



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Diretoria de Política Econômica
Departamento Econômico

**Manual de Estatísticas Fiscais
publicadas pelo Departamento Econômico
do Banco Central do Brasil**

Última atualização: Julho de 2009

Sumário

1	Introdução	5
2	A Abrangência e a Agregação das Estatísticas Fiscais	7
3	Conceitos e Critérios Básicos das Estatísticas	9
4	Os Componentes dos Estoques de Dívidas	13
4.1	Dívida Líquida do Setor Público	13
4.1.1	Governo Federal	13
	Dívida mobiliária do Tesouro Nacional	13
	Dívidas securitizadas	13
	Dívida bancária	13
	Arrecadação a recolher	13
	Depósitos à vista	13
	Carteira de fundos	14
	Recursos do FAT	14
	Previdência Social	14
	Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e MP nº 2.185/2001)	14
	Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	14
	Dívidas reestruturadas	14
	Créditos concedidos a instituições financeiras oficiais	14
	Outros créditos do Governo Federal	14
	Relacionamento com Banco Central	15
	Dívida externa líquida – Governo Federal	15
4.1.2	Banco Central	15
	Base monetária	15
	Dívida mobiliária do Banco Central	15
	Operações compromissadas	15
	Outros depósitos no Banco Central	15
	Créditos do Banco Central junto a instituições financeiras	15
	Relacionamento com o Tesouro Nacional	16
	Dívida externa líquida	16
4.1.3	Governos estaduais	16
	Dívida mobiliária líquida	16
	Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e Proes)	16
	Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	16
	Dívidas reestruturadas	16
	Dívida bancária estadual	16
	Outros débitos	16
	Arrecadação a recolher	17
	Depósitos à vista	17
	Outros créditos	17

Dívida externa líquida – Governos estaduais	17
4.1.4 Governos municipais	17
Renegociação (MP nº 2.118/2000)	17
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	17
Dívidas reestruturadas	17
Dívida bancária municipal	17
Arrecadação a recolher	17
Depósitos à vista	18
Dívida externa	18
4.1.5 Estatais federais (exceto Petrobras)	18
Dívidas reestruturadas	18
Dívida bancária	18
Outros débitos	18
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	18
Carteira de títulos públicos das empresas estatais	18
Depósitos à vista	18
Outros créditos	18
Dívida externa líquida	18
4.1.6 Estatais estaduais	19
Dívidas reestruturadas	19
Dívida bancária	19
Debêntures	19
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	19
Carteira de títulos públicos das empresas estatais	19
Depósitos à vista	19
Dívida externa líquida	19
4.1.7 Estatais municipais	19
Dívidas reestruturadas	19
Dívida bancária	20
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	20
Depósitos à vista	20
4.2 Dívida Líquida do Governo Geral	20
4.3 Dívida Bruta do Governo Geral	20
Dívida mobiliária federal e de estados e municípios	21
4.4 Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada	21

5 Cálculo dos Fluxos **23**

Necessidades de financiamento sem desvalorização cambial	23
Necessidades de financiamento com desvalorização cambial	24
Taxa de juros implícita	25
Comparações com o Produto Interno Bruto (PIB)	26

6 Cálculo dos Ajustes Patrimoniais e Metodológicos **27**

7 Conciliação entre Estoques e Fluxos **29**

8 Simulações da Dinâmica da Dívida e das Necessidades de Financiamento **31**

9 Os Manuais de Estatísticas Fiscais do FMI **33**

1 Introdução

O Banco Central apura e publica mensalmente informações sobre o saldo da Dívida Líquida do Setor Público não-financeiro (DLSP) e os fluxos de financiamento, pela metodologia de Necessidades de Financiamento do Setor Público Não-Financeiro (NFSP), conhecida como "abaixo da linha". A divulgação das informações se dá por segmento do setor público não-financeiro e também de forma consolidada, permitindo conhecer de forma detalhada a evolução da situação fiscal do país.

Além do Banco Central, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) também publica informações fiscais, já que é responsável pela apuração do resultado do Tesouro Nacional por meio do balanceamento de receitas e despesas (metodologia "acima da linha"). Além disso, a STN é responsável também pela divulgação de informações de indicadores fiscais de estados e municípios, seguindo as determinações de transparência estabelecidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000).

As informações divulgadas pelo Banco Central são amplamente utilizadas por pesquisadores e outros interessados em finanças públicas, e têm servido inclusive como parâmetro para o cumprimento das metas fiscais do governo, definidas nas leis de diretrizes orçamentárias e nos acordos internacionais assinados pelo país.

O objetivo deste Manual é apresentar os conceitos e procedimentos que norteiam a compilação das estatísticas fiscais pelo Banco Central. Ficam excluídas, portanto, análises ou avaliações sobre a política fiscal. O Manual estará em permanente atualização, conforme haja modificações na metodologia de apuração das estatísticas fiscais ou, ainda, de acordo com as dúvidas e demandas de informações.

As estatísticas compiladas pelo Banco Central são divulgadas mensalmente por meio da Nota para Imprensa – Política Fiscal. Paralelamente à divulgação para a imprensa, os dados são acrescentados às séries temporais das estatísticas fiscais, divulgadas no sítio do Banco Central na *internet*. Para facilitar o trabalho de pesquisadores e interessados estrangeiros, e elevar o grau de transparência fiscal do país, além da divulgação em português os dados são também divulgados com tradução para o inglês.

Estatísticas fiscais são tradicionalmente utilizadas para avaliar o tamanho do setor público, o impacto da política fiscal no produto agregado e a sua contribuição para o nível de investimento e poupança agregados. Informações sobre o nível e a qualidade dos dispêndios e as fontes de receitas são também amplamente demandadas, juntamente com informações que permitem a avaliação mais precisa da sustentabilidade da política fiscal, incluindo o grau de endividamento público, prazos de vencimento, composição e reconhecimentos de dívidas. A demanda por informações fiscais é ampla e vem sendo suprida, no caso brasileiro, por publicações de diferentes órgãos, num nível crescente de transparência.

No caso do Banco Central, as estatísticas produzidas têm como principal objetivo medir, pela ótica do financiamento, o impacto das operações do setor público sobre a demanda agregada. Servem ainda de complemento à contabilidade governamental no gerenciamento da política fiscal, permitindo uma avaliação adequada do financiamento ao setor público.

A utilidade das estatísticas, no entanto, é mais ampla. As informações apuradas pelo critério "abaixo da linha" permitem também verificar a consistência das estatísticas "acima da linha". No caso dos governos regionais, cujas informações "acima da linha" não estão ainda disponíveis com a mesma regularidade e tempestividade, ao menos para o conjunto dos governos, permitem acompanhar a evolução fiscal mensalmente, com defasagem máxima de 30 dias.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

As informações divulgadas pelo Banco Central são utilizadas ainda como subsídio na definição e acompanhamento da política fiscal, permitindo a análise da sustentabilidade da dívida, inclusive por meio de projeções e programação financeira. Permitem também verificar como o setor público está se financiando.

As fontes de dados utilizadas nessas estatísticas são, regra geral, os detentores das dívidas do setor público, tendo como base as informações registradas na contabilidade do sistema financeiro, as informações gerenciais dos sistemas de liquidação e custódia de títulos públicos e os dados oriundos do balanço de pagamentos. Essa característica (registros contábeis dos credores do setor público), aliada à metodologia utilizada, abrangência e tempestividade, conferem aos indicadores de DLSP e NFSP produzidos pelo Banco Central ampla aceitação por parte dos agentes econômicos e da sociedade em geral.

O Banco Central, como Órgão responsável pela formulação e gestão da política monetária e pela regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional, pode solicitar das instituições financeiras informações sobre créditos e haveres do setor público, facilitando o trabalho de compilação de estatísticas fiscais.

