

A Dívida Pública e o controle exercido pelo TCU



**Alessandro
Aurelio Caldeira**



**Antonio Carlos
d'Ávila**



**Cláudio André
Abreu Costa**



**Joaquim Ramalho
de Albuquerque**

Os autores são servidores do Tribunal de Contas da União.

1. INTRODUÇÃO

Deficit na Europa assombra mundo; entenda o que são os PIIGS

Um conjunto de cinco países europeus tem tirado o sono de economistas do mundo todo. Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, batizados de Piigs (acrônimo depreciativo criado para denominar as cinco economias, e que em inglês tem sonoridade e escrita semelhante a “porcos”), provocam temor em investidores quanto à capacidade desses governos de conter o alto *deficit* fiscal e honrar suas dívidas. O *deficit* ocorre quando um país gasta mais do que arrecada. UOL – 10/02/2010

Wall Street ajudou Grécia a mascarar expansão da dívida, diz ‘New York Times’

RIO - Os mesmos instrumentos financeiros que estimularam a crise financeira nos Estados Unidos foram usados por Wall Street para ajudar a Grécia a ultrapassar os limites de endividamento da União Europeia na última década, revela uma reportagem publicada neste domingo pelo “The New York Times”.

O Globo – 14/02/2010

Merkel admite “crise da dívida” em alguns países da zona do euro

A chanceler da Alemanha, Angela Merkel, disse que o euro não está em crise, mas admitiu que existe uma crise “de endividamento em alguns Estados” e “um



problema de competitividade” em outros países da zona do euro, falando nesta quinta-feira à televisão espanhola.

Folha.com – 03/02/2011

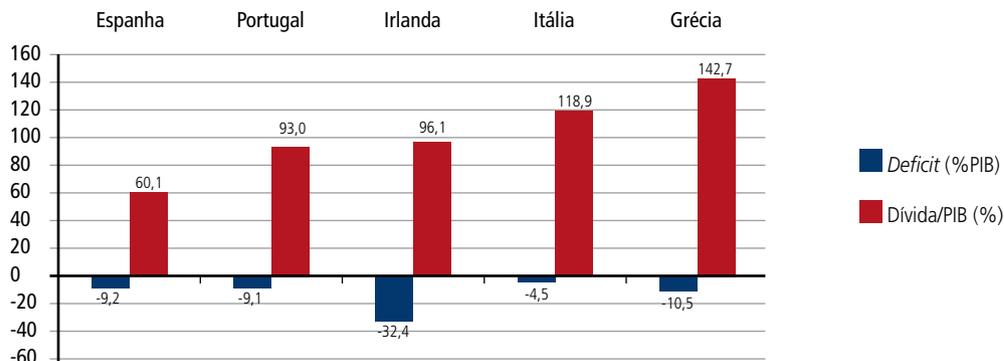
Em decorrência da crise econômica global que se instalou em 2008, muitos países optaram por intervir em suas economias, a fim de conter os efeitos da crise, por meio de aumento de gastos, pressionando o *deficit* fiscal desses países. Por outro lado, a crise também gerou diminuição da arrecadação de receitas, o que contribuiu ainda mais para o aumento do *deficit*.

Essa combinação de aumento de despesas e diminuição de receitas fez com que alguns países da Europa apresentassem pesados *deficits* públicos, alguns ultrapassando, em muito, o limite de referência para a zona do euro (-3%).

Conforme demonstra o Gráfico 1, ao final de 2010, alguns países da Europa apresentavam a relação Dívida/PIB em patamares preocupantes, o que trouxe à tona uma crescente preocupação dos mercados mundiais com o risco de *default* (calote da dívida) nesses países.

No Brasil, a crise financeira de 2008 também exigiu uma intervenção estatal significativa.

Gráfico 1:
Deficit e Dívida/PIB - 2010



FONTE: Banco Central Europeu (<http://www.ecb.int/stats/gov/html/dashboard.en.html>)

Além da queda generalizada de arrecadação gerada pela diminuição da atividade econômica, incentivos fiscais foram concedidos a alguns setores da economia. Cerca de R\$ 200 bilhões em títulos públicos foram emitidos diretamente para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O *deficit* (resultado nominal) foi de 3,4% em 2009 e de 1,2% em 2010, em percentual do PIB. A dívida bruta do governo geral (DBGG), em relação ao PIB, alcançou, em 2009, o percentual de 61,9%, caindo para 55% em 2010, segundo dados do Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República do último exercício.

