenciação elaborada pelo FASB que possui o objetivo de melhorar a efetividade das evidenciações nas notas explicativas dos demonstrativos financeiros requerendo das entidades a comunicação clara da informação mais importante para os usuários. Os demais estudos foram alinhados com esta abordagem, dadas as especificidades de atuação de cada organização, onde dos principais temas tratados ressaltam-se: a efetividade da comunicação da informação e sua conseqüente redução na quantidade de notas explicativas, o aprimoramento da evidenciação dos riscos, a necessidade de desenvolvimento de uma estrutura conceitual que suporte princípios e recomendações de evidenciação e a aplicação do conceito de materialidade aos requerimentos de evidenciação (IASB, 2013).

### 3 METODOLOGIA

De acordo com o objetivo geral, o estudo apresentado se classifica como pesquisa exploratória, onde o objetivo é proporcionar maior proximidade com o problema tratado e o aprimoramento das ideias relacionadas, por meio da exploração de impressões. Este trabalho pode ser percebido como pesquisa documental, onde a análise dos documentos relacionados ao endividamento público federal consiste na principal fonte de investigação. Contudo, no referencial teórico, principalmente, a pesquisa bibliográfica também é utilizada como ferramenta de análise da produção crítica em relação à teoria do endividamento público e ao histórico da atuação das principais organizações internacionais que tratam dos temas abordados constituindo o método de apresentação da perspectiva tratada (GIL, 2002).

No nível instrumental, o estudo em questão trata da análise técnica comparativa de dados relacionados ao endividamento público federal e às rubricas orçamentárias que possuem relação com a dívida pública. Como também, a comparação entre as informações obtidas no Relatório Anual da Dívida Pública Federal - RAD, que realiza uma análise prospectiva da gestão da Dívida Pública Federal – DPF, apresentando o estoque, a composição, o perfil de vencimentos, as emissões e vencimentos ao decorrer do ano, como também, os avanços ocorridos no ano com relação à gestão da DPF, com foco nas informações sobre custos do endividamento (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

Os dados analisados consistem nas séries históricas de 2008-2019 dos seguintes indicadores: saldos de estoques da Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG, da Dívida Líquida do Governo Geral – DLGG, Dívida Líquida do Setor Público – DLSP, Dívida Pública Federal - DPF e da Dívida Mobiliária Federal Interna - DPMFi; os fluxos da Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP; do Resultado Primário do Governo Central - RPGC; acréscimos da Dívida Fiscal Líquida – DFL, operações compromissadas do Banco Central e as despesas orçamentárias pagas relacionadas ao serviço da dívida (Juros e Encargos, Amortizações e Refinanciamentos), além das despesas totais pagas.

Sobre os indicadores de estoque, o conceito DBGG consiste no total débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e municipais, da Previdência Social, com a inclusão das operações compromissadas, cabe ressaltar que o conceito de dívida de bruta mais utilizado internacionalmente possui maior abrangência, pois considera o total da carteira de títulos da autoridade fiscal na tesouraria da autoridade monetária, contudo, desde 2008 o conceito de dívida bruta brasileiro passou por alteração metodológica devido ao

aumento da relevância das operações compromissadas no estoque da dívida, ainda assim, esse é o conceito mais amplo de estoque utilizado. Por outro lado, o conceito DLGG apresenta o balanceamento de débitos e créditos do Governo Federal, incluída a Previdência Social, dos governos estaduais e municipais. A comparação dos dois conceitos permite visualizar as alterações tanto nos débitos quanto nos créditos do conceito de governo geral (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009; BC, 2020).

O conceito da DPF abrange o somatório das dívidas externa e interna do governo federal, a dívida interna possui a totalidade de sua composição de títulos de dívida, portanto, consiste na DPMFi, enquanto a dívida externa apresenta composição mobiliária e contratual, sendo denominada DPFe. A análise da evolução do estoque da DPMFi permite a visualização do impacto fiscal sobre o endividamento, visto que, a emissão e o resgate dos títulos públicos são determinados pela política fiscal, enquanto, a DPF acrescenta os impactos da política cambial sobre o endividamento através da soma da DPFe à dívida interna (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009).

A DLSP apresenta o total de passivos do setor público não financeiro mais o Banco Central deduzido de seus ativos financeiros, o setor público não financeiro considera as administrações diretas federal, estaduais e municipais; o sistema público de previdência social; as instituições públicas não financeiras; os fundos públicos que não apresentam características de intermediários financeiros (aqueles que possuem fontes de recursos advindas de contribuições fiscais ou parafiscais); as empresas estatais não financeiras (com exceção dos grupos Petrobrás e Eletrobrás) e inclusão da empresa Itaipu Binacional. Consiste no principal indicador de endividamento brasileiro utilizado para decisões de política econômica e serve de base para o cálculo da NFSP resultado nominal abaixo da linha (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009; BC, 2020).

Os indicadores de resultado NFSP e RPGC utilizam o critério abaixo da linha que consiste na mensuração do resultado fiscal através da variação do endividamento público, por outro lado, o critério acima da linha representa as estatísticas fiscais desagregadas com as variáveis de receita e de despesa (GIAMBIAGI; ALÉM, 2000). A DFL apresenta somente o impacto fiscal no endividamento através de ajustes patrimoniais e metodológicos para registrar a variação da dívida decorrente apenas do resultado fiscal. As operações compromissadas consistem em importante instrumento de política monetária que passou a integrar a composição do endividamento. Ademais, as despesas orçamentárias permitem visualizar o fluxo de caixa, como também, a carga do serviço da dívida no Orçamento Federal (SILVA; CARVALHO; e MEDEIROS (org.), 2009; BC, 2020).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para comparação entre a evolução dos indicadores de estoque da dívida e fluxo financeiro na série histórica analisada, as Tabelas 1 e 2 representam a base das observações descritas a seguir. Para os estoques, o valor anual representa o valor do estoque acumulado para o mês de dezembro do referido ano, ademais, para o estoque da DPF, os estoques da dívida externa são convertidos para dólares, e posteriormente, convertidos para reais com a cotação vigente no último dia do mês referente. A NFSP representa o fluxo acumulado no ano para o setor público consolidado conceito primário, enquanto o RPGC apresenta o critério abaixo da linha, ambos sem desvalorização cambial. As despesas orçamentárias consideradas consistem nos valores pagos dos grupos de natureza da despesa, desconsiderando-se os restos a pagar pagos no exercício.

Tabela 1 - Indicadores Financeiros em R\$ milhões

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DBGG	1.740.888	1.973.424	2.011.522	2.243.604	2.583.946	2.747.997
DLGG	1.175.203	1.378.129	1.495.285	1.536.154	1.581.281	1.660.187
DLSP	1.168.238	1.362.711	1.475.820	1.508.547	1.550.083	1.626.335
DPF	1.397.336	1.497.390	1.694.037	1.866.353	2.007.985	2.122.809
DPMFi	1.264.823	1.398.415	1.603.940	1.783.061	1.916.709	2.028.126
NFSP	-103.584	-64.769	-101.696	-128.710	-104.951	-91.306
RPGC	71.308	42.443	78.723	93.035	86.086	75.291
Juros	110.142	123.963	121.992	131.037	134.054	141.687
Amortização	448.698	517.679	513.283	576.928	618.889	576.690
Serviço da Dívida	558.840	641.642	635.274	707.965	752.942	718.377
Despesas Pagas	1.184.626	1.331.301	1.414.490	1.574.070	1.712.095	1.782.716

Fonte: Elaboração com base em BC, STN, Painel do Orçamento e Siga Brasil.