O Banco Central compila e publica estatísticas monetárias e financeiras de acordo com a legislação em vigor, em particular a Lei de Criação do Banco Central (Lei nº 4.595, de 31.12.1964) e as Resoluções do Conselho Monetário Nacional que ordenam a geração e divulgação de dados e informações, especialmente em relação à confidencialidade. O Banco Central garante a confidencialidade dos dados relativos a instituições financeiras e indivíduos, em obediência ao estabelecido no Artigo 2º da Lei Complementar nº 105, de 11.1.2001.

Os comentários metodológicos sobre a dívida já são apresentados como notas explicativas no Boletim do Banco Central e na *internet*. Notas Técnicas descrevendo a metodologia utilizada para compilar os dados são publicadas em diversas edições do Boletim, incluindo informações sobre a comparabilidade das séries estatísticas. Por outro lado, junto com as séries temporais divulgadas na *internet* são divulgados os metadados, com informações metodológicas sobre cada uma das séries. Nos Relatórios de Inflação, publicados trimestralmente, são também incluídos boxes com informações de análise conjuntural e de metodologia.



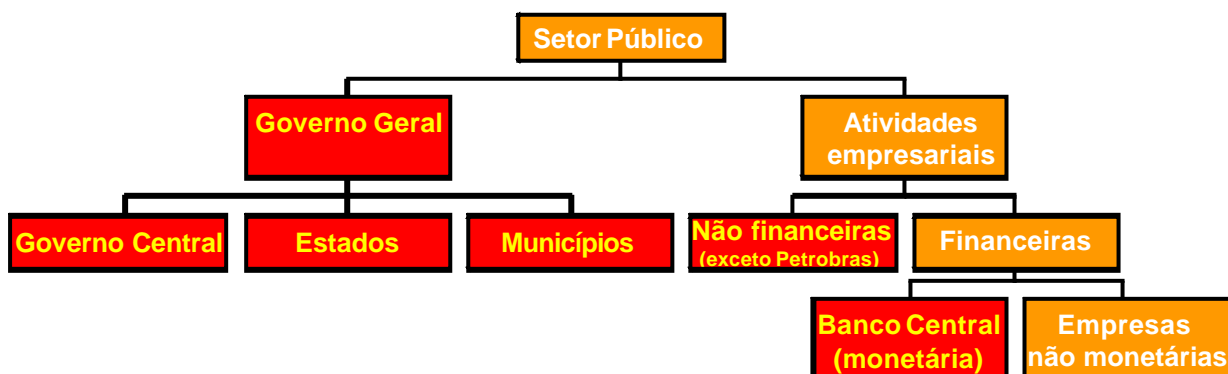
2 A Abrangência e a Agregação das Estatísticas Fiscais

O setor público não-financeiro, base das estatísticas divulgadas, compreende a administração direta e indireta do Governo Federal (inclusive Previdência Social), a administração direta e indireta dos governos regionais (estados e municípios), o Banco Central do Brasil e as empresas estatais não-financeiras das três esferas de governo, exceto as Empresas do Grupo Petrobras.

A exclusão da Petrobras se deve às características específicas da Empresa, uma das dez maiores do mundo na produção de petróleo, seguidora de regras de governança corporativa similares às experimentadas pelas empresas privadas de capital aberto, e com autonomia para captar recursos nos mercados interno e externo. A exclusão da Empresa das estatísticas fiscais passou a ser realizada a partir dos dados referentes ao mês de maio de 2009. Para que fosse possível comparar os resultados com períodos anteriores, o cálculo da dívida líquida e das necessidades de financiamento do setor público, sem as informações da Empresa, retroagiu a dezembro de 2001. No caso das séries com a inclusão da Empresa, as informações foram encerradas em abril de 2009, permanecendo disponíveis para consulta.

Incluem-se também no conceito de setor público não-financeiro os fundos públicos que não possuem características de intermediários financeiros, isto é, aqueles cuja fonte de recursos é constituída de contribuições fiscais ou parafiscais.

A compilação das estatísticas obedece a critérios de agregação econômica e operacional, e a apresentação básica dos dados difere da classificação tradicional dada pelo Decreto-Lei nº 200, de 1967, que separa a administração pública em administração direta e indireta, incluindo nessa última as autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações. A classificação do Banco Central agrupa as empresas públicas e sociedades de economia mista na categoria de empresas estatais, e inclui as autarquias e fundações nas respectivas categorias de governos a que pertencem. A divisão básica é apresentada na Tabela a seguir.



O Banco Central é incluído na apuração da dívida líquida e das necessidades de financiamento por transferir seu resultado automaticamente para o Tesouro Nacional. Ao incluir a Autarquia, a Dívida Líquida do Setor Público incorpora a base monetária, permitindo captar o financiamento realizado com sua expansão.

Para o cálculo das informações consolidadas, são realizados procedimentos estatísticos que impedem que haja duplicidade de resultados. Com isso, evita-se, por exemplo, que os débitos dos governos regionais com a União, decorrentes da assunção e refinanciamento de dívidas, sejam contabilizados como dívida do



setor público consolidado¹. Por outro lado, o saldo de endividamento de cada um dos componentes registra a dívida que ele possui inclusive com os demais componentes do setor público.

Deve-se atentar para o fato de que os fluxos de receitas e despesas dos componentes do setor público podem afetar de forma diferente a Dívida Líquida de cada esfera e a DLSP. O pagamento de dividendos de uma empresa estatal incluída na abrangência do setor público ao governo controlador eleva sua Dívida Líquida – ao reduzir, por exemplo, um ativo financeiro – mas reduz a Dívida Líquida do governo controlador – ao aumentar, por exemplo, suas disponibilidades. O resultado para o setor público consolidado, no entanto, é neutro, já que houve apenas a transferência de ativos de um componente para outro. O mesmo pagamento feito aos acionistas privados elevaria a DLSP pelo mesmo montante. Para afetar a DLSP, é preciso que os fluxos ocorram entre o setor público não-financeiro e o setor privado ou setor público não-financeiro e o resto do mundo.

Considerando o objetivo principal das informações apuradas, que é medir, pela ótica do financiamento, o impacto das operações do setor público sobre a demanda agregada, justifica-se a exclusão das instituições financeiras, ainda que controladas pelo próprio setor público, dadas as especificidades de suas operações, centradas na intermediação financeira.

Para facilitar a análise da situação fiscal, além de informações sobre o endividamento do setor público consolidado, de uso mais tradicional, são divulgadas também informações de endividamento do Governo Geral, cuja abrangência, mais restrita, inclui apenas o Governo Federal (inclusive previdência social), os governos estaduais e os governos municipais. Em relação ao setor público consolidado, há, portanto, a exclusão do Banco Central e das empresas estatais².

A Dívida Bruta do Governo Geral abrange, assim, o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Os débitos são considerados pelos valores brutos, sendo as obrigações vinculadas à área externa convertidas para reais pela taxa de câmbio de final de período (compra), metodologia que também vale para obrigações e haveres externos da Dívida Líquida do Setor Público.

Para a divulgação das informações da Dívida Líquida Harmonizada, conceito criado para harmonizar as informações publicadas pelos países membros do Mercosul, considera-se, além do conceito tradicional de setor público, o Governo Nacional, que inclui o Governo Federal, o Banco Central e as empresas estatais federais.

1/ Para o setor público consolidado, registra-se somente a dívida resultante com credores fora do próprio setor público não-financeiro, como no caso dos títulos emitidos pela União no âmbito dos refinanciamentos da Lei 9.496/1997.

2/ São incluídas, no entanto, as operações compromissadas do Banco Central com títulos públicos, como mostrado na seção 4.