Segundo o Relatório Resumido da Execução Orçamentária da União relativo ao mês de julho de 2011, o orçamento da União deste exercício destina ao serviço da dívida pública federal R\$ 953 bilhões, incluindo a rolagem da dívida, o que representa 48% de todo o orçamento federal para o exercício. Só de juros, estão previstos gastos da ordem de R\$ 170 bilhões neste ano.

Diante da magnitude dos montantes envolvidos, o objetivo deste artigo é enfatizar o que talvez os números já digam por si mesmos: a dívida pública sempre foi, e atualmente é mais ainda, tema a ser tratado com o máximo de atenção pelas instituições nacionais, não só em relação ao controle do estoque em si, que é inequivocamente expressivo em várias nações, inclusive no Brasil, mas também em relação aos seus fatores condicionantes e aos seus custos.

Sem a pretensão de esgotar esse vasto tema, será apresentado o conceitual e a evolução do perfil da dívida pública no Brasil nos últimos dez anos. Será brevemente analisada a evolução dos itens que compõem a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Será feita, também, uma análise comparativa entre a taxa implícita da DLSP e a média da taxa Selic anual dos últimos dez anos. Ao final, será feita uma abordagem acerca da atuação do Tribunal de Contas da União sobre a dívida pública federal.

2. VARIEDADE CONCEITUAL DA DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL

Para se analisar a dívida pública brasileira, é necessário conhecer as principais medidas de mensuração, tanto de estoques quanto de fluxos da dívida. A apuração do resultado fiscal é uma variável de fluxo que afeta o montante da dívida, que é uma variável de estoque. Nesta seção serão analisados esses conceitos.

2.1 CONCEITOS

A seguir serão apresentados os principais conceitos, estatísticas e relatórios adotados atualmente pelo governo brasileiro. São publicados no Brasil dois relatórios, nos quais são abordadas informações de estoque e de fluxo da dívida pública. O primeiro é publicado pelo Banco Central do Brasil (Bacen) e contém uma análise agregada da dívida pública não só do ente Federal, mas também a consolidação da dívida de todos os entes da federação. A segunda publicação que merece destaque é o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF), apresentado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Em linhas gerais, o Relatório Mensal da DPF trata da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e da Dívida Pública Federal Externa (DPFe). As estatísticas publicadas pelo Bacen, por outro lado, são mais amplas.

Como a forma de apuração e o objetivo dessas publicações são distintos, convém segregá-las os conceitos utilizados em cada uma dessas publicações.

2.1.1 Nota para Imprensa – Política fiscal, publicada pelo Bacen

Quanto à abrangência das estatísticas, são adotadas as seguintes nomenclaturas:

- a. Setor Público: pelas particularidades brasileiras, considera-se setor público, para fins de apuração da dívida e do resultado fiscal, o setor público não-financeiro e o Banco Central do Brasil (Bacen). O Setor Público não-financeiro inclui: a administração direta; as autarquias e as fundações públicas de todos os entes da Federação (União, Estados, DF e Municípios); o sistema público de previdência social – Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS); as empresas estatais não financeiras (exceto as empresas do grupo Petrobras e Eletrobras) e a Itaipu Binacional.
- b. Governo Central: inclui o Tesouro Nacional, o INSS e o Bacen.
- c. Governo Federal: inclui o Tesouro Nacional e o INSS.
- d. Governo Geral: inclui o Governo Federal, o Governo Estadual e o Governo Municipal.
- e. Governo Regional: consiste nos governos estaduais e municipais.

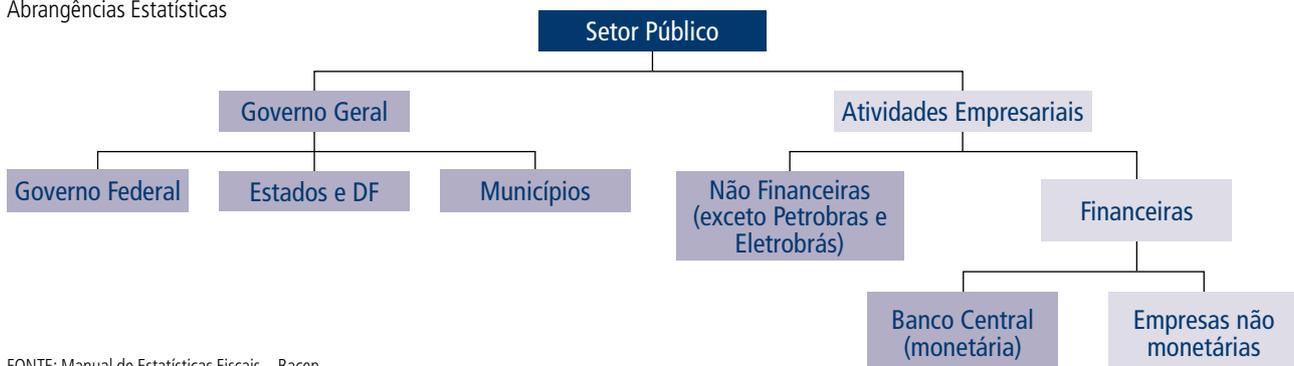
O gráfico 2 representa a relação entre essas diversas abrangências:

A dívida pública pode ser analisada do ponto de vista da dívida bruta, que abrange o somatório das obrigações do governo, ou do ponto de vista da dívida líquida, que deduz da dívida bruta os ativos financeiros do governo.

As principais estatísticas utilizadas para mensurar o estoque da dívida pública brasileira são:

- a. **Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG):** A DBGG consiste no total de dívidas de responsabilidade do governo federal, dos governos estaduais e dos governos municipais com o setor privado e o setor público financeiro. As obrigações externas são convertidas para o real pela taxa de câmbio do final do período em análise. Embora a dívida do Governo Geral não inclua o Bacen, são acrescentadas as operações comprometidas do Bacen junto ao setor financeiro. Tal procedimento foi adotado em 2008, quando houve a alteração da metodologia de apuração da DBGG. Passivos de um determinado ente da Federação cujo credor também seja ente não são considerados na DBGG. Assim, por exemplo, títulos públicos na carteira de órgãos, entidades e fundos públicos da administração pública são desconsiderados do cálculo da DBGG.

Gráfico 2:
Abrangências Estatísticas



FONTE: Manual de Estatísticas Fiscais – Bacen

b. Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG): A DLGG corresponde ao endividamento líquido – que considera ativos e passivos – do governo federal, do governo estadual e governo municipal junto ao setor privado não financeiro e o sistema financeiro público e privado, bem como o resto do mundo. A DLGG é obtida deduzindo-se os ativos da DBGG.

c. Dívida Líquida do Setor Público (DLSP): A DLSP é o principal indicador de endividamento utilizado pelo governo brasileiro. A DLSP é o saldo resultante do balanceamento entre ativos e passivos do setor público não-financeiro e do Bacen. A DLSP é utilizada para a apuração da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), conhecido como resultado nominal “abaixo da linha”. Os saldos são apurados pelo critério de competência, ou seja, a apropriação dos encargos é contabilizada na forma *pro rata*. Os saldos em moeda estrangeira são convertidos para o real com base na taxa de câmbio de venda do final do período. A DLSP consiste na DLGG acrescido da dívida líquida do Bacen e da dívida líquida das empresas estatais não financeiras, exceto as empresas do Grupo Petrobras e Eletrobras.

d. Dívida Líquida do Setor Público Harmonizada (DLSP-Harmonizada): Com o objetivo de harmonizar as informações publicadas pelos países membros do Mercosul, o Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul (GMM) elaborou o Manual de Estatísticas Fiscais do GMM. Para cumprir esse requisito, o Bacen publica a Nota para Imprensa – Política Fiscal, com dados da DLSP-Harmonizada. Segundo esse conceito, são excluídas a base monetária (papel-moeda emitido) e

os fundos das reservas bancárias, remunerados ou não, depositados no Bacen.

2.1.2 Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, publicado pela STN

O primeiro Relatório Mensal da Dívida Pública Federal foi publicado pela STN em fevereiro de 2007. Esse relatório substituiu a Nota para Imprensa (DPMFi), publicado pela STN em conjunto com o Bacen.

Para fins desta publicação, são os seguintes os principais conceitos de estoque de dívida:

a. Dívida Pública Federal (DPF): a DPF consiste no somatório da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e da Dívida Pública Federal Externa (DPFe) de responsabilidade do governo federal. A DPFi, por sua vez, é composta pelos títulos públicos que compõem a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), bem como por uma pequena parcela relacionada aos contratos que compõem a Dívida Pública Federal Interna Contratual (DPFi-contratual). Por sua vez, a dívida externa é denominada de Dívida Pública Federal Externa (DPFe).

b. Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi): a DPMFi é a dívida do governo federal composta por títulos públicos negociados em reais. Esses títulos públicos podem estar em poder do público ou do Bacen. Quando o detentor é o Bacen, não se considera para fins da apuração, visto que tanto o credor como o devedor pertencem ao mesmo ente da federação, a União.