Tabela 2 - Indicadores Financeiros em R\$ milhões

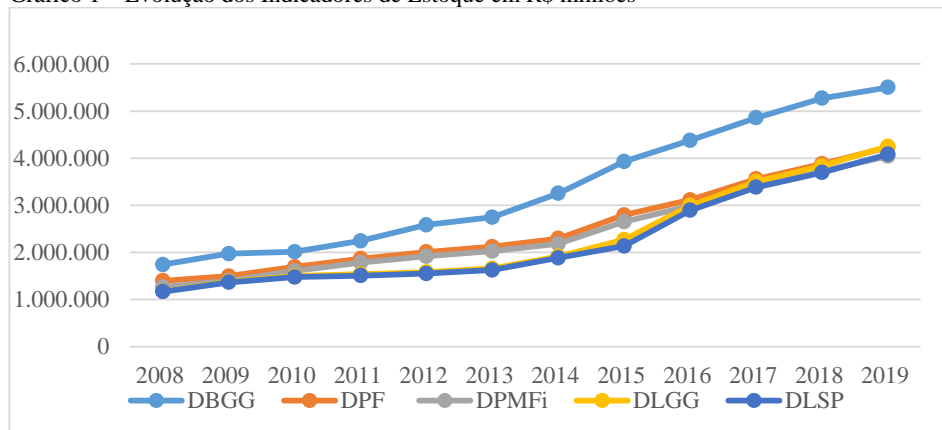
Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019
DBGG	3.252.449	3.927.523	4.378.486	4.854.679	5.271.982	5.500.104
DLGG	1.915.773	2.272.217	2.994.967	3.505.361	3.832.958	4.231.844
DLSP	1.883.147	2.136.888	2.892.913	3.382.942	3.695.837	4.041.769
DPF	2.295.898	2.793.005	3.112.936	3.559.271	3.877.061	4.248.909
DPMFi	2.183.611	2.650.165	2.986.415	3.435.485	3.728.857	4.083.229
NFSP	32.536	111.249	155.791	110.583	108.258	61.872
RPGC	-20.472	-116.656	-159.473	-118.442	-116.167	-88.899
Juros	170.348	208.360	204.891	203.109	279.373	285.094
Amortização	807.549	753.850	925.259	783.002	786.352	752.469
Serviço da Dívida	977.897	962.210	1.130.150	986.111	1.065.725	1.037.564
Despesas Pagas	2.167.625	2.267.598	2.572.177	2.483.712	2.620.861	2.710.908

Fonte: Elaboração com base em BC, STN, Painel do Orçamento e Siga Brasil.

Sobre a evolução dos estoques da dívida na série analisada, o primeiro ponto relevante é a trajetória ascendente dos indicadores de estoques com variações totais superiores a 200% no período de 2008-2019 para todos os conceitos de estoque observados. A evolução do indicador de DBGG registrou maior variação com relação ao ano anterior em 2015 (20,76%), seguido de 2014 (18,36%). Por outro lado, o ano de 2010 apresentou a menor variação com relação ao período anterior de apenas (1,93%). O indicador de DLGG assinalou maior variação com relação ao ano anterior em 2016 (31,81%), seguido de 2015 (18,61%). A menor variação foi registrada em 2011 (2,73%).

O critério que utilizava o conceito de DLSP exibiu maior variação em 2016 (35,38%), sucedido por 2017 (16,94%), ressalta-se também a variação com relação ao período passado demonstrada em 2009 (16,65%), já a menor variação do indicador oficial da dívida pública foi apontada em 2011 (2,22%). O índice de estoque da DPF em poder do público manifestou maior variação em 2015 (21,65%), seguido por 2017 (14,34%). A menor variação foi exibida em 2013 (5,72%). O indicador de DPMFi registrou maior variação com relação ao ano anterior em 2015 (21,37%), sucedido por 2017 (15,04%) e 2010 (14,7%). A menor variação exibiu-se em 2013 (5,81%). O gráfico 1 representa a evolução dos indicadores de estoque da dívida.

Gráfico 1 – Evolução dos Indicadores de Estoque em R\$ milhões



Fonte: Elaboração própria, com base em BC e STN.

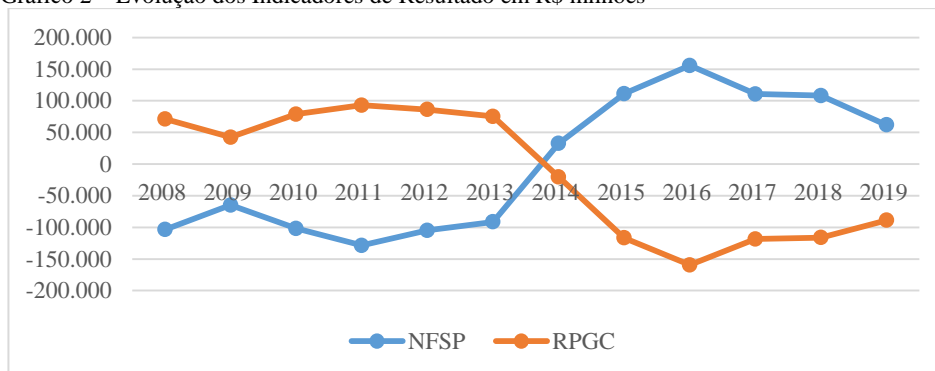
Os indicadores de resultado primário apresentaram variações semelhantes, apesar dos diferentes conceitos utilizados. Os dois índices registraram superávit primário de 2008-13 e passaram a demonstrar déficits de 2014-19, assim, a alteração do resultado primário permite observar a evolução do resultado no período superavitário e deficitário da série.

Entre 2008 e 2013, a maior variação negativa em relação ao ano anterior foi assinalada em 2009: a NFSP (-37,47%) e o RPGC (-40,48%). Por outro lado, a maior variação positiva

em relação ao período anterior foi exibida em 2010: a NFSP (57,01%) e o RPGC (85,48%). A trajetória positiva se manteve em 2011: NFSP (26,56%) e RPGC (18,18%). Em 2012, o resultado volta a apresentar variação negativa, a NFSP (-18,46%) e o RPGC (-7,47%). A trajetória negativa prossegue em 2013: NFSP (-13%) e RPGC (-12,54%).

De 2014 até 2019, o resultado primário passou a apresentar déficits, a maior variação positiva em relação ao ano anterior foi verificada em 2015: NFSP (241%) e RPGC (469%), aumento expressivo do déficit em relação ao ano de 2014. A trajetória de alta do déficit continua em 2016: NFSP (40,04%) e RPGC (36,7%). A partir de 2017, o déficit passou a se reduzir registrando (-29,02%) para NFSP e (-25,73%) para RPGC. A trajetória de queda do déficit se repete em 2018 com menor intensidade: NFSP (-2,1%) e RPGC (-1,92%) e em 2019 registra a maior redução da NFSP: com (-42,85%) para NFSP e (-23,47%) para RPGC.