3 Conceitos e Critérios Básicos das Estatísticas

A **DLSP**, conforme já comentado, é definida como o balanceamento entre as dívidas e os créditos do setor público não-financeiro (exceto Petrobras) e do Banco Central. Os **débitos** são apurados pelo critério de competência, ou seja, a apropriação de encargos é contabilizada na forma *pro-rata*, independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período.

Os **créditos** correspondem aos ativos financeiros do setor público junto ao setor privado financeiro, ao setor público financeiro, ao setor privado e ao resto do mundo. A regra geral é que os créditos, para serem considerados no levantamento da dívida líquida, devem estar registrados no passivo das instituições devedoras do governo.

Resumidamente, a DLSP pode ser definida da seguinte forma:

$$DLSP = M + B + EI - A + EF - ER$$

onde:

M é a base monetária;

B é o saldo da dívida interna corrigida por juros internos ou por índices domésticos;

E, a taxa de câmbio;

I corresponde a dívida interna indexada à variação da taxa de câmbio;

A são os ativos financeiros do setor público e

F e R representam a dívida externa e as reservas internacionais, respectivamente.

A variação da dívida líquida corresponde à variação da base monetária, dos títulos domésticos e externos (B, I e F), dos ativos internos e externos (A e R) e da taxa de câmbio:

$$dDLSP = dM + dB + E dI - dA + E dF - E dR + (I+F-R) dE$$

ou

$$dDLSP = dM + dB + E(dI+dF-dR) - dA + (I+F-R) dE$$

As informações sobre **Necessidades de Financiamento** são calculadas a partir da variação da Dívida Líquida, utilizando o critério conhecido como "**abaixo da linha**". Por esse critério, o resultado fiscal do setor público é medido pela variação do estoque do endividamento líquido do setor público não-financeiro, ou seja, pelo financiamento concedido pelo sistema financeiro e pelos setores privado e externo ao setor público não-financeiro. O critério "abaixo da linha" não permite conhecer os fatores que levaram ao resultado. Isso é realizado por meio da análise das receitas e despesas do setor público, que permite chegar ao resultado pelo critério "acima da linha". Em princípio, os dois critérios são equivalentes, e deveriam chegar aos mesmos números. Entretanto, podem ocorrer discrepâncias estatísticas em decorrência de questões específicas relacionadas à abrangência e/ou período da compilação.

As estatísticas de finanças públicas publicadas pelo Departamento Econômico não estão vinculadas a critérios contábeis legais. A consolidação é feita observando-se os registros contábeis das fontes fornecedoras de dados. Essas, por sua vez, seguem os critérios definidos pela legislação vigente para a sua contabilização³.

3/ Os próprios Manuais do FMI tem como principal objetivo a organização das estatísticas para análise e planejamento, e não o registro e controle contábil de transações econômicas.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

No caso da **dívida mobiliária**, observa-se o critério da "**curva do papel**", segundo o qual os encargos são contabilizados de forma *pro-rata*, como destacado no início.

A estatística da **dívida externa** compreende o total apurado em determinada data dos débitos contratuais efetivamente desembolsados e ainda não quitados, de residentes públicos não-financeiros com não residentes, onde haja a obrigatoriedade de pagamento de principal e/ou juros. Nesse caso, os dados são apurados sob o **regime de caixa** na moeda de registro de cada operação e então convertidos para dólar norte-americano.

As Necessidades de Financiamento no **conceito nominal** correspondem à variação nominal dos saldos da dívida líquida, deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período (privatizações e reconhecimento de dívidas). Exclui, ainda, o impacto da variação cambial sobre a dívida externa. Abrange o componente de atualização monetária da dívida, os juros reais e o resultado fiscal primário.

No **conceito primário**, as Necessidades de Financiamento correspondem ao componente não-financeiro do resultado fiscal do setor público. O cálculo se dá excluindo do resultado nominal os juros nominais apropriados por competência, incidentes sobre a Dívida Líquida.

No **conceito operacional** as Necessidades de Financiamento correspondem ao resultado nominal deduzido da atualização monetária dos saldos da dívida interna. Engloba o componente não-financeiro (primário) do resultado fiscal e o componente real dos juros.

O resultado operacional é um indicador relevante em regimes de inflação elevada, onde as taxas de juros nominais carregam componente de atualização monetária, isto é, parte das taxas de juros corresponde apenas à manutenção do valor dos ativos. Conseqüentemente, o resultado nominal dependerá do nível de inflação, gerando superestimação do desequilíbrio orçamentário do setor público. Teoricamente, o resultado operacional representa o resultado fiscal do setor público no caso de inflação zero. A hipótese básica para esse conceito é de que a inflação não traz distorções no lado real da economia, apenas impacto no lado monetário.

Os **juros reais** são equivalentes ao fluxo de juros nominais apropriados, subtraída a atualização monetária da dívida pública. Correspondem ao componente financeiro real do resultado fiscal.

Já os **juros nominais** referem-se ao fluxo de juros, apropriados por competência, incidentes sobre a dívida interna e externa. Engloba os juros reais e o componente de atualização monetária da dívida. Corresponde ao componente financeiro do resultado fiscal.

A **taxa de juros implícita** corresponde à taxa média de juros nominal incidente sobre a Dívida Líquida do Setor Público.

O **exercício fiscal** coincide com o ano civil, e o período de apuração, tanto da Dívida Líquida quanto das NFSP, é mensal, sujeito, portanto, à sazonalidade das receitas e despesas públicas.

As NFSP apuram o resultado pelo **regime de caixa**, à exceção dos resultados de juros, que são apurados pelo regime de competência. Isso significa que as despesas públicas (exceto os juros) são consideradas como déficit no momento em que são pagas, e não quando são geradas. O mesmo vale para as receitas, que são computadas no momento em que entram no caixa do governo, e não no momento em que ocorre o fato gerador.



As informações divulgadas por meio da Nota para a Imprensa incluem apenas as Necessidades de Financiamento nos seus conceitos nominal e primário, além dos juros nominais, mas as informações sobre o resultado operacional continuam sendo divulgadas nas séries temporais, disponíveis na *internet*.

Na seção que trata dos fluxos são dadas informações mais detalhadas sobre o cálculo das Necessidades de Financiamento nos seus conceitos nominal, primário e operacional, e sobre cálculo de juros.

As estatísticas fiscais publicadas pelo Banco Central diferem de outras estatísticas fiscais em função da metodologia, da periodicidade e da abrangência.

A STN publica mensalmente o resultado primário do Tesouro Nacional, incluindo a Previdência Social e o Banco Central. Os dados, apurados pelo critério "acima da linha", tem como abrangência o Governo Central. A STN publica também informações sobre dívida e resultado fiscal de estados e municípios, em conformidade com a Lei de Responsabilidade Fiscal. As informações seguem os princípios definidos na Lei, e incluem, no caso da dívida, precatórios judiciais e restos a pagar, e apenas as empresas estatais dependentes são consideradas na abrangência. Além disso, a periodicidade das informações é quadrimestral.

O IBGE publica informações sobre contas nacionais, incluindo a conta corrente e a conta de capital das administrações públicas. A primeira registra o consumo final e as receitas correntes e a segunda, a Formação Bruta de Capital Fixo das administrações públicas. A periodicidade das informações é anual, e a abrangência não inclui as empresas estatais.

Para facilitar comparações com os demais países membros do Mercosul, o Banco Central vem publicando informações da Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada, conforme critérios definidos pelo Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul. O cálculo da Dívida Harmonizada é discutido na seção seguinte.

4 Os Componentes dos Estoques de Dívidas

O objetivo desta seção é fornecer uma descrição mais detalhada dos itens que compõem os principais conceitos de dívidas apresentados na Nota para a Imprensa. Examina-se, inicialmente, os componentes da DLSP, e em seguida da Dívida Líquida e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e da Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada.