Os principais títulos emitidos em leilão pelo Tesouro Nacional são as Letras do Tesouro Nacional (LTN), que são prefixados; as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), que são emitidos com uma taxa

pós-fixada, no caso, a taxa Selic; as Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), que são emitidos com uma taxa fixa acrescida de uma taxa atrelada à inflação, no caso, o IPC-A; as Notas do Tesouro Nacional, série F (NTN-F), que são emitidos com uma taxa de juros prefixada. Enquanto a LFT e a LTN são emitidas para pagamento integral no vencimento, as NTN-B e NTN-F são emitidas para pagamento de juros semestrais e do principal no vencimento.

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal apresenta a parcela da dívida pública contratual interna que foi securitizada e que passou a integrar a DPMFi.¹ Não obstante, há uma diversidade de contratos internos que não foram renegociados nessa condição e que figuram com montantes expressivos. Tais valores não são abordados no Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, aparecendo de forma detalhada na Nota para Imprensa – Política Fiscal, divulgada pelo Bacen.²

Para registrar a diferença de metodologia entre essa Nota para imprensa divulgado pelo Bacen e o Relatório divulgado pela STN, observa-se que o DPMFi constante desse relatório é obtido pela soma de duas rubricas separadas dentro o item “dívida interna” utilizado na apuração da DBGG: “dívida mobiliária do Tesouro Nacional” e “dívidas securitizadas e TDA”. Os demais itens da “dívida mobiliária em mercado” têm o intuito de excluir os montantes em que os credores são também pertencentes ao conceito de Setor Público

- c. **Dívida Pública Federal Externa (DPFe):** a DPFe consiste nos títulos e contratos do governo federal realizados em moedas estrangeiras. O primeiro componente

da DPFe é a Dívida Pública Mobiliária Federal Externa (DPMFe), que consiste nos títulos públicos do governo federal negociados em moeda estrangeira. O segundo componente é a DPFe-Contratual, que consiste nas dívidas firmadas com o credor mediante a assinatura de um contrato denominado em moeda estrangeira.

2.1.3 Apuração do Resultado Fiscal

A apuração do resultado fiscal corresponde a um variável fluxo que afeta o estoque da dívida. Essa apuração pode-se dar sob duas óticas distintas. De um lado, podem ser apuradas as receitas e deduzidas as despesas, método chamado de apuração “acima da linha”. Por outro lado, pode ser verificado o quanto variou o estoque da dívida pública dentro de um período, método denominado de apuração “abaixo da linha”. Devido à dificuldade em se controlar com precisão todos os itens desagregados de receita e despesa, a apuração “acima da linha” tende a não ser tão exata quanto à apuração “abaixo da linha”, a qual envolve a apuração de um menor número de itens, com um controle e estatísticas mais confiáveis. O Bacen é o responsável pela apuração do resultado “abaixo da linha”. Para o governo central, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda apresenta um levantamento “acima da linha” em seu relatório mensal Resultado Fiscal do Governo Central. Já para estados e municípios não há uma apuração consolidada por esse critério. O Bacen controla apenas o “abaixo da linha” desses entes.

Pelo critério “acima da linha”, é possível obter:

- a. Resultado Nominal: obtido pela diferença entre as receitas totais e as despesas totais.
- b. Resultado Primário: obtido pela diferença entre as receitas não financeiras

e as despesas não financeiras. A diferença entre o resultado nominal e o resultado primário equivale aos juros nominais pagos.

- c. Resultado Operacional: obtido adicionando o resultado primário ao pagamento de juros reais. O intuito é retirar a correção monetária decorrente de uma economia inflacionária. Foi amplamente utilizado no período de inflação elevada.

O Resultado Fiscal em um período corresponde à variação da Dívida Líquida nesse mesmo período. No entanto, há ajustes metodológicos e patrimoniais que afetam esse conceito. A Nota para Imprensa – Política Fiscal, divulgada pelo Bacen, apresenta quadro no qual discrimina a relação entre a DLSP e o conceito de Dívida Fiscal Líquida (DFL). A DFL corresponde à DLSP subtraída de ajustes metodológicos e patrimoniais que são: ajuste de privatização; ajuste patrimonial; ajuste metodológico sobre a dívida

externa; ajuste metodológico sobre a dívida interna. Assim, a DFL pode ser expressa:

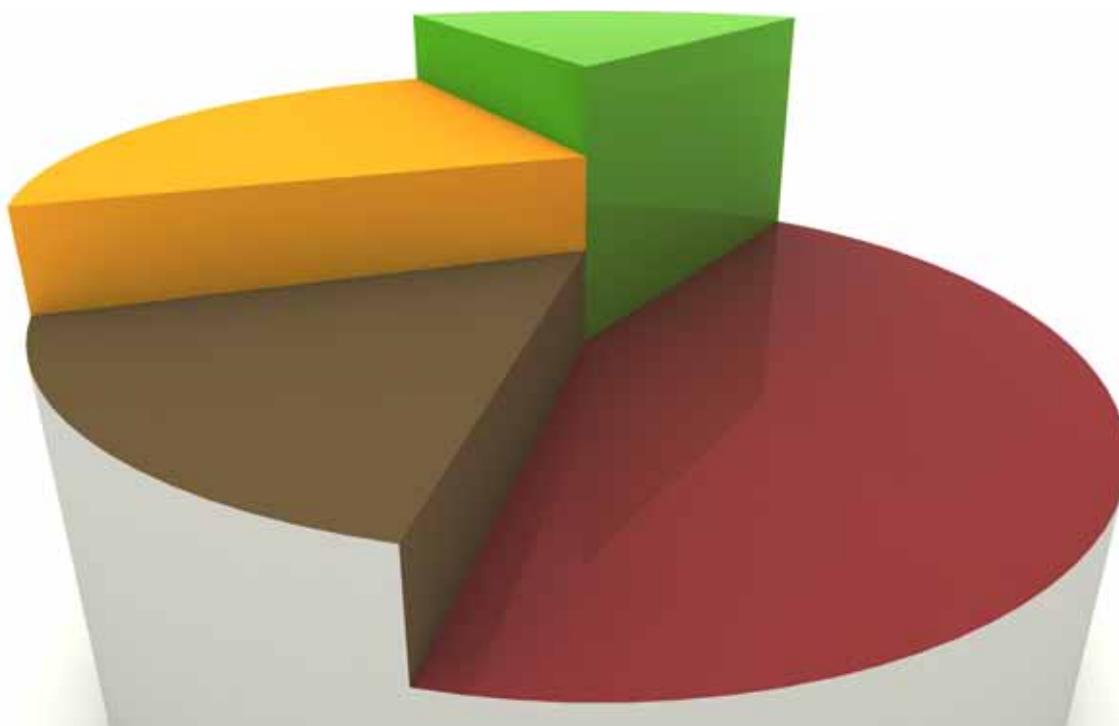
$$DFL = DLSP - Ajustes$$

Pela ótica da metodologia “abaixo da linha” utilizada pelo Bacen e divulgada pela Nota para Imprensa – Política Fiscal, os conceitos de resultados fiscais são os seguintes:

- a. Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP): equivalem ao conceito de resultado nominal apurado pelo critério “acima da linha”, que é obtido pela variação da Dívida Fiscal Líquida (DFL), ou seja:

$$NFSP_{\text{nominal}} = \Delta DFL$$

- b. Necessidades de Financiamento do Setor Público no Conceito Operacional (NFSP-operacional): excluem das NFSP o valor correspondente à correção monetária, retirando, assim, o efeito inflacionário que



incide sobre a DFL. Com a estabilização da inflação, essa medida do resultado fiscal deixou de ser tão utilizada.

- c. Necessidades de Financiamento do Setor Público no Conceito Primário (NFSP-primário): excluem das NFSP-nominal o pagamento de juros nominais que incidem sobre a DPF. Esse conceito equivale ao conceito de resultado primário apurado pelo critério acima da linha. A relação entre o NFSP-nominal e o NFSP-primário pode ser expresso:

$$NFSP_{\text{nominal}} = NFSP_{\text{primário}} + \text{Juros Nominais}$$

3. EVOLUÇÃO DOS GRUPOS DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO

No Brasil, os números oficiais utilizados para o controle do endividamento da União fazem parte das estatísticas de Dívida Líquida Setor Público (DLSP) e das Necessidades de Finan-

ciamento do Setor Público (NFSP), compiladas e publicadas, mensalmente, pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil.

A tabela 1 mostra, para os anos de 2002 a 2011, os saldos da dívida líquida interna e externa da União (Governo Federal mais Banco Central do Brasil), organizados em oito grupos, cada um representando um tipo distinto de relacionamento entre a União e os credores e/ou devedores. Vale informar que os valores positivos representam saldos devedores líquidos e os sinais negativos representam saldos credores líquidos.

A linha “Endividamento Interno” revela o somatório dos itens de endividamento interno.

A linha “Instituições Financeiras” aparece o saldo de final de ano do endividamento líquido da União junto às instituições financeiras públicas e privadas, representado pelas dívidas bancárias (empréstimos, financiamento, operações de crédito etc), pelos depósitos à vista e pelo montante da arrecadação ainda a ser recolhida aos cofres públicos.