Gráfico 2 – Evolução dos Indicadores de Resultado em R\$ milhões



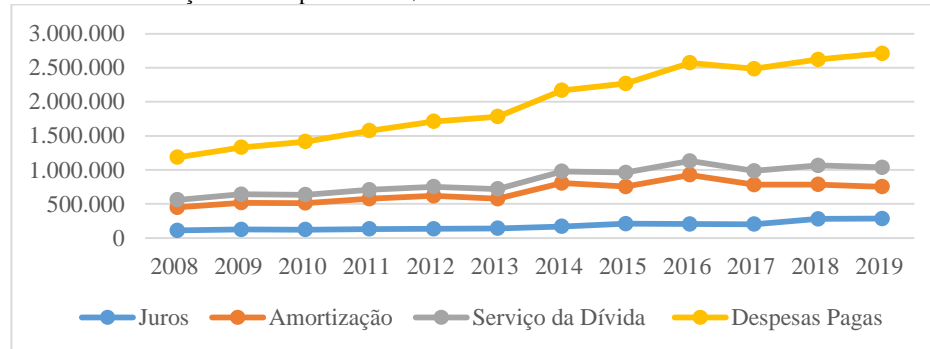
Fonte: Elaboração com base em BC e STN.

Com relação à evolução das despesas orçamentárias vinculadas ao endividamento, os juros assinalaram variações negativas em relação ao ano anterior em 2010 (-1,59%); 2016 (-1,67%) e 2017 (-0,87%). Por outro lado, a maior variação positiva da despesa com juros foi apurada em 2018 (37,55%), sucedidas pelas verificadas em 2015 (22,31%) e 2014 (20,23%). As amortizações exibiram reduções com relação ao período anterior em 2010 (-0,85%); 2013 (-6,82%); 2015 (-6,65%); 2017 (-15,37%) e 2019 (-4,31%). Por outro lado, as maiores variações positivas foram verificadas em: 2014 (40,03%); 2016 (22,74%) e 2009 (15,37%).

O serviço da dívida, somatório dos dois grupos de natureza de despesa, apresenta evolução semelhante à amortização devido à importância desta despesa no somatório. Assim, o serviço da dívida registra variações negativas em relação ao ano anterior em: 2010 (-0,99%); 2013 (-4,59%); 2015 (-1,6%); 2017 (-12,75%) e 2019 (-2,64%). Por outro lado, destacam-se as variações positivas em 2014 (36,13%); 2016 (17,45%); 2009 (14,82%) e 2011

(11,44%). O total das despesas pagas apresentou queda em relação ao período anterior em 2017 (-3,44%) e maior variação positiva em 2014 (21,59%). O gráfico 3 registra a evolução das despesas orçamentárias observadas.

Gráfico 3 – Evolução das Despesas em R\$ milhões



Fonte: Elaboração com base em Painel do Orçamento e Siga Brasil.

Durante o período superavitário da série, a maior variação negativa em relação ao ano anterior foi registrada em 2009 tanto para a NFSP quanto para o RPGC, enquanto, o estoque da DBGG apresentou a segunda maior variação positiva (13,36%) superada pela evolução apontada em 2012 (15,17%). Os indicadores de dívida líquida apresentaram o maior aumento do estoque no ano de 2009, (17,27%) para DLGG e (16,65%) para DLSP. O estoque da DPF registrou variação positiva inferior à média das variações em relação ao ano anterior para o intervalo observado (7,16%), quando a média foi de (8,75%) no íterim 08-13. O estoque da DPMFi assinalou aumento de (10,56%) e a variação média no intervalo marcou (9,95%). Ademais, as despesas orçamentárias da dívida (Juros e Amortizações) também apresentaram os maiores aumentos com relação ao ano anterior em 2009: Juros (12,55%); Amortizações (15,37%) e Serviço da Dívida (14,82%).

Por outro lado, o maior aumento do superávit primário em relação ao período passado foi verificado em 2010 para os dois indicadores de resultado analisados. Assim, a DBGG registrou a menor variação positiva da série (apenas 1,93%). Já os indicadores líquidos da dívida apresentaram variações superiores às médias para o intervalo superavitário: DLGG (8,5%) e DLSP (8,3%), enquanto, as médias foram (7,29%) e (6,97%) respectivamente. Os indicadores de estoque da DPF e da DPMFi, por sua vez, assinalaram a maior variação em 2010: DPF (13,13%) e DPMFi (14,7%). As despesas com juros exibiram queda (-1,59%) em 2010, como também, as amortizações (-0,85%) e o serviço da dívida (-0,99%).

No intervalo deficitário da série, o maior aumento de déficit em relação ao ano anterior foi registrado em 2015: por volta de (241%) para NFSP e de (469%) para RPGC. Os

estoques da DBGG (20,76%), DPF (21,65%) e DPMFi (21,37%) apresentaram as maiores variações no intervalo no mesmo ano. Os indicadores de dívida líquida apontaram maiores variações em 2016: DLGG (31,81%) e DLSP (35,38%). As despesas com juros exibiram o maior aumento (37,55%) em 2018 e maior queda em 2016 (-1,67%), as amortizações mostraram maior elevação em 2014 (40,03%) e mais alta variação negativa em 2017 (-15,37%), enquanto, o serviço da dívida apresentou a mesma tendência com a maior alta em 2014 (36,13%) e maior redução em 2017 (-12,75%).

Por outro lado, a maior variação negativa em relação ao ano anterior para o déficit primário foi registrada em 2019 para NFSP (-42,85%) e 2017 para o RPGC (-25,73%). O estoque de dívida bruta apresentou menor variação em 2019 (4,33%), enquanto, os estoques de dívida líquida apresentaram menor variação em 2018: DLGG (9,35%) e DLSP (9,25%). Os indicadores de DPF (8,15%) e DPMFi (7,67%) exibiram menor variação no intervalo em 2014 e em 2017, respectivamente. O resultado fiscal apresenta bastante relevância para a evolução dos estoques e das despesas com endividamento, contudo, algumas variações verificadas não são completamente explicadas apenas através do comportamento fiscal.

Por exemplo, o ano de 2009 registrou a maior redução do superávit em relação ao ano anterior no intervalo superavitário da série, os indicadores de estoque de dívida líquida registraram a maior variação no mesmo ano, entretanto, o indicador de dívida bruta registrou a segunda maior variação em 2009, sendo a primeira verificada em 2012. Os indicadores da DPF e DPMFi, por sua vez, exibiram maior variação em 2010. Por outro lado, as despesas com o serviço da dívida apresentaram a maior variação positiva no intervalo em 2009.

Em 2010, o resultado primário exibiu o maior aumento do superávit no intervalo. O indicador de dívida bruta assinalou a menor variação em relação ao ano anterior da série, os indicadores de dívida líquida apresentaram a menor variação em 2011, por outro lado, os indicadores de estoque da DPF e DPMFi apontaram sua maior variação em 2010. Cabe ressaltar que o estoque da DPF representou (84,22%) do estoque da dívida bruta e a DPMFi (79,74%) no referido ano, portanto, os demais componentes da dívida bruta parecem ter apresentado variação negativa em 2010, visto que, a DPF exibiu (13,13%) e a DPMFi (14,7%) quando a DBGG variou em apenas (1,93%).