4.1 Dívida Líquida do Setor Público

Principais componentes:

4.1.1 Governo Federal

Dívida mobiliária do Tesouro Nacional

Dívida pública interna do Tesouro Nacional constituída pelos títulos públicos de sua emissão, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) ou na Câmara de Custódia e Liquidação (Cetip), colocados e resgatados em moeda nacional. Os valores da dívida mobiliária do Governo Federal (que abrange dívidas securitizadas e carteira de títulos públicos federais no Banco Central), são calculados com base na posição de carteira, que não leva em consideração as operações compromissadas realizadas pelo Banco Central.

Dívidas securitizadas

Inclui dívidas vencidas e renegociadas (DVR), que correspondem aos débitos de empresas estatais (exceto Petrobras), assumidos e renegociados pelo Governo Federal mediante securitização, com emissão de títulos registrados na Cetip; e os títulos da dívida agrária (TDA) em mercado, emitidos pelo Tesouro Nacional nos processos de desapropriação de terras para reforma agrária.

Dívida bancária

Empréstimos e financiamentos, internos, efetuados por instituições financeiras públicas e privadas ao setor público.

Arrecadação a recolher

Parcela dos tributos recebida pelo agente arrecadador devidamente autorizado, ainda não repassados ao Tesouro Nacional ou aos tesouros estaduais ou municipais.

Depósitos à vista

Depósitos à vista de estados, municípios, empresas estatais (exceto Petrobras) e agências descentralizadas junto ao sistema financeiro nacional.



Carteira de fundos

Inclui o patrimônio líquido dos fundos regionais (FNE, FCO e FNO), do FIES, além das disponibilidades de outros fundos e programas de governos.

Recursos do FAT

Inclui os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador administrados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além de outras disponibilidades do Fundo junto ao setor financeiro.

Previdência Social

Resultado líquido do sistema de previdência social junto ao sistema financeiro, decorrente dos pagamentos de benefícios, recebimentos de contribuições e repasses entre os entes envolvidos.

Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e MP nº 2.185/2001)

Dívidas mobiliárias e contratuais de estados e municípios, renegociadas junto à União no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (Parafe) através da Lei nº 9.496/1997 e da MP nº 2.185/2001.

Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívidas de estados, municípios e estatais existentes em 30.6.1993, refinanciadas pela União sob o amparo da Lei nº 8.727/1993.

Dívidas reestruturadas

Dívidas de estados, municípios e estatais junto à União. Essas dívidas são decorrentes de operações de crédito externo assumidas pela União relativas aos avisos MF-30, de 29.8.1983, ao BIB, à dívida de médio e longo prazo (DMLP) e ao Programa de Modernização do Setor de Saneamento (PMSS).

Créditos concedidos a instituições financeiras oficiais

Inclui créditos a instituições financeiras oficiais, inclusive instrumento híbrido de capital e dívida.

Outros créditos do Governo Federal

Inclui os *royalties* renegociados com estados, créditos junto aos estados relativos ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb), créditos de equalização da dívida agrícola, do Programa Especial de Saneamento de Ativos (Pesa) e outros créditos.

Relacionamento com Banco Central

Resultado líquido entre as disponibilidades do Governo Federal no Banco Central e a carteira de títulos públicos federais do Banco Central. Inclui também a equalização do resultado das operações com reservas cambiais e com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (MP nº 435).

Dívida externa líquida – Governo Federal

Dívida externa contratual, mobiliária e em reais, e garantias.

4.1.2 Banco Central

Base monetária

Saldo do papel-moeda emitido e das reservas bancárias. Constitui o passivo monetário do Banco Central.

Dívida mobiliária do Banco Central

Dívida pública interna do Banco Central do Brasil constituída pelos títulos públicos de sua emissão registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), colocados e resgatados em moeda nacional. Em 2006, foram resgatados os últimos títulos de emissão do Banco Central, tendo deixado de existir, desde então, dívida mobiliária emitida pela Autoridade Monetária.

Operações compromissadas

Resultado das operações dos títulos utilizados como lastro em operações compromissadas de compra e venda.

Outros depósitos no Banco Central

Recolhimento compulsório sobre depósitos e garantias realizadas, depósitos remunerados decorrentes de insuficiência em aplicações e operações de crédito rural, garantia por fiança bancária, depósitos compulsórios do sistema brasileiro de poupança e empréstimo, depósitos a prazo, depósitos judiciais, operações de crédito e outras operações ativas e passivas.

Créditos do Banco Central junto a instituições financeiras

Créditos do Banco Central junto a bancos comerciais, de investimento e múltiplos, sociedades de crédito financeiro, caixas econômicas (carteira imobiliária), sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança decorrentes de operações de assistência financeira ou de liquidez.



Relacionamento com o Tesouro Nacional

Resultado líquido entre as disponibilidades do Governo Federal no Banco Central e a carteira de títulos públicos federais do Banco Central. Inclui também a equalização do resultado das operações com reservas cambiais e com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (MP nº 435).

Dívida externa líquida

Dívida externa de responsabilidade do Banco Central, depósitos registrados em moeda estrangeira e reservas internacionais.

4.1.3 Governos estaduais

Dívida mobiliária líquida

Títulos emitidos pelos governos estaduais.

Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e Proes)

Dívida de responsabilidade dos estados renegociada ao amparo da Lei nº 9.496/1997.

Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívida de responsabilidade dos estados renegociada ao amparo da Lei nº 8.727/1993.

Dívidas reestruturadas

Dívidas de médio e longo prazo, Clube de Paris, Brazilian Investment Bonds (BIBs) e Aviso MF-30.

Dívida bancária estadual

Dívidas dos estados junto ao Sistema Financeiro Nacional.

Outros débitos

Adiantamento de *royalties*, dívida do Estado do Rio de Janeiro (MP nº 2.179) com o Tesouro Nacional, dívidas com o Fundeb e dívidas dos Votos 340 e 548, incluídas no refinanciamento da Lei nº 7.976/1989.

Arrecadação a recolher

Arrecadação de tributos estaduais a recolher.

Depósitos à vista

Depósitos à vista dos governos estaduais nas instituições financeiras.

Outros créditos

Outras aplicações financeiras e títulos públicos na carteira dos estados.

Dívida externa líquida – Governos estaduais

Dívida externa dos governos estaduais, líquida de créditos externos.

4.1.4 Governos municipais

Renegociação (MP nº 2.118/2000)

Dívida de responsabilidade dos municípios renegociada pela União, ao amparo da MP nº 2.118/2000.

Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívida de responsabilidade dos municípios renegociada pela União, ao amparo da Lei nº 8.727/1993.

Dívidas reestruturadas

Dívida de médio e longo prazo, *Brazilian Investment Bonds* (BIBs) e Aviso MF 30.

Dívida bancária municipal

Dívidas dos municípios junto ao Sistema Financeiro Nacional.

Arrecadação a recolher

Arrecadação de tributos municipais a recolher.



Depósitos à vista

Depósitos à vista dos governos municipais nas instituições financeiras.

Dívida externa

Dívida externa dos governos municipais, líquida de créditos externos.

4.1.5 Estatais federais (exceto Petrobras)

Dívidas reestruturadas

Dívida de médio e longo prazo, *Brazilian Investment Bonds* (BIBs) e Clube de Paris.

Dívida bancária

Dívidas das empresas estatais federais junto ao Sistema Financeiro Nacional.

Outros débitos

Dívida com empreiteiras e fornecedores, debêntures e débitos da Emgea.

Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívida de responsabilidade das empresas estatais federais renegociada pela União, ao amparo da Lei nº 8.727/1993.