Tabela 1
Dívida Líquida da União - Grupos de Relacionamento (R\$ milhões)

Grupos da Dívida Líquida da União	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	dez/06
Endividamento Interno	363.239	418.470	476.361	617.430	782.802
Instituições Financeiras	(41)	729	2.087	1.654	647
Fundos e Programas	(154.150)	(187.190)	(191.124)	(212.628)	(221.032)
Estados e Municípios	(274.274)	(292.064)	(322.622)	(328.092)	(340.708)
Crédito a Bancos Oficiais	(11.808)	(13.622)	(17.773)	(16.814)	(12.343)
Bacen – Pol. Monetária	272.802	226.650	227.286	218.567	281.634
Bacen – Demais	(25.363)	(17.241)	(18.183)	(18.104)	(18.891)
Títulos Públicos	556.073	701.208	796.690	972.847	1.093.495
Endividamento Externo	197.590	160.277	125.117	46.793	(47.003)
Total da DLSP	560.829	578.747	601.478	664.223	735.799
Grupos da Dívida Líquida da União	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	jul/11
Endividamento Interno	1.031.464	1.084.980	1.245.730	1.387.509	1.524.252
Instituições Financeiras	534	767	1.544	2.446	(22.966)
Fundos e Programas	(231.401)	(255.036)	(269.403)	(306.777)	(315.804)
Estados e Municípios	(359.349)	(401.353)	(392.710)	(430.351)	(444.093)
Crédito a Bancos Oficiais	(14.150)	(43.087)	(144.787)	(256.602)	(289.677)
Bacen – Pol. Monetária	436.278	528.592	684.074	810.532	976.183
Bacen – Demais	(25.319)	(9.726)	(31.403)	(33.025)	(36.653)
Títulos Públicos	1.224.871	1.264.823	1.398.415	1.601.286	1.657.262
Endividamento Externo	(214.783)	(356.654)	(313.195)	(386.392)	(459.488)
Total da DLSP	816.681	728.326	932.535	1.001.117	1.064.764

FONTE: Banco Central do Brasil - Séries Temporais (com adaptações)
Valores positivos indicam saldo devedor líquido. Valores negativos indicam saldo credor líquido.

Como pode ser visto na tabela acima, a coluna referente ao mês de julho de 2011 mostra saldo credor líquido no valor de aproximadamente R\$ 23 bilhões, o que contraria a série histórica de referido item, preponderantemente devedora líquida. Isso se deve ao fato de, ao final do mês de dezembro, em razão do fechamento dos balanços das instituições financeiras, o saldo credor da conta “arrecadação a recolher” ser bastante reduzido, o que faz sobressair o saldo devedor da conta “dívida bancária”, situação essa que não se repete ao longo do exercício.

O item “Fundos e Programas” representa o saldo de diversos fundos e programas de responsabilidade da União, como é o caso do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), dos Fundos Constitucionais de Financiamento das Regiões Norte (FNO), Nordeste (FNE) e Centro-Oeste (FCO,) e do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES).

Em relação ao grupo citado, vale observar a tendência de forte crescimento dos referidos estoques, proporcionado, precipuamente, pelos sucessivos aumentos de arrecadação, dado que, em regra, o patrimônio de respectivos fundos é formado em razão da aplicação de percentuais sobre determinado conjunto de receitas arrecadadas pela União.

Vale mencionar, também, que são muitas as críticas ao fato de se considerar, para fins de estatística de endividamento líquido da União, os R\$ 180 bilhões depositados no FAT, uma vez que esse saldo não pode ser utilizado pelo Governo Federal para o pagamento de dívidas.

A linha “Estados e Municípios” representa o montante dos créditos da União junto a referidos entes federados, créditos esses oriundos dos diversos contratos de renegociação de dívida assinados ao longo da década de noventa do século passado (Lei 9.496/1997, Lei 8.727/1993 etc.).

Igualmente, deve-se observar que, apesar dos pagamentos mensais realizados pelos Es-

tados e Municípios ao longo do tempo, o saldo atual de referidos contratos é o dobro daquele existente ao final do ano de 2001. Significa dizer que, para a União, o saldo credor tem aumentado, enquanto para os demais entes da federação, em contrapartida, tem ocorrido o aumento de suas dívidas junto ao Governo Federal. Não à toa, grande tem sido a pressão pela alteração de dispositivo da LRF que veda, entre outras operações, a renegociação de referidas dívidas.

