


# **METODOLOGIA DE APURAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E RESULTADO FISCAL**

**Cláudio Jaloretto**

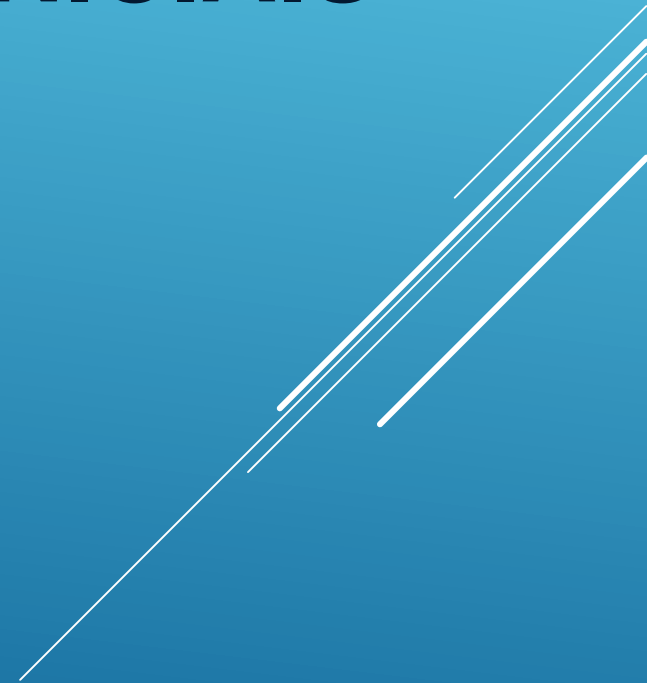
**CORECON-DF**

**Abril/2019**

# AGENDA

- Algumas Observações Iniciais
  - Dívida Bruta e Dívida Líquida - Conceitos
  - Dívida Líquida do Setor Público
  - Dívida Bruta no Brasil
  - Dívida Líquida e Déficit Público
  - Depósitos Voluntários no Banco Central
- 

# ALGUMAS OBSERVAÇÕES INICIAIS



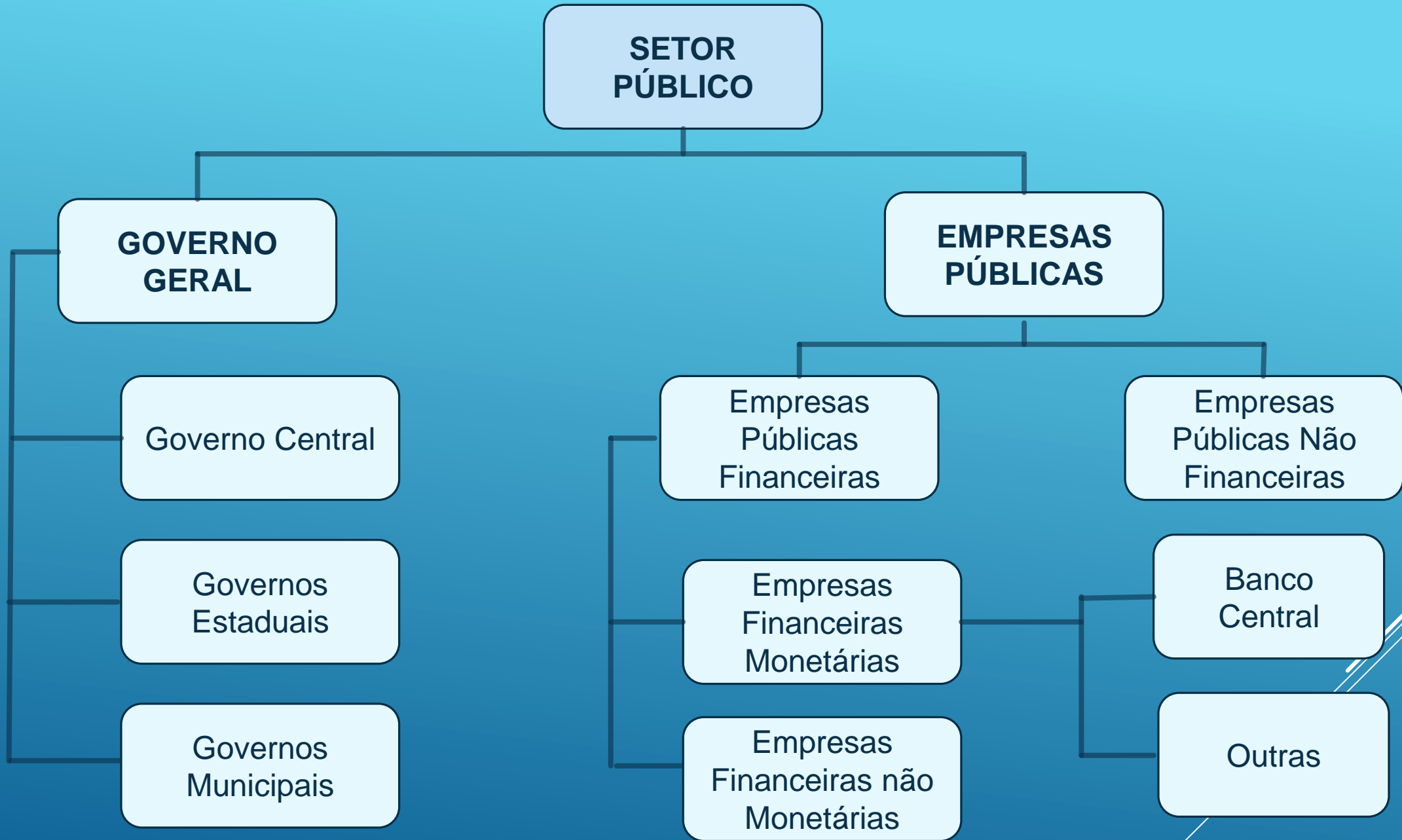
- Dívida é o somatório de déficits passados;
- Não há dívida sem um déficit que a preceda.