Carteira de títulos públicos das empresas estatais

Disponibilidades de caixa das empresas estatais aplicadas no extramercado, em títulos ou outras aplicações financeiras.

Depósitos à vista

Depósitos à vista das empresas estatais federais nas instituições financeiras.

Outros créditos

Outros créditos de responsabilidade das empresas estatais federais, inclusive Emgea.

Dívida externa líquida

Dívida externa das empresas estatais federais, líquida de créditos e disponibilidades externas.



4.1.6 Estatais estaduais

Dívidas reestruturadas

Dívida de médio e longo prazo, *Brazilian Investment Bonds* (BIBs), Clube de Paris, Aviso MF-30 e Programa de Modernização do Setor Saneamento (PMSS).

Dívida bancária

Dívidas das empresas estatais estaduais junto ao Sistema Financeiro Nacional.

Debêntures

Obrigações decorrentes da emissão de debêntures.

Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívida de responsabilidade das empresas estatais estaduais renegociada pela União, ao amparo da Lei nº 8.727/1993.

Carteira de títulos públicos das empresas estatais

Disponibilidades de caixa das empresas estatais aplicadas no extramercado, em títulos ou outras aplicações financeiras.

Depósitos à vista

Depósitos à vista das empresas estatais estaduais nas instituições financeiras.

Dívida externa líquida

Dívida externa das empresas estatais estaduais, líquida de créditos externos.

4.1.7 Estatais municipais

Dívidas reestruturadas

Dívida de médio e longo prazo e Aviso MF-30.

Dívida bancária

Dívidas das empresas estatais municipais junto ao Sistema Financeiro Nacional.



Renegociação (Lei nº 8.727/1993)

Dívida de responsabilidade das empresas estatais municipais renegociada pela União, ao amparo da Lei nº 8.727/1993.

Depósitos à vista

Depósitos à vista das empresas estatais municipais nas instituições financeiras.

4.2 Dívida Líquida do Governo Geral

A Dívida Líquida do Governo Geral corresponde ao endividamento líquido (balanceamento de débitos e créditos) do Governo Federal (inclusive previdência social), dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao sistema financeiro público e privado, setor privado não-financeiro e resto do mundo.

A estrutura da Dívida Líquida do Governo Geral é similar à estrutura da Dívida Líquida do Setor Público. Deve-se excluir, porém, os ativos e passivos do Banco Central e das empresas estatais.

4.3 Dívida Bruta do Governo Geral

A Dívida Bruta do Governo Geral abrange o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Os débitos de responsabilidade das empresas estatais das três esferas de governo não são abrangidos pelo conceito. No caso do Banco Central, são incluídas apenas as operações compromissadas realizadas com títulos públicos. Essas operações são incluídas porque apresentam estreita relação com a dívida do Tesouro Nacional, e sua inclusão na DBGG permite melhor acompanhar a situação fiscal do governo.

A estrutura da Dívida Bruta do Governo Geral é a seguinte:

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

4/ Até 2006 incluía também títulos de emissão do Banco Central. Ver a seção sobre os componentes dos estoques de dívida do Banco Central.

Dívida mobiliária federal e de estados e municípios

Convém discorrer um pouco mais sobre a **dívida mobiliária federal**, que constitui a maior parte do endividamento público. Essa parcela do endividamento é constituída dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional¹ e contempla os valores que estão em poder do mercado ou em carteira no Banco Central.

Para a dívida mobiliária são divulgadas as séries históricas em unidade monetária corrente e em reais. Os valores são expressos considerando a posição de carteira ou a posição de custódia, apresentando, para cada posição, o total emitido, os valores em mercado, na carteira do Banco Central e em tesouraria. Os dados são apresentados de forma totalizada e por título.

A dívida mobiliária federal é apresentada, ainda, com base na distribuição por indexador incidente nos respectivos títulos, para cada posição (carteira e custódia). São dois os conceitos para se avaliar o valor monetário da dívida pública mobiliária federal: posição de custódia e posição de carteira. A posição de custódia leva em consideração as operações compromissadas ocorridas no mercado secundário. Os dois conceitos estão relacionados pela seguinte equação: posição de custódia = posição de carteira + operações de recompra - operações de revenda. Operações de recompra são vendas de títulos ao mercado, pelo Banco Central, com o compromisso de recompra e operações de revenda são operações de compra de títulos do mercado, pelo Banco Central, com o compromisso de revenda.

O cálculo do valor monetário da dívida mobiliária é obtido pelo conceito do preço unitário na curva, que leva em consideração as características de cada papel, incluindo data de emissão, data de vencimento, taxa de juros, existência de pagamento ou não de cupons e indexadores.

Já a **dívida pública mobiliária estadual e municipal** é constituída de títulos estaduais e municipais representados pelos valores remanescentes das dívidas dos estados e municípios que não foram negociadas com a União.

São deduzidos da dívida bruta do Governo Federal os créditos representados por títulos públicos que se encontram em poder de seus órgãos da administração direta e indireta, de fundos públicos federais e dos estados e dos municípios, a saber: aplicações da previdência social em títulos públicos, aplicações do FAT e outros fundos em títulos públicos e aplicações dos estados em títulos públicos federais. Analogamente, são deduzidas da dívida dos governos estaduais e dos municipais as parcelas correspondentes aos títulos em tesouraria.

4.4 Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada

Com a criação do Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul (GMM), em junho de 2000, teve início a tarefa de construir estatísticas fiscais harmonizadas baseadas em metodologias comuns, para tornar comparáveis as informações divulgadas pelos países membros e facilitar a definição de metas fiscais, reforçando o compromisso com a solvência fiscal e a estabilidade financeira.

Com esse objetivo, e seguindo as instruções definidas no Manual de Estatísticas Fiscais do GMM, o Banco Central vem publicando, na Nota para Imprensa – Política Fiscal, os dados da Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada.

As informações excluem da DLSP a base monetária no conceito harmonizado, ou seja, excluem o papel-moeda emitido e os fundos das reservas bancárias, remunerados e não remunerados, depositados no Banco Central. Exclui também os ativos e passivos da Petrobras.



5 Cálculo dos Fluxos

Quando as receitas (inclusive receitas de juros sobre ativos) são menores que os gastos correntes e de capital (incluindo as despesas com juros sobre a dívida), o resultado do governo apresenta déficit, que pode ser financiado de diversas formas. Essas formas de financiamento podem ser evidenciadas a partir da restrição orçamentária do setor público, que mostra a relação existente entre impostos, gastos e as fontes de financiamento do déficit público.

A derivação da restrição orçamentária do setor público é feita a partir da restrição do Governo Geral e empresas estatais (exceto Petrobras), acrescentando-se o balancete do Banco Central. A restrição orçamentária do setor público é dada por:

$$\overset{\circ}{M} + \overset{\circ}{B} + \overset{\circ}{E} (\overset{\circ}{I} + \overset{\circ}{F} - \overset{\circ}{R}) - \overset{\circ}{A} = (\overset{\circ}{G} - \overset{\circ}{T}) + iB - i_a A + i^* E (F + I - R)$$

A equação mostra como o setor público pode financiar os déficits orçamentários. As principais fontes seriam a emissão monetária (M), o aumento do endividamento (interno B, interno indexado ao câmbio I e externo F) ou diminuição de seus ativos internos (A) ou externos (R). O sinal das fontes de financiamentos é positivo no caso de déficit e negativo no caso de superávit. Pela equação pode-se definir os principais indicadores de déficit calculados pelo Departamento Econômico do Banco Central. Começaremos mostrando o cálculo das Necessidades de Financiamento sem desvalorização cambial.

Necessidades de financiamento sem desvalorização cambial

As necessidades de financiamento são calculadas nos conceitos nominal, primário e operacional, apresentados em seção anterior. Nesta seção faz-se uma descrição mais detalhada da forma de cálculo dos fluxos.