Em 2017, as amortizações registraram a maior variação negativa em relação ao ano anterior da série, por conseguinte, o serviço da dívida apresentou sua maior redução na série, entretanto, a maior variação positiva da série também foi verificada no intervalo deficitário da série, no ano de 2014. Outro ponto relevante sobre as despesas com o serviço da dívida consiste no peso das amortizações para o serviço da dívida, em 2013, as despesas com juros



registraram alta de (5,69%), por outro lado, as amortizações apresentaram queda de (-6,82%), assim, o serviço da dívida exibiu redução de (-4,59%). Ainda com relação ao serviço da dívida, mesmo com a maior variação do superávit em 2010, os juros, as amortizações e o serviço da dívida apresentaram variações negativas em relação ao ano anterior.

Ainda assim, as relações verificadas entre os estoques, o resultado primário e as despesas orçamentárias da dívida apresentaram de forma abrangente a relevância do resultado primário na evolução dos estoques, como também, das despesas da dívida. O intervalo deficitário da série 2014-19 assinalou maior variação dos estoques em relação ao período superavitário 2008-13. A média das variações em relação ao ano anterior foi superior no intervalo deficitário em relação ao superavitário.

As despesas com juros registraram maior variação no período deficitário em relação ao superavitário. As amortizações registraram variação positiva no intervalo superavitário e variação negativa no período deficitário. O serviço da dívida apresentou maior variação no intervalo superavitário, as despesas pagas apresentaram o mesmo comportamento. Ressalta-se as variações negativas em relação ao ano anterior das amortizações no período superavitário (2010 e 2013), como também, a maior variação positiva no intervalo deficitário (2014).

A primeira parte da análise dos resultados apresentou a evolução dos indicadores em seus valores nominais, contudo, a observação da relação dívida/renda nacional consiste na metodologia mais utilizada para os estudos sobre endividamento público. Portanto, as tabelas a seguir permitem a comparação da evolução dos indicadores na série analisada através dos valores nominais expressos em proporção do PIB acumulado nos últimos 12 meses em Valores correntes, o valor anual corresponde ao saldo acumulado de Dezembro do referido ano. As Tabelas 3 e 4, exibem os principais indicadores analisados anteriormente com o acréscimo da Dívida Fiscal Líquida e das Operações Compromissadas do Banco Central, expressos em proporção do PIB.

Tabela 3 - Indicadores Financeiros em % PIB

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DBGG	55,98	59,21	51,77	51,27	53,67	51,54
DLSP	37,57	40,88	37,98	34,47	32,19	30,50
DPF	44,93	44,93	43,60	42,65	41,70	39,82
DFL	32,94	33,92	31,51	30,44	29,93	29,99
NFSP	-3,33	-1,94	-2,62	-2,94	-2,18	-1,71
RPGC	2,29	1,27	2,03	2,13	1,79	1,41
Compromissadas	10,46	13,64	7,43	7,81	10,88	9,92
Juros	3,54	3,72	3,14	2,99	2,78	2,66
Amortização	14,43	15,53	13,21	13,18	12,85	10,82
Serviço da Dívida	17,97	19,25	16,35	16,18	15,64	13,47
Despesas Pagas	38,09	39,94	36,40	35,97	35,56	33,44

Fonte: Elaboração com base em BC, STN, Pannel do Orçamento e Siga Brasil.

Tabela 4 - Indicadores Financeiros em % PIB

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019
DBGG	56,28	65,50	69,84	73,74	76,53	75,79
DLSP	32,59	35,64	46,14	51,39	53,65	55,70
DPF	39,73	46,58	49,65	54,06	56,28	58,55
DFL	33,62	42,62	49,74	55,14	59,76	62,65
NFSP	0,56	1,86	2,48	1,68	1,57	0,85
RPGC	-0,35	-1,95	-2,54	-1,80	-1,69	-1,23
Compromissadas	14,00	15,23	16,71	16,18	16,38	13,11
Juros	2,95	3,48	3,27	3,09	4,06	3,93
Amortização	13,97	12,57	14,76	11,89	11,41	10,37
Serviço da Dívida	16,92	16,05	18,03	14,98	15,47	14,30
Despesas Pagas	37,51	37,82	41,03	37,73	38,04	37,36

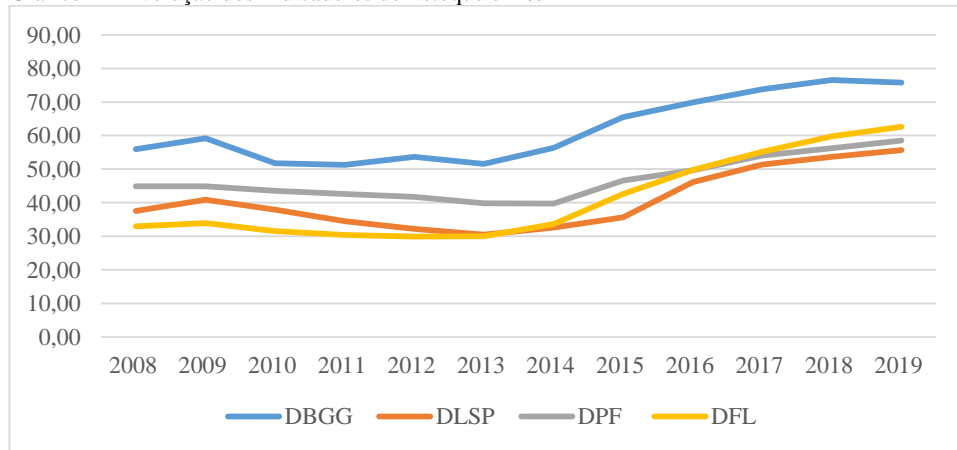
Fonte: Elaboração com base em BC, STN, Pannel do Orçamento e Siga Brasil.

Sobre a evolução dos indicadores de estoque, no período superavitário a dívida bruta exibiu maior variação positiva com relação ao ano passado em 2009 e maior variação negativa em 2010, ademais, variações negativas em 2011 e 2013 e variação positiva em 2012. A dívida líquida, por sua vez, apresentou variação positiva em 2009, seguida de variações negativas de 2010 até 2013, com a maior redução da relação dívida/PIB em 2011. O estoque da DPF em percentual do PIB registrou redução em relação ano anterior de 2009 até 2014, com maior variação negativa em 2013. A Dívida Fiscal Líquida apontou maior variação positiva em 2009, seguida por variações negativas de 2010 a 2012, com maior redução da relação dívida/PIB em 2010 e variação positiva residual em 2013.

No intervalo deficitário, a dívida bruta apontou variações positivas de 2014 a 2018, com a mais alta variação em relação ao ano passado em 2015 e redução residual em 2019. A dívida líquida exibiu variações positivas em todo intervalo, com maior aumento da relação

dívida/PIB em 2016 e menor variação em 2019. O estoque da DPF registrou redução residual da dívida/PIB em 2014 e elevações de 2015 a 2019, com maior variação positiva em 2015. O indicador de DFL apresentou variação positiva em todo período deficitário da série, com maior variação em 2015 e menor variação em 2019.