Portanto:

- Podemos medir o déficit público pela variação do endividamento ( Dívida Líquida do Setor Público – DLSP)
- Déficit fiscal pode ser medido de duas formas:
  - Acima da linha (receita menos despesas)
  - Abaixo da linha (variação da dívida líquida – NFSP)

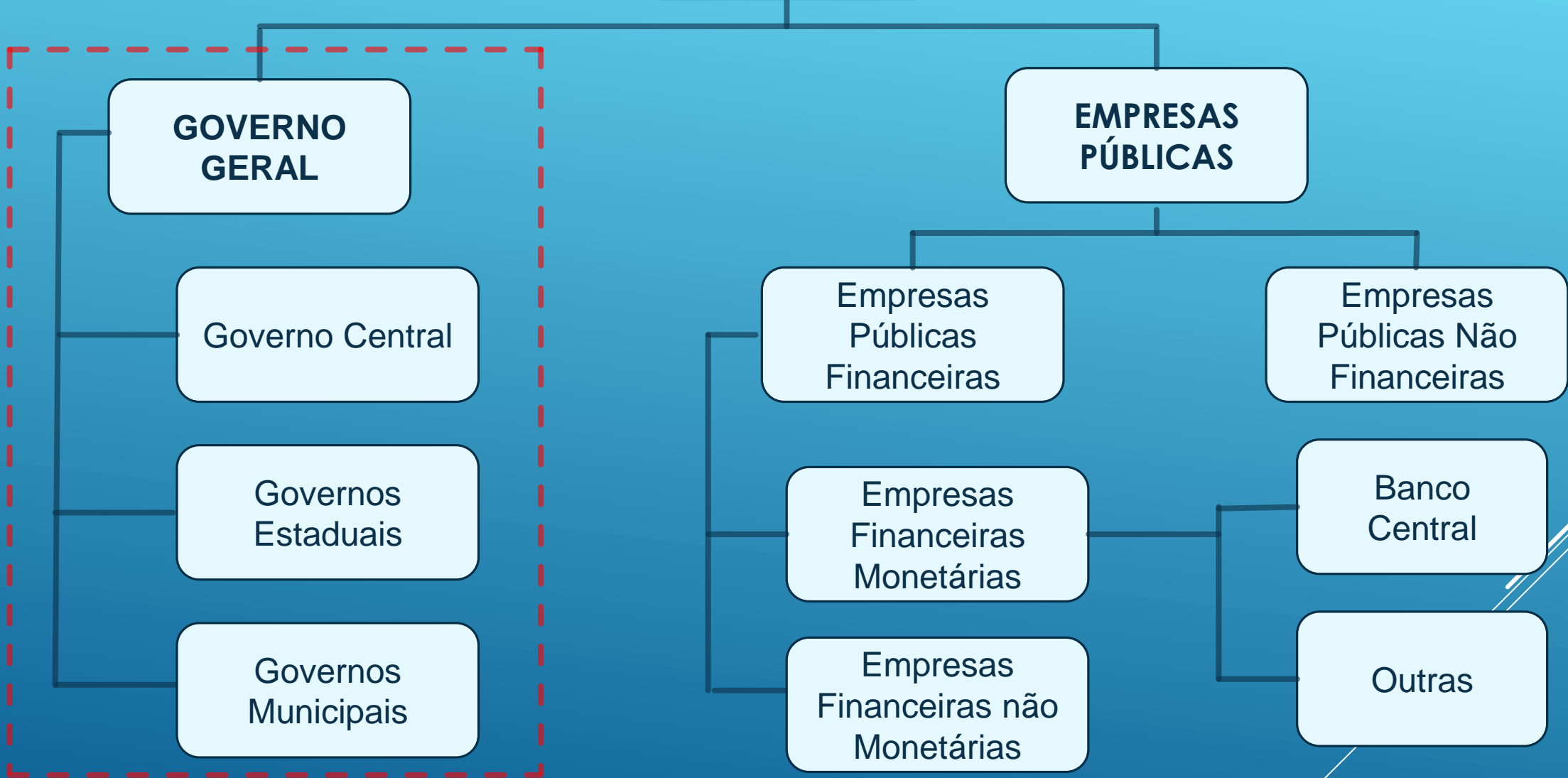
# ABRANGÊNCIA DO SETOR PÚBLICO





# Conceito FMI

SETOR PÚBLICO



Conceito BCB

SETOR PÚBLICO

GOVERNO GERAL

Governo Central

Governos Estaduais

Governos Municipais

EMPRESAS PÚBLICAS

Empresas Públicas Financeiras

Empresas Financeiras Monetárias

Empresas Financeiras não Monetárias

Empresas Públicas Não Financeiras

Banco Central

Outras



Foram excluídos do conceito de setor público, para efeito das estatísticas do BCB:

- Grupo Petrobrás (maio de 2009)
- Grupo Eletrobrás (novembro/2010)

Justificativa: características específicas das empresas, seguidoras de regras de governança corporativa similares às das empresas privadas de capital aberto e com autonomia para captar recursos nos mercados interno/externo

# DÍVIDA BRUTA E DÍVIDA LÍQUIDA

CONCEITOS

Decorative white lines consisting of several parallel diagonal strokes in the bottom right corner of the slide.

Divida Bruta = Saldo de todas as obrigações, exceto ações e outras participações e derivativos financeiros (Manual on GFS)

Dívida Bruta = Todas as obrigações que são instrumentos de dívida. Um instrumento de dívida é definido como um direito financeiro que requer pagamento de juros e/ou principal pelo devedor ao credor em uma data, ou datas no futuro. (Public Sector Debt Statistics – Guide for Compilers and Users)

Dívida Líquida = Corresponde à dívida bruta menos os ativos financeiros correspondentes a instrumentos de dívida (Idem)