O resultado nominal é o mais tradicional dentro das necessidades de financiamento. Ele é calculado pela variação do endividamento líquido, representado na equação:

$$RN = \overset{\cdot}{M} + \overset{\cdot}{B} + \overset{\cdot}{E} (\overset{\cdot}{I} + \overset{\cdot}{F} - \overset{\cdot}{R}) - \overset{\cdot}{A}$$

Observa-se que o resultado nominal é constituído da variação da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), descontados os ajustes patrimoniais e a variação da taxa de câmbio sobre os estoques da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio, da dívida externa e das reservas internacionais. Esses valores, que fazem parte da variação da DLSP e não constituem resultado nominal, são classificados como ajustes metodológicos da área interna e externa, e serão tratados separadamente mais adiante:

Resultado nominal = Variação da DLSP - Ajustes patrimoniais e metodológicos

Pela equação acima, quando o setor público apresenta-se liquidamente devedor em moeda externa, uma depreciação cambial ($\dot{E} > 0$), o resultado nominal é menor que a variação da dívida. No caso da apreciação cambial ($\dot{E} < 0$) o resultado nominal é maior do que a variação da dívida. Assim, pode-se concluir que o resultado nominal é menos sensível à flutuação do câmbio do que a dívida líquida.

O resultado primário, por sua vez, corresponde ao resultado nominal (NFSP) menos os juros nominais incidentes sobre a dívida líquida interna e externa.

$$P = RN - iB - i^* (I + F - R) + i_a A$$



Os juros incidentes sobre a dívida do setor público são determinados pelo nível da taxa de juros nominal interna e externa e pela dimensão do estoque da dívida. O **cálculo dos juros nominais**, apropriados por competência, incidentes sobre a dívida interna e externa engloba os juros reais e o componente de atualização monetária da dívida. Corresponde ao componente financeiro do resultado fiscal. No cálculo das Necessidades de Financiamento sem desvalorização cambial o impacto da variação cambial sobre a dívida mobiliária interna indexada ao dólar é excluído do cálculo dos juros nominais, apurados segundo a fórmula:

$$JN = D_{t+1} - D_t - \frac{D_{t+1} - (1+i)D_t}{(1+i)^{1/2}}$$

sendo,

JN = fluxo de juros nominais;

D_t = saldo da dívida no mês t;

i = *proxy* da taxa de juros nominal.

Com a exclusão do componente financeiro das NFSP, o resultado primário permite avaliar a consistência entre as metas de política macroeconômicas e a sustentabilidade da dívida, ou seja, da capacidade do governo de honrar com seus compromissos.

O resultado operacional, por outro lado, deduz o componente inflacionário sobre o pagamento de juros incidente sobre a dívida líquida interna não indexada ao câmbio. Ele é definido por:

$$RO = P + (i - \pi)B - (i - \pi)A + i^*(I + F - R)$$

Os juros reais correspondem à parcela das despesas com juros nominais deduzida do componente de atualização monetária dos saldos. O cálculo utilizado para estimar a correção monetária é efetuado através da fórmula abaixo:

$$CM = p D_t + \frac{(D_{t+1} - D_t(1+i)) * ((1+p)^{0.5} - 1)}{(1+i)^{0.5}}$$

onde,

CM = fluxo de correção monetária

D_t = saldo da dívida no mês t

p = taxa de inflação

i = "*proxy*" da taxa de juros nominal mensal incidente sobre a dívida

Uma vez calculada a correção monetária da dívida e/ou os juros reais é possível chegar ao resultado operacional, que correspondem ao resultado nominal deduzido da atualização monetária dos saldos da dívida interna.

Necessidades de financiamento com desvalorização cambial

Considerando a mesma restrição orçamentária do caso anterior, a forma de cálculo das Necessidades de Financiamento é semelhante, mas é preciso considerar o efeito da desvalorização sobre o estoque da dívida interna indexada ao câmbio.



O resultado nominal com desvalorização é calculado pela variação nominal do saldo da dívida interna líquida mais a variação da dívida externa líquida em dólares, convertida para reais pela taxa média de câmbio:

$$\begin{aligned} \overset{\circ}{RN}_{comdesv} &= \overset{\circ}{M} + \overset{\circ}{B} + \overset{\circ}{I} + \overset{\circ}{E} (F - R) - \overset{\circ}{A} \\ \overset{\circ}{RN}_{comdesv} &= \overset{\circ}{DLSP} - \overset{\circ}{E} (F - R) \end{aligned}$$

Comparando-se o resultado nominal com desvalorização e o resultado nominal sem desvalorização obtém-se:

$$\begin{aligned} \overset{\circ}{RN}_{comdesv} &= RN + \overset{\circ}{E} (I) \\ \overset{\circ}{RN}_{comdesv} - RN &= \overset{\circ}{E} (I) \end{aligned}$$

A equação acima evidencia o efeito da taxa de câmbio sobre a diferença dos resultados nominais nos conceitos com e sem desvalorização. No caso de depreciação (apreciação) cambial, o resultado nominal com desvalorização é maior (menor) do que o resultado nominal.

O cálculo das Necessidades de Financiamento nos conceitos primário e nominal segue padrão similar ao caso anterior.

Taxa de juros implícita

A taxa de juros implícita corresponde à taxa média de juros nominal incidente sobre a Dívida Líquida do Setor Público. Isolando, na equação referente aos juros nominais apresentada anteriormente, o fator $(1+i)^{1/2}$ e denotando-o por x , tem-se a equação de segundo grau abaixo:

$$x^2 D_t + x(D_{t+1} - D_t - JN) - D_{t+1} = 0$$

Substituindo o termo $D_{t+1} - D_t - JN$ (que corresponde ao resultado primário) por P na equação anterior, tem-se:

$$x^2 D_t + xP - D_{t+1} = 0$$

Com as raízes sendo:

$$x = \frac{-P \pm \sqrt{P^2 + 4 \cdot D_t \cdot D_{t+1}}}{2 \cdot D_t}$$

A partir de x encontra-se i :

$$i = x^2 - 1$$

E analiza-se a taxa de acordo com a fórmula abaixo, obtendo a taxa implícita:

$$i_{anual} = (1 + i_{mensal})^{12} - 1$$



Comparações com o Produto Interno Bruto (PIB)

A relação entre a DLSP e o PIB é utilizada como parâmetro para avaliar a probabilidade de solvência do setor público e para comparações internacionais. Ocorre que o PIB tem divulgação trimestral e a DLSP e as NFSP são disponibilizadas em bases mensais. O Banco Central utiliza metodologia específica para estimar os valores mensais do PIB, tomando como base os dados anuais, que possuem melhor previsibilidade. Considera-se a previsão de crescimento real da economia e de uma composição de índices de preços que melhor se aproxima do deflator implícito do PIB. Para efeitos de comparação da DLSP com o PIB, considera-se o PIB acumulado em 12 meses, valorizado para o mês de referência, com a utilização do IGP-DI Centrado, definido como a média geométrica dos meses t e $t-1$. A soma desses fluxos corresponde ao PIB valorizado, como segue:

$$PIBV_t = IGPC_t \sum_{i=0}^{11} \frac{PIBM_{t-1}}{IGPDI_{t-1}}$$

Onde, PIBV é o PIB valorizado; IGP-C, Índice Geral de Preços – Centrado; PIBM, PIB mensal estimado; IGP-DI, Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.

No caso das NFSP como proporção do PIB, são divulgados valores mensais, acumulados no ano e acumulados em doze meses.