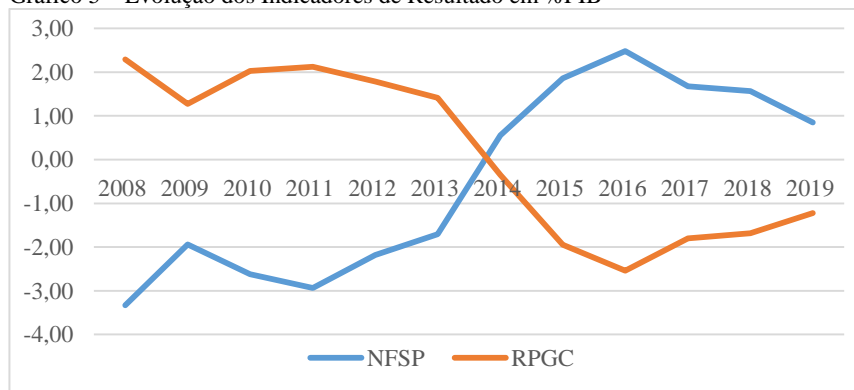
Gráfico 4 – Evolução dos Indicadores de Estoque em % PIB



Fonte: Elaboração com base em BC e STN.

Os indicadores de resultado mostraram evolução semelhante em percentual do PIB e em valores nominais. No intervalo superavitário da série, a maior variação negativa em relação ao ano anterior foi registrada em 2009, enquanto, a mais alta variação positiva em relação ao ano anterior foi registrada em 2010. Ademais, aumento do superávit em 2011 e reduções em 2012 e 2013. No período deficitário da série, maior variação positiva com aumento substancial do déficit em 2015, aumento em menor nível em 2016 e reduções do déficit em 2017, 2018 e 2019. Com maiores variações negativas em 2017 para o RPGC e 2019 para NFSP.

Gráfico 5 – Evolução dos Indicadores de Resultado em % PIB



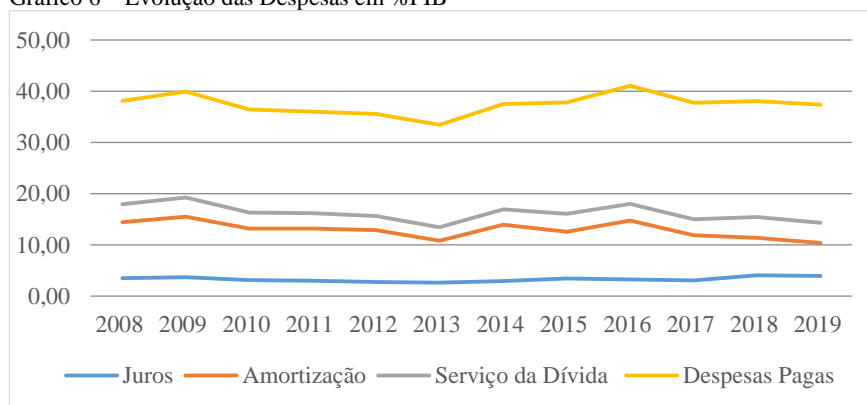
Fonte: Elaboração com base em BC e STN.

As operações compromissadas apresentaram variações negativas em relação ao ano anterior em 2010 e 2013, no intervalo de superávit, e em 2017 e 2019, no período de déficit.

As maiores variações positivas foram exibidas em 2012 para o resultado superavitário e em 2014 para o deficitário. As despesas com juros apontaram variações negativas de 2010 até 2013, com maior redução da relação juros/PIB em 2010, por outro lado, no intervalo de déficit a relação exibiu elevações em 2014, 2015 e 2018, com maior alta em 2018, e reduções em 2016, 2017 e 2019. As amortizações e o serviço da dívida demonstraram evoluções similares, com variações negativas de 2010 a 2013 no período superavitário, a maior redução da relação serviço da dívida/PIB em 2010 e da amortização/PIB em 2013.

Por outro lado, as amortizações registraram variações negativas no intervalo deficitário em 2015 e de 2017 a 2019, com maior redução da relação amortização/PIB em 2017, em 2014 e 2016 foram exibidas variações positivas, com maior aumento da relação em 2014. O serviço da dívida, por sua vez, apontou queda da relação serviço da dívida/PIB em 2015, 2017 e 2019, com maior redução em 2017. As variações positivas da relação foram vistas em 2014, 2016 e 2018, com a maior alta verificada em 2014. O total das despesas pagas em percentual do PIB apresentou alta em 2009 em relação ao ano anterior e queda no restante do período superavitário, com maior variação negativa em 2010. Durante o intervalo deficitário, a relação despesas pagas/PIB exibiu alta de 2014 a 2016 e em 2018, com maior variação positiva em 2014. Por outro lado, as quedas da relação foram apontadas em 2017 e 2019, com maior redução em 2017.

Gráfico 6 – Evolução das Despesas em %PIB



Fonte: Elaboração com base em Painel do Orçamento e Siga Brasil.

As relações entre estoques, resultado fiscal, condução da política monetária e serviço da dívida são influenciadas diretamente pelas taxas de juros. Os indicadores de juros selecionados consistem no Custo Médio para DPF e DPMFi e Taxa de Juros Implícita para DBGG e DLSP, os valores anuais representam as taxas acumuladas nos últimos 12 meses, registradas em dezembro dos referidos anos. As Tabelas 5 e 6 apresentam a evolução das

taxas de juros anuais avaliadas.

Tabela 5 - Taxa Implícita e Custo Médio em % a.a.

Indicador	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dívida bruta total	13,15	10,78	11,30	12,45	10,71	10,62
Dívida líquida total	14,64	14,41	14,91	16,91	15,03	16,87
DPF	15,91	9,42	11,59	12,83	11,55	11,32
DPMFi	13,56	10,69	11,83	12,54	11,30	10,76

Fonte: Elaboração com base em BC e STN.

Tabela 6 - Custo Médio e Taxa Implícita em % a.a.

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dívida bruta total	11,09	13,20	13,08	9,94	8,27	7,75
Dívida líquida total	19,31	29,68	17,85	13,67	11,50	10,03
DPF	11,84	16,07	12,02	10,29	9,86	8,71
DPMFi	11,51	14,24	13,00	10,34	9,37	8,66

Fonte: Elaboração com base em BC e STN.

Sobre o comportamento das taxas de juros, os indicadores apresentaram comportamentos semelhantes durante a série, com variações positivas em relação ao ano anterior em 2010, 2011, 2014 e 2015. Por outro lado, as variações negativas foram verificadas em 2009, 2012, 2013 e de 2016 a 2019 para todos os indicadores. A única disparidade foi o aumento da taxa implícita da dívida líquida total em 2013. Por sua vez, as despesas com juros registraram queda em relação ao ano anterior em 2010, 2016 e 2017, enquanto, o maior aumento foi registrado em 2018.

O indicador de estoque da DBGG apresentou maiores variações positivas em 2015, 2014, 2012, 2009 e 2011, a taxa implícita da dívida bruta também exibiu maior aumento em 2015, 2011, 2010 e 2014. As despesas com juros registraram a segunda e a terceira maiores variações positivas na série nos anos de 2015 e 2014, seguidos por 2009, portanto, em 2009 verifica-se a segunda maior variação do estoque para o intervalo superavitário, a segunda maior variação negativa da taxa implícita da dívida bruta e a maior variação positiva das despesas com juros no período superavitário da série.