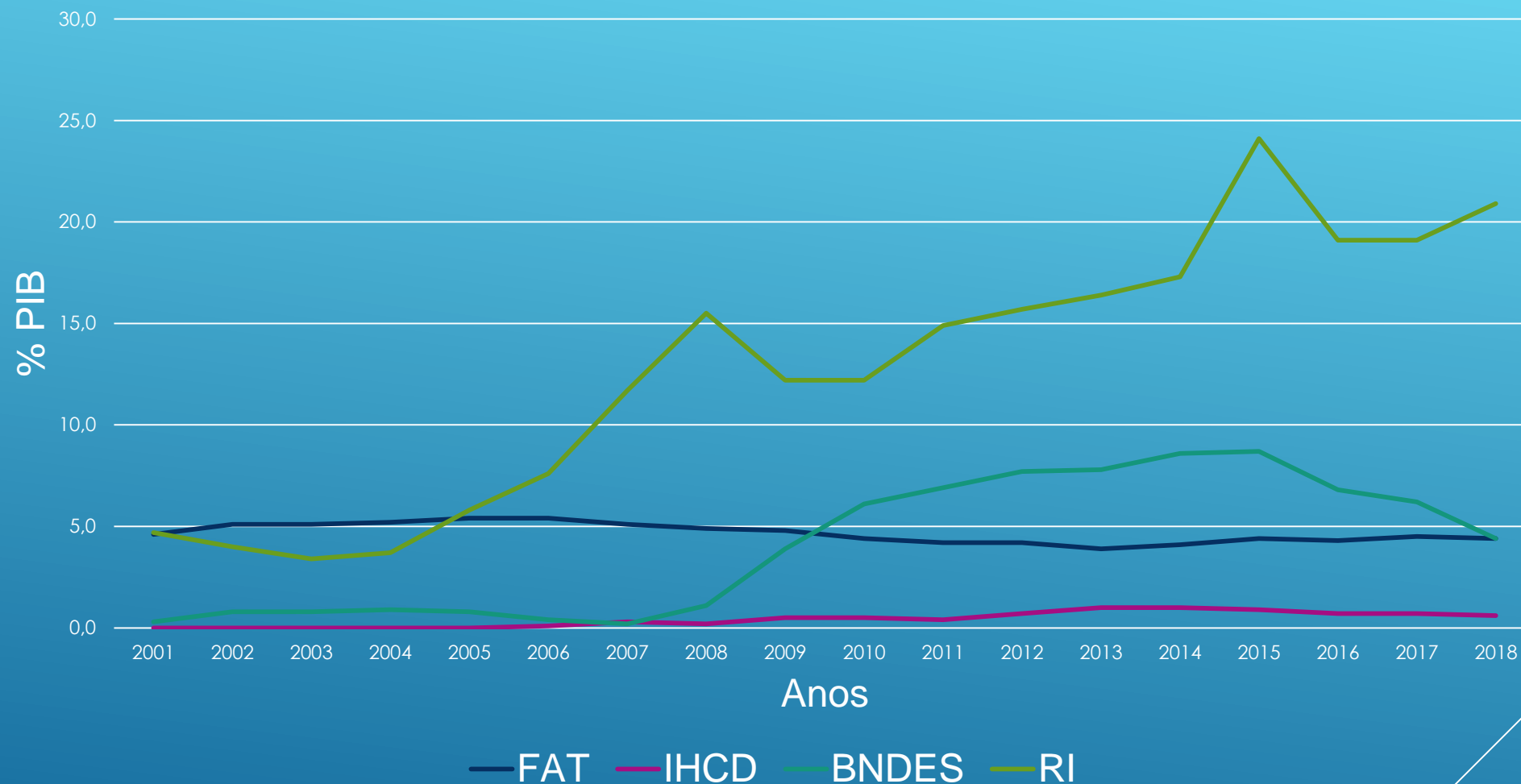
No caso brasileiro, a DLSP compreende todas as obrigações financeiras do Banco Central, incluindo a Base Monetária e todo o seu ativo financeiro, incluindo as Reservas Internacionais;

Dentre os créditos do Governo Federal, estão incluídos: - recursos do FAT e Créditos Concedidos às Instituições Financeiras Oficiais

# DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO



# DLSP - Alguns Ativos

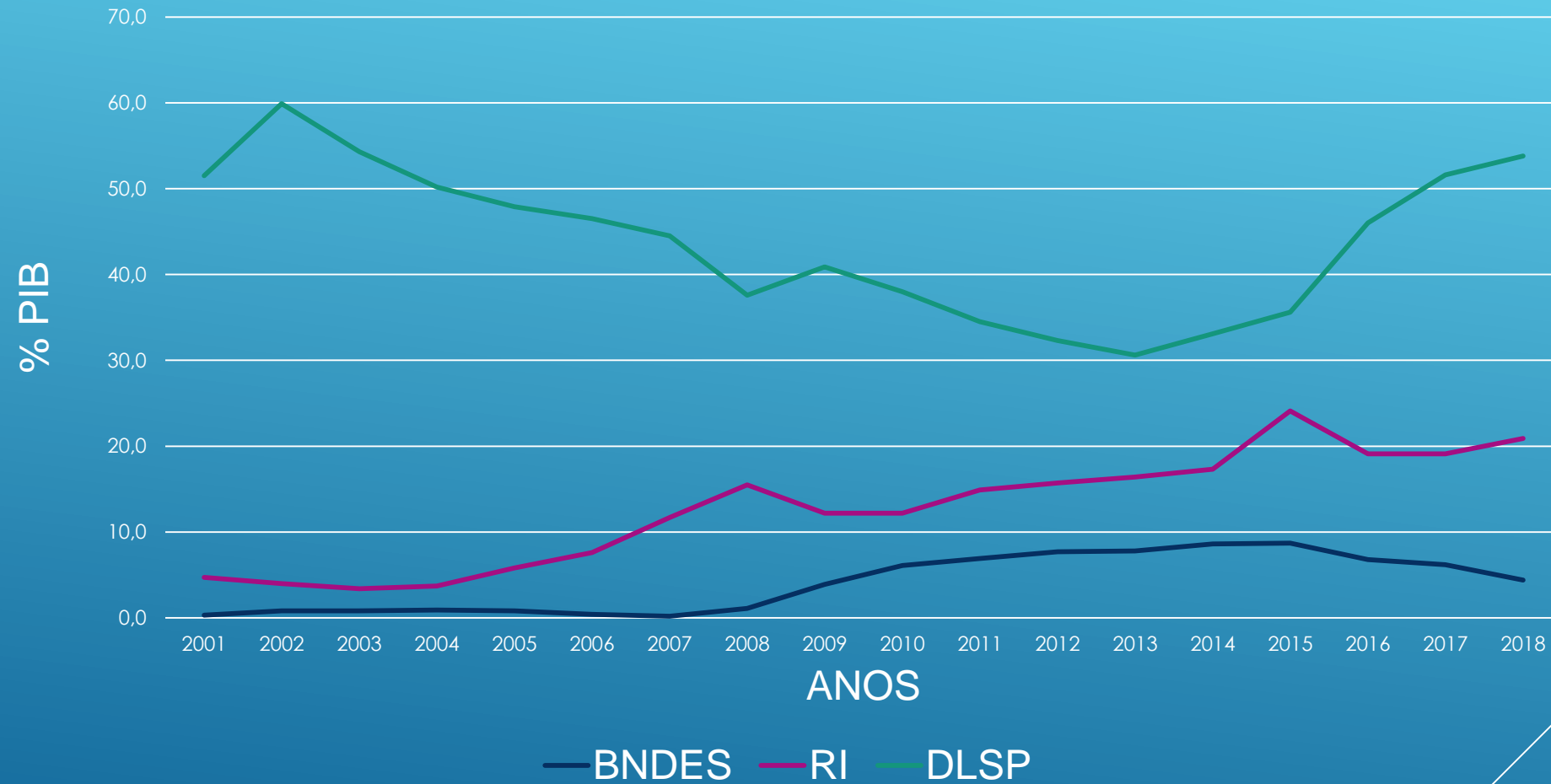


## DLSP - ALGUNS ATIVOS- % PIB

Ano	FAT	IHCD	BNDES	RI
2001	4,6	0,0	0,0	0,3
2005	5,4	0,0	0,8	5,8
2006	5,4	0,1	0,4	7,6
2007	5,1	0,3	0,2	11,7
2008	4,9	0,2	1,1	15,5
2009	4,8	0,5	3,9	12,2
2010	4,4	0,5	6,1	12,2
2011	4,2	0,4	6,9	14,9
2012	4,2	0,7	7,7	15,7
2013	3,9	1,0	7,8	16,4
2014	4,1	1,0	8,6	17,3
2015	4,4	0,9	8,7	24,1
2016	4,3	0,7	6,8	19,1
2017	4,5	0,7	6,2	19,1
2018	4,4	0,6	4,4	20,9