6 Cálculo dos Ajustes Patrimoniais e Metodológicos

Os ajustes são efetuados para retirar dos fluxos valores que não representam esforço fiscal despendido durante o período em análise. Os ajustes realizados na apuração da DLSP e das Necessidades de Financiamentos, e discriminados na Nota para a Imprensa – Política Fiscal, quando pertinentes, são o ajuste metodológico, o ajuste externo de paridade e de regime (caixa e competência), o ajuste de privatização e o ajuste de reconhecimento de dívidas.

O ajuste metodológico representa o aumento da dívida decorrente do impacto da variação da taxa de câmbio sobre a dívida externa líquida ou sobre a dívida interna atrelada ao câmbio. Esse ajuste é calculado pela diferença entre a variação da dívida e o resultado nominal. Uma das principais razões desse ajuste é que a variação do câmbio para o detentor do título atrelado à moeda estrangeira não significa incremento real na sua renda, ou seja, o impacto sobre a demanda tende a ser neutro.

Para o cálculo do ajuste metodológico deve-se considerar que o custo de carregamento C_t (em R\$) da dívida externa, ou da dívida interna atrelada à variação cambial, durante um período de tempo compreendido entre os instantes t e $t+1$, pode ser expresso da seguinte forma:

$$C_t = D_t \cdot (e_{t+1} - e_t)$$

onde D_t representa o endividamento, expresso em moeda estrangeira, e e_t a taxa de câmbio, ambos no instante t . Se o saldo da dívida não variou durante o período, a expressão acima representa o valor do custo cambial de carregamento da dívida.

Pode ocorrer, no entanto, variação do estoque da dívida em algum instante intermediário, sem que se saiba quando ocorreu, nem os volumes negociados. Neste caso, a expressão acima não fornece o valor exato deste custo cambial de carregamento, pois em alguns momentos, durante o período analisado, foi carregado um estoque maior, ou menor, que o estoque inicial D_t . Note que isto pode acontecer mesmo no caso em que $D_{t+1} = D_t$, pois o estoque final da dívida pode ter, coincidentemente, retornado ao valor inicial.

Havendo conhecimento dos estoques no início (D_t) e no final (D_{t+1}) do período, e das taxas de câmbio nos instantes intermediários, pode-se estimar o custo cambial de carregamento por meio da seguinte expressão:

$$\hat{C}_t = D_t \cdot (e_{t+1} - e_t) + \frac{1}{n+1} \sum_{i=0}^n (D_{t+1} - D_t) \cdot (e_{t+1} - e_t^i)$$

onde e_t^i é a taxa de câmbio no i -ésimo instante intermediário (entre t e $t+1$), sendo $e_t^0 = e_t$ e $e_t^n = e_{t+1}$. Esses instantes intermediários são aqueles onde pode ter havido variação no estoque da dívida.

Podemos notar, de imediato, que $\hat{C}_t = C_t$ no caso especial em que $D_{t+1} = D_t$, e se soubermos que houve variação intra-período no estoque, então a estimativa não acrescenta nada em relação à primeira expressão. Por outro lado, no caso em que $D_{t+1} \neq D_t$, o termo com somatório da estimativa \hat{C}_t calcula uma média simples do custo cambial de carregamento do diferencial no estoque, a partir de todos os instantes intermediários até o instante final $t+1$.



A expressão acima faz o melhor uso possível das informações sobre a trajetória das taxas sob a hipótese de que os fluxos intermediários tenham sido constantes.

A fórmula acima pode ser expressa como dependendo da taxa média de câmbio no período através de:

$$\hat{C}_t = D_{t+1} \cdot (e_{t+1} - \tilde{e}_t) - D_t \cdot (e_t - \tilde{e}_t)$$

onde $\tilde{e}_t = \frac{1}{n+1} \sum_{i=0}^n e_t^i$ é a média das taxas intermediárias.

Essa expressão é utilizada para calcular o ajuste metodológico da dívida externa e da dívida interna indexada ao câmbio, divulgado na Nota para a Imprensa.

O **ajuste externo de paridade** é realizado porque a dívida externa líquida é composta, via de regra, por obrigações e haveres expressos em diferentes moedas, convertidas inicialmente para o dólar americano e depois para reais. A paridade dessas moedas com o dólar pode variar entre os períodos de apuração da dívida líquida, provocando variação nos saldos em dólar. Para evitar que essa variação se reflita nos fluxos, faz-se então o ajuste externo de paridade.

O **ajuste de caixa e competência** ocorre porque os juros da dívida externa líquida são apurados pelo regime de competência mas a dívida segue pelo regime de caixa. O ajuste é realizado para compatibilizar estoques e fluxos, e é dado pela diferença entre juros caixa e juros competência.

O **ajuste de privatização** significa que os créditos líquidos, oriundos da privatização de estatais (de todas as esferas de governo) não podem ser considerados no cálculo das Necessidades de Financiamento, uma vez que não representam esforço fiscal do governo. Se uma empresa, por exemplo, é privatizada e os recursos de sua venda são depositados na conta corrente do governo, o valor total desse depósito deve ser abatido (ajustado) nos fluxos, não deixando, desta forma, que o Estado obtenha superávits nominal e primário decorrente dessa privatização. As receitas com privatização diminuem a dívida líquida, mas não alteram os resultados fiscais.

Os ajustes de reconhecimentos de dívidas, por sua vez, são efetuados nos fluxos com o objetivo de "excluir" de determinada conta o déficit ou superávit obtido por determinado tipo de operação. Tais operações podem ser as mais variadas possíveis. Alguns exemplos são os que seguem:

- a) reconhecimento esqueletos: o reconhecimento de uma dívida só pode dar impacto no saldo desta dívida, nunca no fluxo apurado no mês, uma vez que são dívidas geradas no passado. Para tanto, o valor reconhecido deve ser excluído do cálculo do nominal e do primário;
- b) reclassificação de contas: se determinado crédito ou débito estiver sendo contabilizado equivocadamente a favor ou contra determinada esfera de governo, quando ocorre a reclassificação não se pode deixar que os resultados nominais e primários de cada esfera (Governo Central, estatais, etc.) seja afetado. Assim, também é efetuado o ajuste para evitar o impacto nos fluxos de financiamento.

Os ajustes patrimoniais e metodológicos dependem do tipo de conta. No caso, por exemplo, dos ajustes metodológicos internos e externos, somente a dívida mobiliária federal interna atrelada ao câmbio e as contas externas estarão sujeitas a realizá-los.



7 Conciliação entre Estoques e Fluxos

A soma dos ajustes patrimoniais e metodológicos com o resultado primário e os juros nominais deve corresponder exatamente à variação dos estoques da DLSP. As informações fiscais publicadas pelo Banco Central permitem conhecer, para cada item discriminado da DLSP, a abertura segundo os fluxos de resultados e ajustes, esses últimos divididos conforme os ajustes apresentados na seção anterior. Com isso pode-se conhecer o impacto da variação cambial, dos juros nominais, das emissões/resgates líquidos (resultado primário) e do reconhecimento de dívidas sobre os diversos itens da dívida líquida. Esquemáticamente, os dados são apresentados conforme abaixo:

Dívida líquida do setor público – fatores condicionantes										
Fluxo mensal										
R\$ milhões										
Discriminação	Ano									
	Mês anterior	Mês atual								
	Saldos	NFSP		Ajustes patrimoniais e metodológicos						Saldos
Primário		Juros nominais	Metodológico interno ^{1/}	Metodológico externo ^{2/}	Paridade ^{3/}	Caixa e competência ^{4/}	Rec. de dívidas	Privatizações		
Item da DLSP										

Dívida líquida do setor público – fatores condicionantes										
Fluxos acumulados no ano										
R\$ milhões										
Discriminação	Ano									
	Dezembro anterior	Mês atual								
	Saldos	NFSP		Ajustes patrimoniais e metodológicos						Saldos
Primário		Juros nominais	Metodológico interno ^{1/}	Metodológico externo ^{2/}	Paridade ^{3/}	Caixa e competência ^{4/}	Rec. de dívidas	Privatizações		
Item da DLSP										

1/ Diferença entre a variação dos estoques em reais da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio e os fluxos em dólar da dívida mobiliária interna indexada ao câmbio, cor em reais pela taxa de câmbio média (compra) do período.