A linha “Créditos a Bancos Oficiais” mostra a contrapartida credora dos empréstimos (R\$ 272 bilhões), em títulos públicos, concedidos pela União às instituições financeiras federais, como é o caso do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), bem como o saldo atualizado (R\$ 18 bilhões) dos chamados instrumentos híbridos de capital e dívida, utilizados pela União para aumentar o Patrimônio de Referência de referidas instituições, o que lhes permitiu alavancar a capacidade de conceder empréstimos aos clientes. Os impactos dessas operações serão abordados com mais detalhes na seção 4 deste artigo.

A linha “Bacen – Demais” representa os saldos credores da autoridade monetária surgidos em decorrência, principalmente, das operações de reorganização do sistema financeiro nacional e de socorro às instituições financeiras (Proer) realizadas ao longo da década de 90 do século passado.

A linha “Títulos Públicos” é aquela que evidencia o saldo, em mercado, dos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional para, entre outros objetivos, financiar *deficits* fiscais, refinar dívidas vincendas da própria União, emprestar recursos às instituições financeiras oficiais, renegociar dívidas de Estados e Municípios etc.

O item “Endividamento Externo” representa o saldo, em Reais, do endividamento externo

líquido da União (Governo Federal e o Banco Central do Brasil). A partir do ano de 2006, como mostra a tabela, a União passou a ser credora externa líquida, pois o montante das reservas internacionais tornou-se superior ao saldo das obrigações do governo federal no exterior.

Nessa esteira, não seria correto afirmar que toda a dívida externa da União foi paga, pois ainda existem R\$ 72 bilhões de obrigações a serem pagas junto ao exterior, valor que, ante um saldo de R\$ 532 bilhões de reservas cambiais, resulta no saldo credor líquido de R\$ 459 bilhões apresentado em julho de 2011.

Referida alteração do perfil do endividamento externo deveu-se, em grande medida, pelo acúmulo de reservas internacionais, ocasionado pela maciça aquisição, por parte do Banco Central do Brasil, a partir do ano de 2006, dos fluxos de entrada de moedas estrangeiras, trazidos ao país, na maioria das vezes, para investimentos diretos e para aplicação em títulos públicos.

Ocorre que a compra de moeda estrangeira pelo Banco Central do Brasil provoca, por outro lado, aumento da liquidez da economia, a qual, no momento seguinte, precisa ser reduzida, para não impor restrições ao alcance dos ob-

jetivos da política monetária. É esse fator que explica o aumento do saldo do endividamento líquido da autoridade monetária no item “Bacen – Política Monetária”.

Referido conjunto de obrigações é composto, basicamente, por três tipos de passivos, a saber: base monetária; depósitos compulsórios e operações compromissadas. O aumento observado, entre o final do ano de 2005 (R\$ 18 bilhões) e o mês de julho de 2011 (R\$ 976 bilhões), é reflexo do esforço da autoridade monetária levado a efeito para reduzir o excedente de liquidez ocasionado pela aquisição, como dito acima, dos fluxos de entrada de moedas estrangeiras.

Por fim, vale observar a clara decisão da União de, a partir do ano de 2006, passar a acumular reservas internacionais, em troca do aumento de seu endividamento interno. Referida estratégia, embora proteja o país dos efeitos oriundos de eventuais crises internacionais, tem seu preço, o chamado **custo de oportunidade de manutenção das reservas internacionais**, que representa, em linhas gerais, a diferença entre a taxa de juros dos títulos públicos emitidos internamente e a taxa de remuneração das reservas em moeda estrangeira.

Gráfico 3:
Evolução da Dívida
Líquida do Setor Público



FONTE: Banco Central do Brasil

4. EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC, DA TAXA IMPLÍCITA DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO E DOS JUROS NOMINAIS

A intervenção da União na atividade econômica, acumulando ativos e passivos, aumenta a Dívida Bruta, sem reflexo imediato sobre a DLSP. Essa estratégia faz com que seja assumida pelo Tesouro Nacional a carga fiscal representada pela diferença de taxa quando a União vende seus títulos (Selic) e a taxa que recebe dos recursos transferidos para as instituições financeiras oficiais de fomento (Juros de Longo Prazo – TJLP).

Os dados de junho de 2011 comparados com os de dezembro de 2008 (tabela 2) mostram o crescimento percentual dos estoques referentes às transferências financeiras às instituições oficiais de crédito.

De fato, os instrumentos híbridos de capital e dívida e os créditos ao BNDES se expandiram, respectivamente, em 137% e 666%, de dezembro de 2008 a junho de 2011, representando, juntos, um quarto dos ativos da União acima listados. Compare-se esse crescimento com a variação de 42,9% dos mesmos ativos. Em vista da escolha de composição patrimonial, os juros nominais caem menos do que poderiam com uma menor intervenção do Estado.