Fonte: BCB

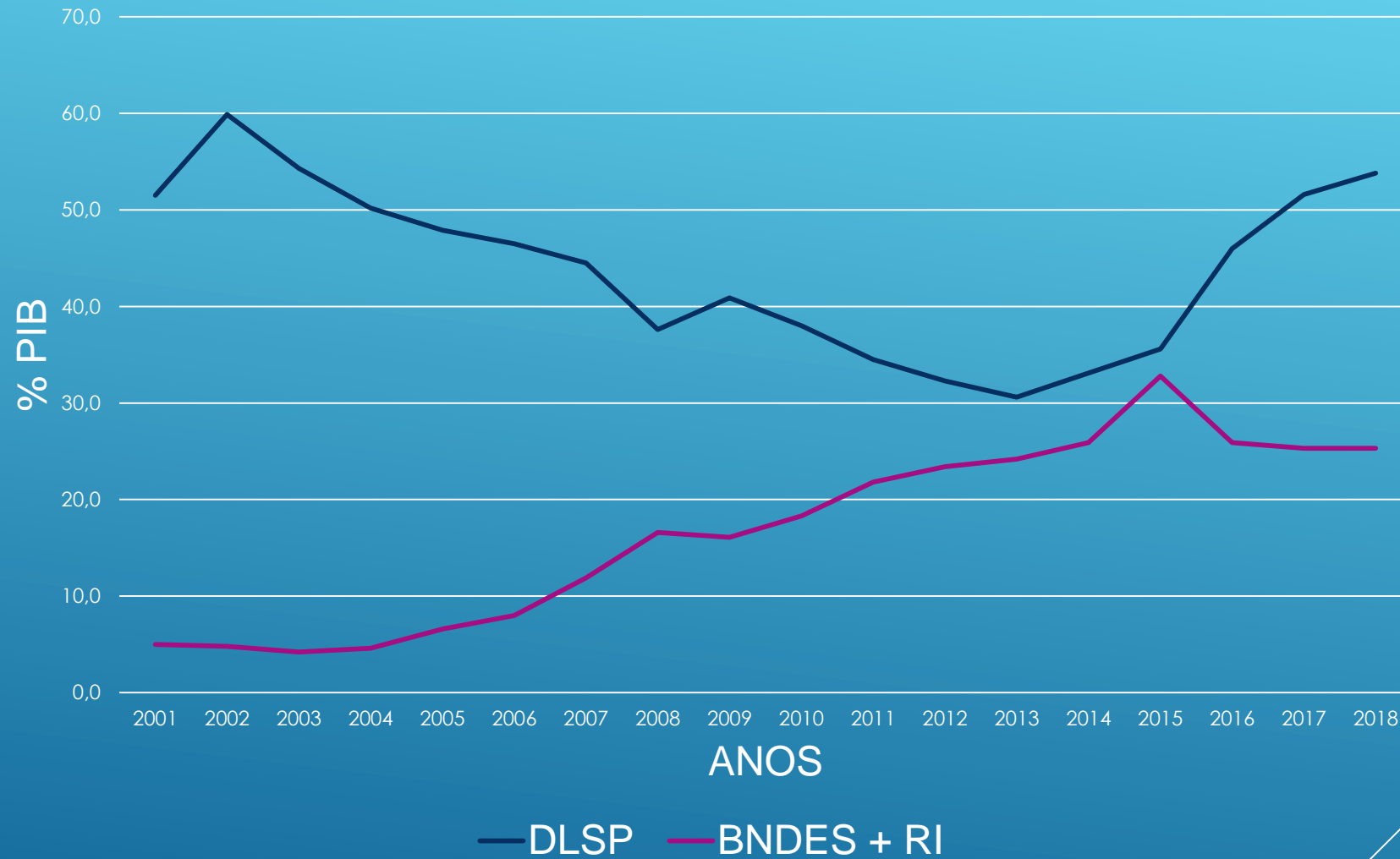
## DLSP, CRED. BNDES E RESERVAS



Fonte: BCB

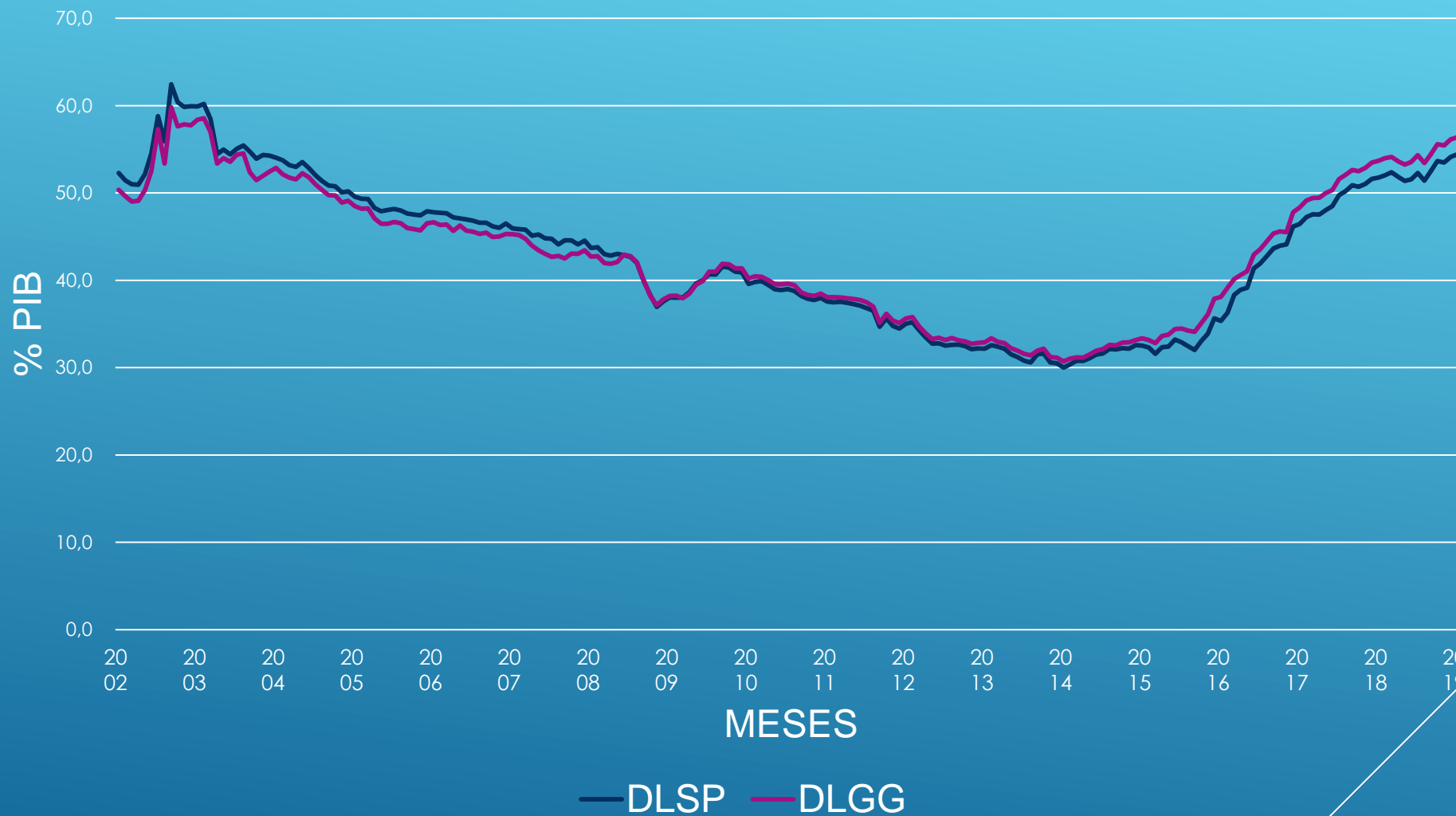


# DLSP, CRED. BNDES E RESERVAS



Fonte: BCB

# DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO



Fonte: BCB

# DÍVIDA BRUTA NO BRASIL



## Dívida Bruta no Brasil

A partir de setembro/2001, o Banco Central passou a divulgar a Dívida Bruta do Governo Geral, no conceito FMI, isto é, excluindo o Banco Central e as Empresas Estatais, embora a DLSP continuasse incluindo esses entes.

Em janeiro de 2008, foi adotado um novo conceito:

- foi excluída a Carteira de Títulos do BCB e
- incluídas as operações compromissadas do BCB

Ou seja, o novo conceito de Dívida Bruta considera apenas a dívida mobiliária em mercado, incluído aí o passivo do Banco Central que tenha como colateral os títulos de emissão do Tesouro

Justificativas (nota técnica anexa à Nota para a Imprensa de 27/2/2008):