2/ Diferença entre a variação dos estoques em reais da dívida externa líquida, obtidos pela taxa de câmbio de final de período (compra), e os fluxos em dólar da dívida externa líquida, convertidos pela taxa de câmbio média (compra) do período.

3/ Inclui ajuste de paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida

4/ Diferença de critério na apropriação dos juros externos

8 Simulações da Dinâmica da Dívida e das Necessidades de Financiamento

O Banco Central não divulga projeções da DLSP e das Necessidades de Financiamento. Os dados publicados, porém, permitem aos interessados realizarem simulações sobre o comportamento futuro da dívida e do resultado fiscal. Há diversas formas de realizar projeções sobre variáveis econômicas, incluindo o uso de técnicas modernas de econometria, cujos princípios podem ser encontrados nos manuais sobre o assunto.

Por outro lado, as projeções podem ser realizadas apenas para alguns tipos de dívida (ou crédito) ou para determinados segmentos do setor público. A escolha da melhor técnica de projeção, da abrangência, do período e do cenário básico dependem, portanto, dos interesses do usuário da informação. O objetivo desta seção é apenas fornecer alguns subsídios que podem auxiliar os interessados no assunto.

Usualmente as projeções são realizadas por meio da construção de cenários para o desempenho da dívida. Como a relação dívida/PIB é um indicador bastante observado, são também incluídos nas projeções o comportamento do PIB e do resultado primário, de forma a permitir a composição de diferentes cenários para as variáveis.

Muitos analistas tomam como base para as projeções as informações sobre a participação percentual por indexador na DLSP, divulgadas na Nota para a Imprensa, e traçam cenários para os indexadores. Com base nesses cenários, são realizadas as projeções propriamente ditas. O quadro apresentado a seguir traz algumas informações que podem ser úteis na construção dos cenários e das projeções da dívida e dos resultados fiscais.

Para a construção dos cenários, podem ser utilizadas estimativas sobre o comportamento de algumas variáveis, como a taxa de inflação ou do crescimento do PIB, realizadas pelo mercado e divulgadas pelo Banco Central em seu sítio na *internet*.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

1 – Cenário

(Variáveis que podem ser utilizadas na construção do cenário básico)

Inflação (mensal, acumulada no ano e em doze meses)

IGP-DI

IGP-M

IPCA

Juros

Selic (taxa mensal, efetiva, acumulada no ano e acumulada em doze meses)

Taxa implícita (anual e mensal)

Outras taxas (TBF, TR, TJLP)

Câmbio

Dólar no final do período

Dólar médio

Inflação americana

PIB

Deflator implícito

Meta de crescimento real

Distribuição do crescimento real

Valores observados e projetados

PIB nominal (mensal, acumulado no ano e em doze meses)

PIB valorizado pelo IGP-DI (mensal, acumulado no ano e em doze meses)

PIB valorizado pelo IGP-DI centrado (últimos doze meses)

2 – Projeções da DLSP

Valores observados/projetados

Saldos de dívidas

Resultado primário

Juros nominais

Resultado nominal

Resultado operacional

Hipóteses

Meta de resultado primário

Distribuição da meta de resultado primário por esfera

Distribuição da meta de resultado primário por mês/trimestre/quadrimestre

Reconhecimento de dívidas/privatizações

Resultado primário por tipo de dívida/indexador

Taxas de juros/correção por tipo de dívida

Operações de *swap*

Simulações da trajetória da DLSP

9 Os Manuais de Estatísticas Fiscais do FMI

O Fundo Monetário Internacional (FMI) publicou em 1986 um Manual de Estatísticas Fiscais (*A Manual on Government Finance Statistics – 1986*) com o objetivo de ajudar os países membros na compilação de informações estatísticas, facilitando a análise das operações dos governos e o impacto econômico de suas atividades. Embora reconhecendo que as estatísticas devem refletir as instituições e práticas de cada país, o Manual procurava avançar na direção de um sistema com definições e classificações comuns, tornando comparáveis as estatísticas internacionais.

O Manual de 1986 possuía três princípios básicos na compilação das estatísticas. Segundo o primeiro, as atividades desenvolvidas pelo governo apresentam características particulares em relação às atividades desenvolvidas pelos outros setores da economia, justificando sua separação estatística. Além disso, como segundo princípio, o Manual declarava sua preferência pela mensuração dos fluxos de pagamentos entre o governo e os demais setores. Por fim, a classificação desse fluxo deveria ser feita de forma a medir as obrigações do governo com terceiros e as obrigações desses com o governo.

Embora tenha servido como referencial metodológico para as estatísticas de finanças públicas publicadas pelo Depec, o GFSM86 nunca chegou a ser integralmente implantado, já que não havia compromissos formais entre o Banco Central e o FMI para adoção dos Manuais de Estatísticas de Finanças Públicas. Ressalte-se que, no acordo de assistência financeira realizado entre o Brasil e aquele organismo, que vigorou de 1998 a 2004, o critério utilizado para avaliação de metas – variáveis de estoque e fluxo – segue integralmente a metodologia instituída e adotada pelo Depec.

Em relação ao Manual de 1986, que serve como referencial metodológico, podem ser enumeradas as seguintes práticas/conceitos específicos adotados pelo Banco Central:

- a) utilização de critério misto: caixa para primário e competência para o financeiro. O manual de 1986 leva em consideração apenas o critério de caixa;
- b) ajuste patrimonial (incorporado posteriormente pelo Manual de 2001);
- c) valoração da dívida em títulos pelo critério da curva do papel;
- d) ajuste metodológico relativo à variação da dívida externa;
- e) inclusão do Banco Central na apuração dos resultados.

Buscando aperfeiçoar a metodologia, inclusive para ampliar a capacidade analítica e prospectiva das informações, prevenindo eventuais crises de sustentabilidade fiscal, o FMI publicou em 2001 um novo Manual (*Government Finance Statistics Manual – 2001*).

Sobre a versão de 2001, é importante ressaltar que o próprio Manual reconhece que seus dispositivos constituem um passo bastante ambicioso nas estatísticas fiscais e poucos países estariam em condições de implantá-lo de forma plena. Reconhece também que a implantação deve se dar por etapas, possivelmente de forma lenta, já que em muitos casos requer grandes alterações nos sistemas contábeis dos países, o que pressupõe programação em longo prazo.

O Banco Central apura as necessidades de financiamento do setor público não financeiro. A utilização plena das orientações no novo manual apresenta uma amplitude maior do que a consolidação das estatísticas realizadas pelo Banco.

Estudos quanto ao aperfeiçoamento da forma de cálculo do endividamento e das necessidades de financiamento do setor público estão sendo realizados pelo Banco Central, à luz do novo Manual. Algumas



BANCO CENTRAL DO BRASIL

inovações do GFSM – 2001 já vinham sendo contempladas nas estatísticas, tais como a conciliação fluxos e estoques e a explicitação dos fluxos financeiros e outros fluxos na evolução do endividamento.

O importante a ressaltar é que o Banco Central, em conjunto com outros órgãos, como a STN, vem buscando aperfeiçoar as informações publicadas, tornando-as comparáveis e complementares. Os Manuais do FMI, considerados referência pela qualidade técnica, vem servindo como auxiliares neste processo.

e-mail: difin.depec@bcb.gov.br