Por outro lado, o ano de 2016 apresentou variação do estoque da DBGG em relação ao ano anterior menor que a média das variações para o intervalo deficitário, a taxa implícita de juros da dívida bruta demonstrou redução residual (segundo maior valor absoluto da série) e a maior redução em relação ao ano anterior nas despesas com juros da série (-1,67%). Ademais, em 2018 verifica-se aumento da DBGG (8,6%) menor que a média das variações para o período superavitário da série (08-13) que foi de (9,67%); a taxa implícita de juros da dívida

bruta apresentou a terceira maior variação negativa na série e trajetória de queda desde 2016, entretanto, as despesas com juros registraram o maior aumento em relação ao ano anterior da série (37,55%). Enquanto o ano de 2015 exibiu maior variação do estoque e da taxa implícita e a segunda maior variação das despesas com juros (22,31%).

O estoque da DLSP exibiu os maiores aumentos em relação ao ano anterior em 2016, 2017 e 2009. A taxa implícita de juros apresentou maiores altas em 2015, 2014 e 2011, por sua vez, a despesa com juros registrou maiores variações em 2018, 2015 e 2014. Portanto, se verifica em 2016 o maior aumento do estoque na série, a maior redução da taxa implícita e a maior queda das despesas com juros. Por outro lado, em 2009 aponta-se o maior aumento do estoque para o intervalo superavitário, redução residual da taxa implícita e maior aumento das despesas com juros do período de superávit. Em 2011, ocorre o menor aumento do estoque, a terceira maior alta da taxa implícita e o segundo maior aumento da despesa com juros no intervalo superavitário.

Por sua vez em 2012, o segundo menor aumento do estoque, segunda menor queda da taxa implícita e o menor aumento da despesa com juros no período superavitário. Para 2010, um aumento do estoque superior à média das variações para o período, aumento residual da taxa implícita e maior queda da despesa com juros do intervalo. Por outro lado, em 2015 aponta-se aumento do estoque inferior à média das variações em relação ao ano anterior para o período deficitário, maior aumento da taxa implícita na série e a segunda maior variação positiva da despesa com juros. Ademais, em 2018 verifica-se aumento do estoque inferior à média das variações em relação ao ano anterior para a série, terceira maior redução da taxa implícita e o maior aumento das despesas com juros.

O indicador de estoque da DPF registrou maiores variações 2015, 2017 e 2010. O custo médio da DPF exibiu maiores altas em 2015, 2010 e 2011, e maiores reduções em 2009, 2016 e 2017. As despesas com juros apresentaram elevações mais altas em 2018, 2015 e 2014. Em 2015, verifica-se maior aumento do estoque, maior variação positiva do custo médio e segunda maior alta da despesa com juros. Em 2017, aponta-se segunda maior alta do estoque, terceira maior redução do custo médio na série e terceira maior redução para a despesa com juros.

Para 2010, a terceira maior variação positiva para o estoque, segunda maior alta para o custo médio e segunda maior queda para a despesa com juros. Em 2009, elevação inferior à média das variações em relação ao ano anterior no intervalo de superávit para o estoque, maior redução do custo médio na série e maior aumento da despesa com juros no período superavitário. Ademais, variação em relação ao ano anterior inferior à média da série para o

estoque, redução residual do custo médio antecedida pelas segunda e terceira maiores reduções na série (16-17) e maior alta da despesa com juros em 2018.

O estoque da DPMFi registrou maiores elevações em 2015, 2017 e 2010; o custo médio apresentou maiores altas em 2015, 2010 e 2014, além de mais elevadas reduções em 2009, 2017 e 2012. As despesas com juros exibiram maiores aumentos em 2018, 2015 e 2014, além de reduções em 2016, 2010 e 2017. Em 2015, aponta-se maior aumento do estoque, mais alta elevação do custo médio e segunda maior variação positiva em relação ao ano passado para a despesa com juros.

Para 2017, segundo maior aumento do estoque, segunda maior redução do custo médio e terceira redução da despesa com juros. Em 2010, terceira maior elevação do estoque, segunda maior alta do custo médio e segunda redução da despesa com juros. Para 2016, quarta maior elevação para o estoque, terceira menor redução do custo médio e maior redução da despesa com juros. Ademais, aumento inferior à média das variações em relação ao ano anterior para o estoque, quarta maior redução do custo médio e maior elevação da despesa com juros em 2018.

Como exemplo, a observação das relações observadas no ano de 2010 sobre a DBGG contemplam parte das questões abordadas neste estudo. O estoque da DBGG registrou a menor variação positiva em relação ao ano anterior em 2010 (1,93%) quando o resultado primário apresentou maior aumento do superávit, entretanto, a maior redução do superávit em 2009 correspondeu a segunda maior alta do estoque no intervalo superavitário, enquanto, a maior elevação do estoque no intervalo de superávit foi apontada em 2012.

No ano de 2010, os estoques da DPF e da DPMFi apresentaram altas de (13,13%) e (14,7%) respectivamente, as emissões líquidas foram R\$ 27.547,99 milhões para DPF e R\$ 40.704,33 milhões para DPMFi. O estoque da DPF representou (84,22%) da DBGG e a DPMFi (79,74%). Outro componente da DBGG correspondeu em 2010 a (14,35%) da dívida bruta, as operações compromissadas exibiram a maior redução em relação ao ano anterior da série em 2010 (-36,52%).

Por outro lado, a maior variação positiva da série foi apontada em 2012 (53,27%). Portanto, não seria pretensioso afirmar que a menor variação do estoque de dívida bruta foi decorrente da redução das operações compromissadas, visto que, a DPF apresentou alta do estoque para o ano de 2010. Por outro lado, a maior variação no intervalo superavitário do estoque da DBGG se deu em 2012, o mesmo ano em que foi apurada a maior elevação das operações compromissadas, o que permite apontar a influência da condução da política monetária na evolução da dívida bruta, principalmente, no intervalo superavitário.

Ademais, a análise do estoque da DBGG em percentual do PIB para o mesmo ano de 2010 aponta maior redução da relação, enquanto, o ano de 2009 apresenta a maior alta da relação para o intervalo superavitário, seguido por 2012. Assim, a maior redução em 2010 e maior alta em 2009 coincidem com a maior alta do superávit em relação ao ano anterior em 2010 e com a maior redução do superávit em 2009 causando uma desconsideração da condução da política monetária reforça-se a importância do resultado fiscal na evolução do endividamento, o que guarda estreita relação com a gestão apartada da dívida.

Com relação as despesas orçamentárias da dívida, as melhores condições do resultado primário e da condução da política monetária corresponderam a reduções na despesa com juros, na amortização e no serviço da dívida em 2010, entretanto, a amortização registrou maior redução no intervalo superavitário em 2013, e apesar do aumento na despesa com juros naquele ano, o serviço da dívida exibiu a maior redução para o período de superávit. A maior variação positiva da amortização na série, como também, do serviço da dívida foram apontadas em 2014, por outro lado, a maior redução para os indicadores em questão deu-se em 2017.