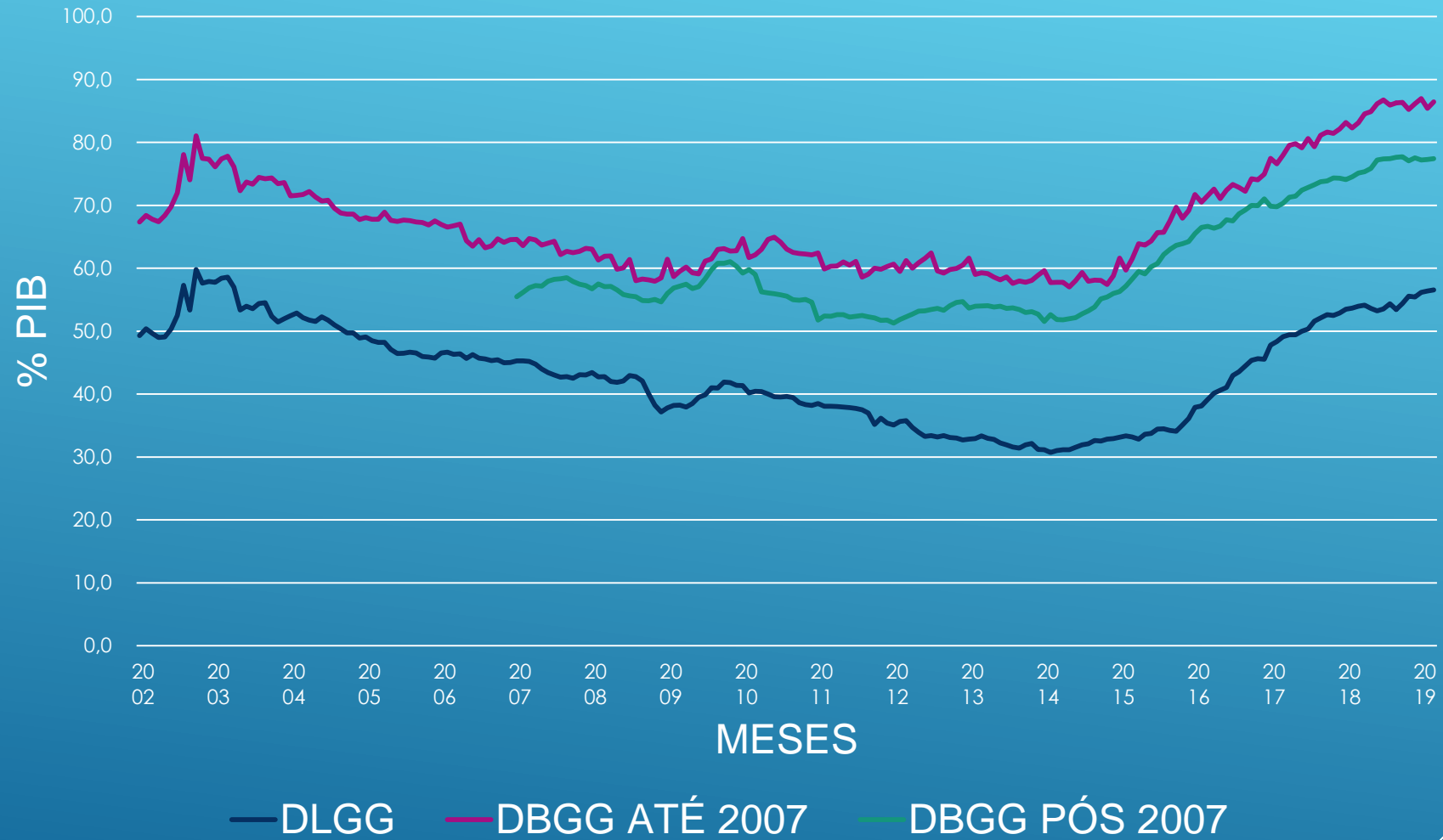
Para a exclusão da Carteira do BCB:

- A partir da LRF, o BCB não pode mais emitir títulos, portanto, a carteira do Banco Central passou a contar com títulos emitidos sem origem fiscal;
- Títulos em custódia no BC não tem a mesma conotação de aplicação financeira que os em mercado. Não é de interesse do BCB o resgate desses títulos e suas operações com o Tesouro não interferem nas condições do mercado de dívida mobiliária (não é dívida de natureza fiscal);

Para a inclusão das operações compromissadas:

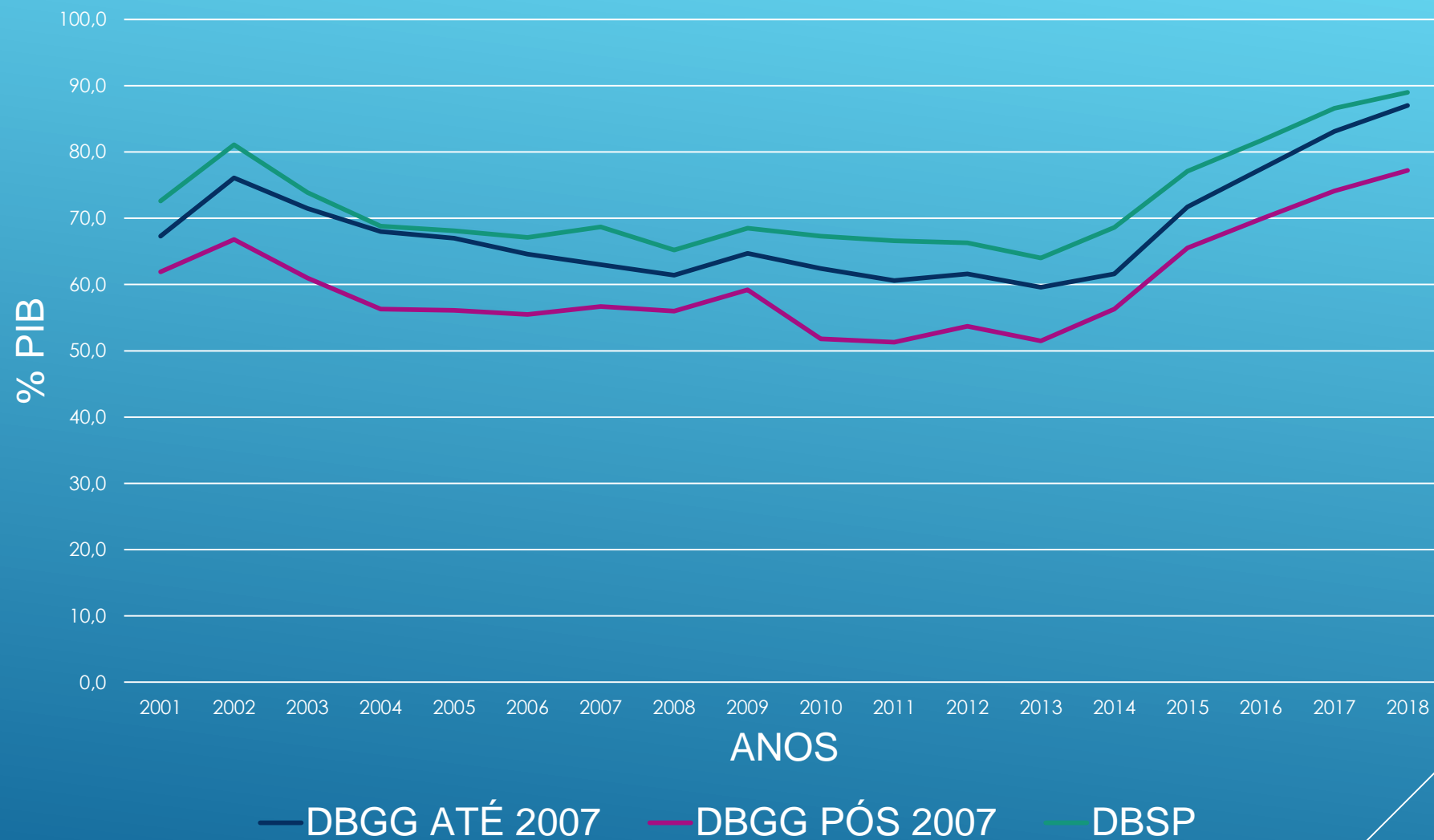
- Existiria a possibilidade de redução da Dívida Bruta sem esforço fiscal, no caso do TN deixar de rolar parcela da dívida e o BCB se ver obrigado a atuar para reduzir o excesso de liquidez do mercado;
- As operações compromissadas apresentam estreita relação com a dívida mobiliária do Tesouro (Manual de Estatísticas Fiscais)

# DIVIDA BRUTA E LÍQUIDA



Fonte: BCB

## DÍVIDA BRUTA DO SETOR PÚBLICO - COMPARAÇÕES



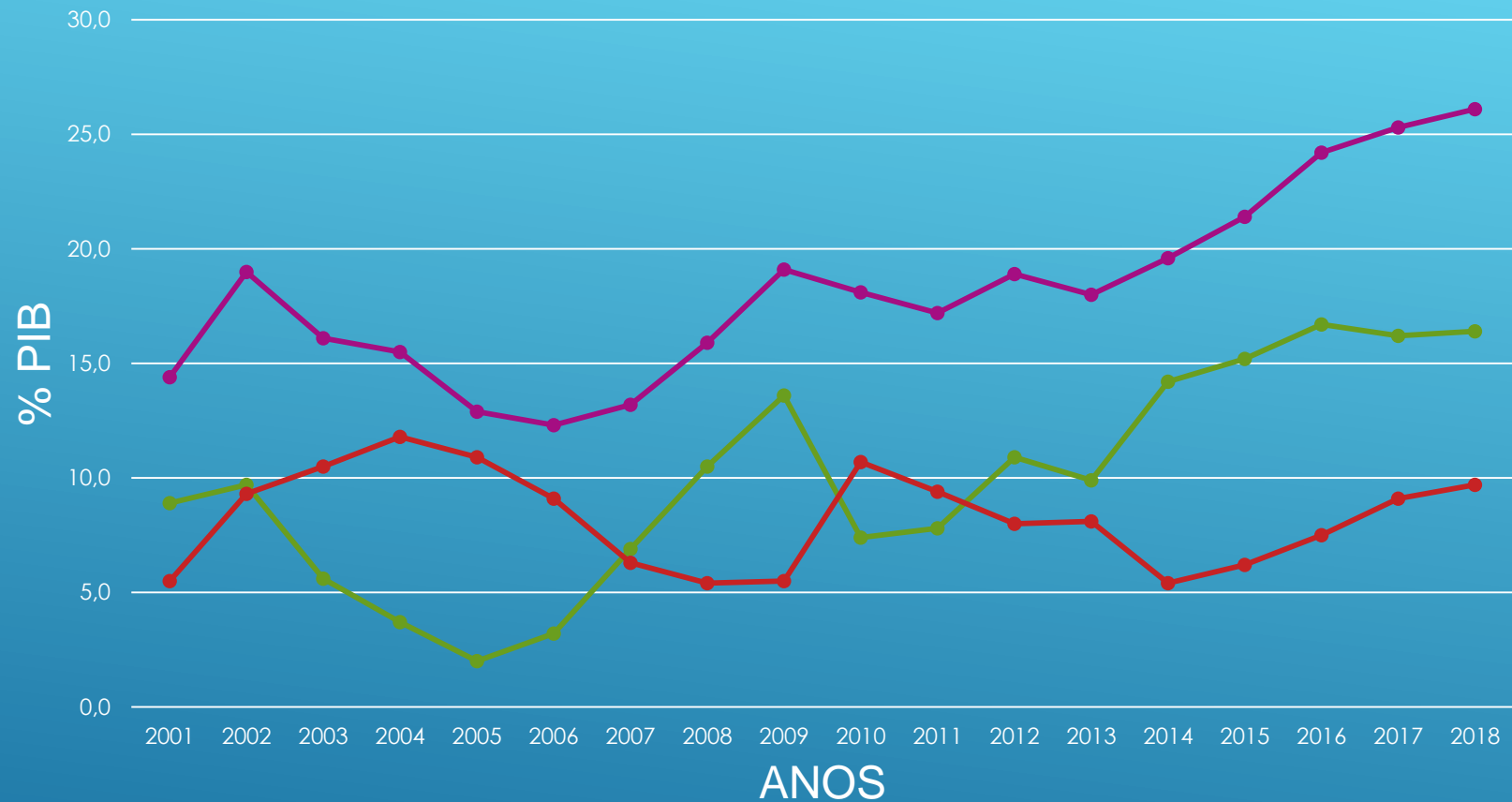
Fonte: BCB; DBSP e DBGG Pós 2007 (período 2001 a 2007) = estimativas do autor



DÍVIDA BRUTA DO SETOR PÚBLICO			
			% PIB
	DBGG	DBGG	DBSP
	ATÉ 2007	PÓS 2007	COM BCB/EE
Ano			
2001	67,3	61,9	72,6
2002	76,1	66,8	81,1
2003	71,5	61,0	73,9
2004	68,0	56,3	68,8
2005	67,0	56,1	68,1
2006	64,6	55,5	67,1
2007	63,0	56,7	68,7
2008	61,4	56,0	65,2
2009	64,7	59,2	68,5
2010	62,4	51,8	67,3
2011	60,6	51,3	66,6
2012	61,6	53,7	66,3
2013	59,6	51,5	64,0
2014	61,6	56,3	68,6
2015	71,7	65,5	77,1
2016	77,4	69,9	81,7
2017	83,1	74,1	86,6
2018	87,0	77,2	89,0

Fonte: BCB; Coluna Com BCB/EE e Pós 2007 (anos 2001 a 2007) = elaboração do autor