Portanto, o comportamento da amortização apresenta preponderância no custo orçamentário da dívida, e apesar da maior elevação apontada em 2014, é possível verificar a redução da amortização no período deficitário: entre 2008-13 a amortização exibiu alta de (28,53%), enquanto, entre 2014-2019 houve redução de (-6,82%). O serviço da dívida cresceu (28,55%) no intervalo de superávit e (6,1%) no de déficit. Por outro lado, as despesas com juros aumentaram (28,64%) no período superavitário e (67,36%) no deficitário. O serviço da dívida corresponde a (42,71%) do total das despesas orçamentárias pagas e esta proporção se manteve devido a redução da amortização no intervalo deficitário, visto que, houve aumento substancial das despesas com juros no mesmo período. Ademais, o estoque da DBGG registrou alta de (57,85%) durante os anos superavitários e de (69,11%) nos deficitários.



## 5 CONCLUSÃO

A evidenciação do endividamento público brasileiro apresenta as relações abordadas no aspecto internacional acerca da contabilidade e dos processos de endividamento. O Brasil possui, historicamente, destaque na evolução da dívida pública e outros fatores econômicos como a verificação de altos níveis inflacionários e problemas de acesso ao mercado de crédito externo em determinados períodos. Esses aspectos contribuíram para o desenvolvimento e profissionalização da administração do endividamento brasileiro tanto do ponto de vista institucional quanto do ponto de vista operacional.

As decisões políticas e administrativas exerceram papel fundamental para a formação da situação do endividamento público atual. As dificuldades e desafios encontrados na evidenciação da dívida pública brasileira são compatíveis com os problemas de evidenciação abordados na contabilidade internacional, como também, os processos de endividamento apresentam características condizentes com as dinâmicas de evolução do sistema financeiro internacional. Portanto, os problemas de financiamento público no Brasil apresentam correspondência com o endividamento internacional, principalmente, no tocante aos países subdesenvolvidos onde os impactos das dinâmicas do sistema financeiro mundial causam maiores restrições para o financiamento público. Contudo, os ciclos da economia interna também possuem alta relevância na evolução dos processos de endividamento nacional, assim, a consideração dos aspectos internos e externos se faz necessária para a compreensão dos movimentos da dívida pública brasileira.

No aspecto formal, o endividamento brasileiro apresenta elevado grau de desenvolvimento e a evidenciação da gestão da dívida possui destaque no cenário internacional. Entretanto, problemas conjunturais foram observados, principalmente, com relação à apresentação e divulgação dos custos de financiamento das políticas fiscal e monetária e seus impactos no Orçamento Federal. Por outro lado, a forte correlação verificada entre o resultado primário e o comportamento da dívida pública contribui para o entendimento dos problemas de endividamento como decorrentes, principalmente, da situação fiscal. Contudo, os efeitos da política monetária no endividamento mostraram-se relevantes na série observada, principalmente, durante o intervalo superavitário (2008-2013), por outro lado, a degradação da situação fiscal parece mitigar o impacto do custo da política monetária na dívida pública no período deficitário (2014-2019).

Deste modo, a aparente desconsideração do custo orçamentário do endividamento contribui para a hipótese de gestão apartada da dívida, onde componentes ficam excluídos das estatísticas do Relatório Anual da Dívida, entretanto, estes componentes apresentam impactos nas despesas orçamentárias decorrentes da dívida pública. Ademais, atualização monetária da dívida implica em reconhecimento de parte da despesa com juros como amortização, assim, amplia a dificuldade de verificação do custo orçamentário do endividamento.

A desconsideração do serviço da dívida, a atualização monetária dos juros nominais e o contemto da CPI da Dívida Pública nos Relatórios Anuais da Dívida de 2009 e 2010 refletem os principais problemas de evidenciação do endividamento público federal. Ademais, o entendimento dos problemas financeiros como decorrentes apenas da situação fiscal desconsidera os custos de condução das políticas monetária e cambial, como também, os impactos da política macroeconômica nas finanças públicas.

As principais fragilidades desta pesquisa consistem no relativo curto período de análise dos dados, visto que a análise de séries mais abrangentes permite melhor visualização do comportamento do endividamento; da dificuldade de comparação entre os diferentes conceitos e classificações referentes à dívida pública; da dificuldade de mensuração da evidenciação e da complexidade das inter-relações macro e microeconômicas da apresentação do endividamento. Ademais, a baixa utilização de instrumental estatístico e de ferramentas de econometria, como também, a observação de relações mais generalizantes pode prejudicar a apreensão de efeitos pormenorizados. Assim, as sugestões para próximos estudos do tema abrangem a utilização de séries históricas mais longas, como também, a abordagem de aspectos jurídicos, contábeis, administrativos e econômicos do endividamento público federal, além do aprofundamento das análises utilizadas neste estudo.

## REFERÊNCIAS

- ADHIKARI, P. e GARSETH-NESBAKK, L. *Implementing public sector accruals in OECD member states: Major issues and challenges*. Accounting Forum, v.40, n.2, p.125-142, 2016. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/>>. Acesso em: 14 set. 2018.
- ADHIKARI, P. e MELLEMMVIK, F. *The adoption of IPSASs in South Asia: A comparative study of seven countries*. Emerald Group Publishing Limited, v. 10, p. 169–199, 2010. Disponível em: <<https://www.emeraldinsight.com>>. Acesso em: 14 set. 2018.
- AQUINO, W. e SANTANA, A. **Evidenciação**. Caderno de Estudos n.5, FIPECAFI, São Paulo, 1992. Disponível em: <[www.revistas.usp.br/cest/article/view/5575/7105](http://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5575/7105)>. Acesso em: 14 set. 2018.
- BCB. **Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais: Finanças Públicas**. Brasília: 2019. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/>> Acesso em: 11 jun. 2019.
- BCB. **Manual de Estatísticas Fiscais**. Brasília, 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>>. Acesso em: 11 jun. 2019.
- BHOJRAJ, S. e LIBBY, R. *Capital Market Pressure, Disclosure Frequency-Induced Earnings/Cash Flow Conflict, and Managerial Myopia*. The Accounting Review: January 2005, Vol. 80, No. 1, pp. 1-20. Disponível em: <<https://aaajournals.org/>>. Acesso em: 11 set. 2018.
- BORGES, B. **Dívida bruta ou dívida líquida, eis a questão**. Blog do IBRE, FGV, 2017. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/>> Acesso em: 11 jun. 2019.
- BRASIL. Ministério da Economia. **Relatório Anual da Dívida Pública**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2008 a 2019.
- \_\_\_\_\_. **Sistema Integrado de Planejamento e Orçamento do Governo Federal**. Disponível em: <<https://www1.siop.planejamento.gov.br/>> Acesso em: 11 jun. 2019.
- CHAN, J. *IPSAS and Government Accounting Reform in Developing Countries*. University of Illinois at Chicago. 2006. Disponível em: <<http://jameslchan.com/papers/>>. Acesso em: 14 set. 2018.
- DALMÁCIO, F. e DE PAULO, F. **A evidenciação contábil: publicação de aspectos sócio-ambientais e econômico-financeiros nas Demonstrações Contábeis**. Brazilian Business Review, v.1 n.2, p.74-90. São Paulo, 2004. Disponível em: <[www.spell.org.br/](http://www.spell.org.br/)>. Acesso em: 14 set. 2018.
- DOWBOR, L. **A era do capital improdutivo – a nova arquitetura do poder: dominação financeira, sequestro da democracia e destruição do planeta**. São Paulo: Outras Palavras & Autonomia Literária, 2017.
- FARIA, M. *Types of financial and non-financial information disclosure about corporate social responsibility*. Cad. EBAPE.BR, v.15 Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <[www.scielo.br/](http://www.scielo.br/)>. Acesso em: 14 set. 2018.