## CARTEIRA DO BCB E OPERAÇÕES COMPROMISSADAS



- CARTEIRA DO BCB
- OPERAÇÕES COMPROMISSADAS
- CARTEIRA LIVRE

## TAXA DE JUROS IMPLÍCITA

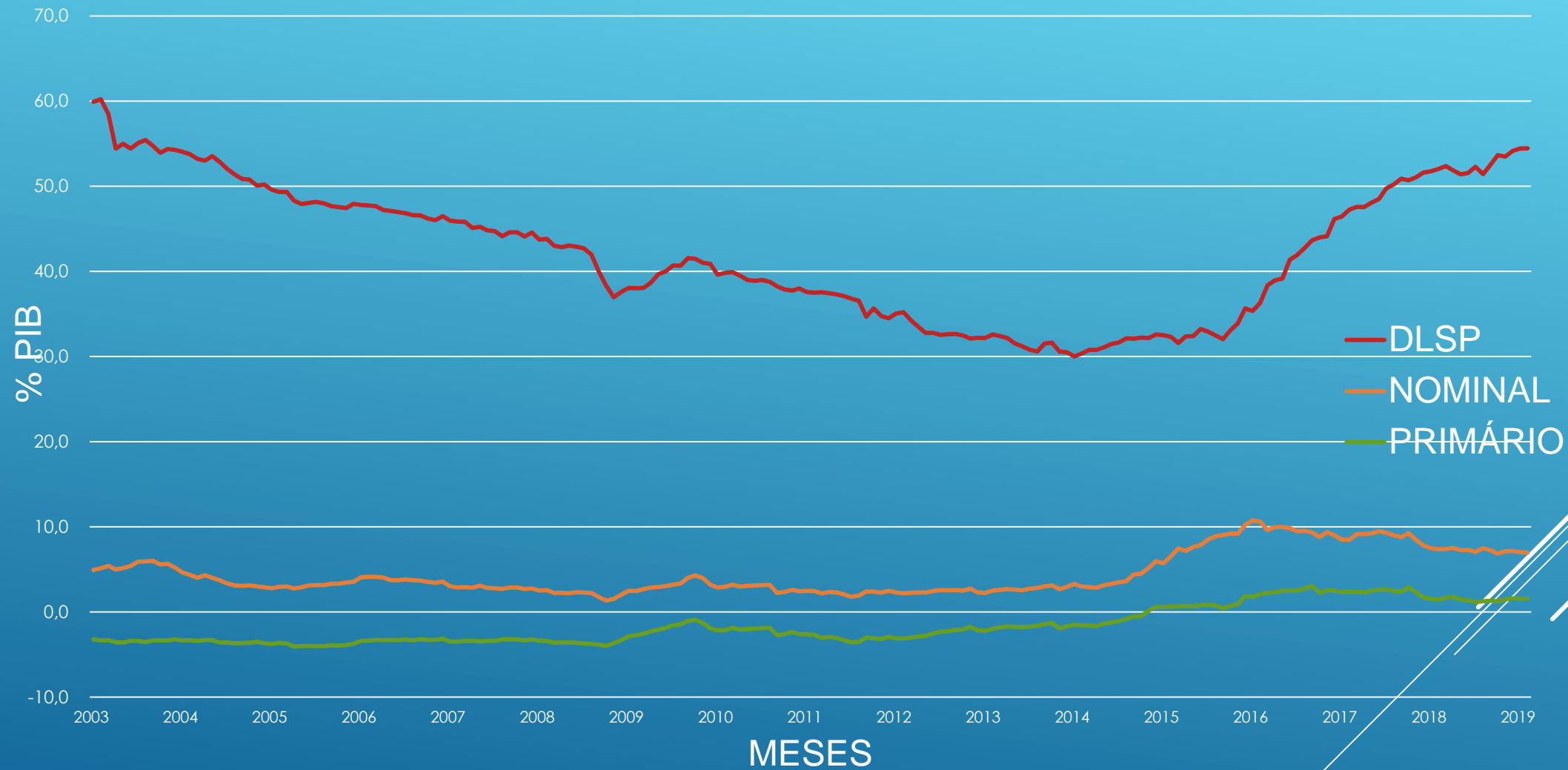


Fonte: BCB

# DÍVIDA LÍQUIDA E DÉFICIT PÚBLICO



# DLSP E DÉFICIT PÚBLICO



DÍVIDA LÍQUIDA E DÉFICIT PÚBLICO			
			% PIB
Ano	DLSP	NOMINAL	PRIMÁRIO
2002	59,9	4,42	-3,19
2003	54,3	3,18	-3,24
2004	50,2	2,88	-3,69
2005	47,9	3,54	-3,74
2006	46,5	3,57	-3,15
2007	44,5	2,74	-3,24
2008	37,6	1,99	-3,33
2009	40,9	3,19	-1,94
2010	38,0	2,41	-2,62
2011	34,5	2,47	-2,94
2012	32,3	2,26	-2,18
2013	30,6	2,96	-1,71
2014	33,1	5,95	0,56
2015	35,6	10,22	1,86
2016	46,0	8,98	2,49
2017	51,6	7,80	1,69
2018	53,8	7,14	1,59
(-) Superávit			

Fonte: BCB

# DEPÓSITOS VOLUNTÁRIOS NO BANCO CENTRAL



### Argumentos pró:

- Mais autonomia do BCB
- Vedação da LRF à emissão de títulos pelo BCB;
- Alinhamento às práticas internacionais;
- Mais adequado à administração da liquidez estrutural gerada pelo acúmulo de reservas internacionais;
- Operações compromissadas oneram a Dívida Bruta

### Argumentos contra:

- Maior complexidade na operação com fundos de investimento;
- Resistência do Tesouro ;
- Igual às operações compromissadas mas sem colateral



## REFERÊNCIAS:

Government Finance Statistics Manual, IMF, 2001;

Public Sector Debt Statistics – Guide for Compilers and Users, IMF, 2011;

Manual de Estatísticas Fiscais, BCB, março/2018;

Simon Gray and Runchana Pongsaparn, “Issuance of Central Bank Securities: International Experiences and Guidelines, IMF WP/15/106, may 2015;

Carlos Kawall Leal Ferreira, “A Dinâmica da Dívida Bruta e a Relação Tesouro - Banco Central”, in “A Crise Fiscal e Monetária Brasileira” org. Edmar Bacha, Civilização Brasileira, 2016;

Ricardo A. Gallo, “Banco Central e Tesouro: Conjecturas sobre as Consequências Práticas de um Relacionamento Intimo”, idem;

Caio Carbone e Marcelo Gazzano, “Relação entre Operações Compromissadas, Reservas Cambiais e Conta Única”, idem;

Carlos Eduardo de Freitas, “A Reavaliação da Dívida Pública Federal Brasileira”, CEPAL/FGV, abr/1999.

**OBRIGADO!**