FATORELLI, M. **Auditoria cidadã da dívida pública – Experiência e Métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013.

GIAMBIAGI, F. e ALÉM, A. **Finanças Públicas**. 2ª Edição, 5ª reimpressão. Elsevier, Rio de Janeiro, 2000.

GIL, A. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4ª Edição, 7ª tiragem. Editora Atlas S.A. São Paulo, 2002.

GRIFFIN, C. e WILLIAMS, T. *Measuring Adequate Disclosure*. Journal of Accountancy, Nova Iorque, v.109, p.43-48. 1960. Disponível em: <<https://search.proquest.com/>>. Acesso em: 14 set. 2018.

HASSAN, O. e MARSTON, C. *Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature - A Review Article*. 2010. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 12 set. 2018.

HEALY, Paul e PALAPU, Krishna. *A Review of Empirical Disclosure Literature*. Harvard University, Cambridge, 2000. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

IASPLUS. *Disclosure initiative — overview*. Disponível em: <<https://www.iasplus.com>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IFAC. *About ifac*. Disponível em: <<https://www.ifac.org/>>. Acesso em: 02 set. 2018.

IFAC. *History*. Disponível em: <<https://www.ifac.org/about-ifac/organization-overview/>>. Acesso em: 05 set. 2018.

IFAC. *Terms of reference*. Disponível em: <<https://www.ifac.org/node/1503/terms-reference>>. Acesso em: 05 set. 2018.

IFRS. *Discussion Forum—Financial Reporting Disclosure Feedback Statement*. 2013. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/-/media/project/disclosure-initiative/>>. Acesso em: 08 set. 2018.

IFRS. *Who we are*. Disponível em: <[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IFRS. *Better communication in financial reporting*. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/projects/better-communication/>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IFRS. *Conceptual Framework for Financial Reporting*. 2018. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>>. Acesso em: 03 set. 2018.

IFRS. *Disclosure initiative—principles of disclosure. Discussion Paper 2017*. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/projects/>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IFRS. *Disclosure initiative—targeted standards-level review of disclosures*. Disponível em:

<<https://www.ifrs.org/projects/>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IFRS. *Iasb update july 2018*. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/news-and-events/>>. Acesso em: 31 ago. 2018.

IMF. *About the IMF*. Disponível em: <<https://www.imf.org/>>. Acesso em: 26 set. 2018.

IPSASB. *IPSAS 22—Disclosure of Financial Information About the General Government Sector*. 2006. Disponível em: <<https://www.ifac.org/system/files/publications/>>. Acesso em: 07 set. 2018.

IPSASB. *IPSAS 30— Financial Instruments: Disclosure*. 2010. Disponível em: <<https://www.ifac.org/system/files/publications/>>. Acesso em: 07 set. 2018.

IPSASB. *The Conceptual Framework for General Purpose Financial Reporting by Public Sector Entities*. 2014. Disponível em: <<https://www.ifac.org/publications-resources/>>. Acesso em: 06 set. 2018.

IPSASB. *About ipsasb*. Disponível em: <<https://www.ipsasb.org/about-ipsasb>>. Acesso em: 05 set. 2018.

LAMBERT, R.; LEUZ, C. e VERRECCHIA, R. *Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital*. University of Pennsylvania, 2006. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

LEUZ, C e VERRECCHIA, R. *The Economic Consequences of Increased Disclosure*. 1999. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 12 set. 2018.

LEUZ, C. e WYSOCKI, P. *Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research*. 2008. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 13 set. 2018.

LICHTENSZTEJN, S. e BAER, M. **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial – Estratégias e Políticas do Poder Financeiro**. Tradução de Nathan Giraldi. Editora Brasiliense, São Paulo, 1987.

LIMA, Carlos Alberto F. **Estado, financiamento público e crise**. In: SILVA, Maria Abadia da; e SILVA, Ronalda Barreto (Org.). *A idéia de Universidade: rumos e desafios*. Brasília (DF): Líber, 2006, p.91-135.

MADHANI, P. *Corporate Disclosure: Concepts and Practices - Overview*. Índia, 2011. Disponível em: <<https://ssrn.com/en/>>. Acesso em: 10 set. 2018.

MAGALHÃES, L. e COSTA, C. **Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural**. Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipea, Rio de Janeiro, 2018.

MOHAMED, T.; OLFA, B. e FAOUZI, J. *Corporate Social Disclosure: Explanatory Theories and Conceptual Framework*. *International Journal of Academic Research in Management (IJARM)* v.3, n.2, p.208-225, 2014. ISSN: 2296-1747. Disponível em:

<<https://pdfs.semanticscholar.org/>>. Acesso em: 14 set. 2018.

NDERITU, A. e JEREMIAH, K. *Public Sector Accounting Standards and Financial Reporting in Central Region County Governments*. Kenya. International Academic Journal of Economics and Finance, v.3, n.1, p. 44-63, 2018. Disponível em: <<https://www.iajournals.org/>>. Acesso em: 14 set. 2018.

OECD. *Public Interest Committee*. Disponível em: <<http://www.oecd.org/gov/budgeting/pic.htm>>. Acesso em: 05 set. 2018.

OLIVEIRA, G. VAZQUEZ, D. e WOLF, P. **Evolução da dívida e da necessidade de financiamento do setor público no Brasil (1995-2016): um balanço do período pós-real**. Revista de Economia Contemporânea p. 1-30, Rio de Janeiro, 2017.

PAULANI, L. **Brasil Delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico**. Editora Boitempo, 2008.

PEET, Richard. *Unholy Trinity: The IMF, World Bank and WTO*. Wits University Press, Johannesburg, 2003.

PELLEGRINI, J. **Dívida Pública Brasileira: Mensuração, composição, evolução e sustentabilidade**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, Fevereiro/2017 (Texto para Discussão nº 226).

PELLEGRINI, J. **Operações Compromissadas do Banco Central**. Brasília: Estudo Especial, nº 3, IFI, 2017.

ROBERTO, F. e GAMA, J. **Nível de Disclosure das Informações Contábeis em Países da América Latina**. Anais do Congresso de Administração, Sociedade e Inovação, Juiz de fora/MG, 2016. ISSN: 2318-698.

SCHIPPER, K. *Required Disclosures in Financial Reports*. The Accounting Review: March 2007, Vol. 82, No. 2, pp. 301-326. Disponível em: <<https://aaajournals.org/>>. Acesso em: 13 set. 2018.

SILVA, A.; CARVALHO, L. e MEDEIROS, O. (org.) **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, Brasília, 2009.

STN. **Relatórios Fiscais do Tesouro Nacional**. Disponível em: <[www.tesouro.fazenda.gov.br/](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/)>. Acesso em: 04 nov. 2018.

TOUSSAINT, E. **A Bolsa ou a vida – A dívida externa do Terceiro Mundo: As finanças contra os povos**. Editora Fundação Perseu Abramo, São Paulo, 2002.

TOUSSAINT, E. *The World Bank: A Critical Primer*. Pluto Press, Londres, 2008.

WBG. *Who we are*. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/>>. Acesso em: 15 set. 2018.

WTO. *About us*. Disponível em: <<https://www.wto.org/>>. Acesso em: 28 out. 2018.