Outra consequência da acumulação de ativos e passivos pela União é que, quando ocorre uma redução da taxa Selic, a taxa implícita da DLSP

não diminui na mesma proporção. A Nota de Inflação do BCB de março de 2011, referindo-se ao período de 2003 e 2010 (gráfico 4), assevera que, *in verbis*: “a taxa Sistema Especial de Liquidação recuou 13,5%, enquanto a taxa implícita da DLSP decresceu 2,6%.” E a queda não ocorre com a mesma velocidade porque a taxa de captação da União é maior do que a taxa de aplicação que consegue transferindo recursos para as instituições oficiais de fomento.

O mesmo argumento vale para a acumulação de reservas internacionais pelo Banco Central do Brasil, uma vez que elas são aplicadas em ativos internacionais cujas taxas de remuneração são bem inferiores às taxas dos títulos do Tesouro Nacional que precisam ser transferidos ao Bacen para o enxugamento da liquidez decorrente da monetização necessária para a compra da moeda estrangeira.

No que tange aos créditos concedidos ao BNDES, importa observar que tal sistemática, intensificada a partir do ano de 2008, operacionaliza-se da seguinte forma: a União efetua emissões diretas de títulos públicos à carteira de referida instituição financeira, a qual, em contrapartida, assume dívidas contratuais junto à União.

Ocorre que as taxas de juros que corrigem os títulos emitidos pela União para financiar as operações de crédito junto ao BNDES são bem maiores que aquelas relativas aos contratos assumidos por esse Banco junto à União. Desse

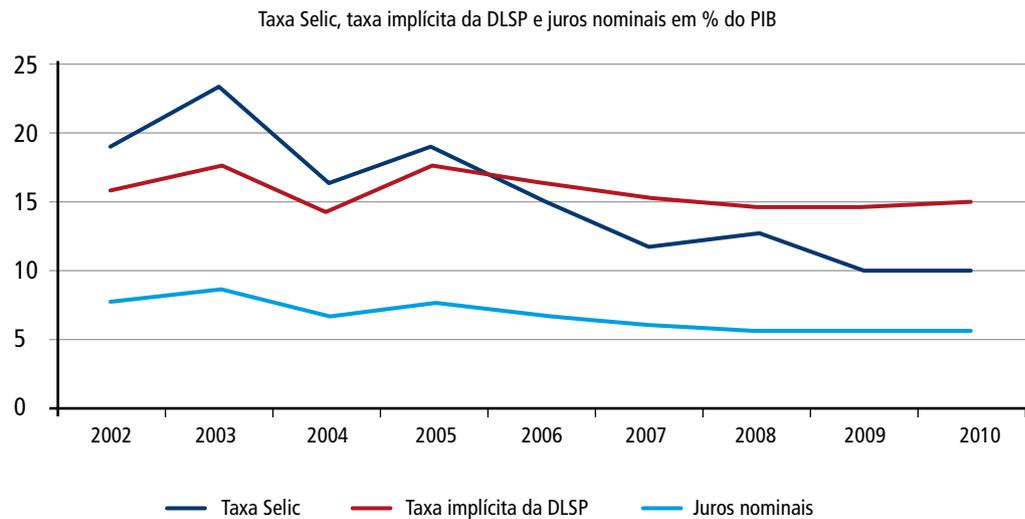
Tabela 2
Haveres da União
(2008 a jun/2011)

Descrição	2008	Comp %	jun/11	Var em R\$	Var %	Comp %
Recursos do FAT	(153.635)	19,04%	(182.354)	(28.719)	18,7%	15,81%
Instrumentos Híbridos K/D	(7.633)	0,95%	(18.068)	(10.435)	136,7%	1,57%
Créditos BNDES	(35.454)	4,39%	(271.491)	(236.037)	665,8%	23,53%
Aplicações Gov Fed	(66.250)	8,21%	(101.425)	(35.175)	53,1%	8,79%
Créd Ext Liq BCB	(483.110)	59,86%	(516.640)	(33.530)	6,9%	44,79%
Aplicações Gov Est	(32.315)	4,00%	(45.036)	(12.721)	39,4%	3,90%
Créditos Est Fed	(19.475)	2,41%	(10.458)	9.017	-46,3%	0,91%
Depósitos à vista	(9.156)	1,13%	(8.092)	1.064	-11,6%	0,70%
Total	(807.028)	100,00%	(1.153.564)	(346.536)	42,9%	100,00%

FONTE: Banco Central do Brasil (BCB) – Nota de Política Fiscal – Quadro V – Dívida Líquida do Setor Público

Gráfico 4

Evolução das Taxas



FONTE: BCB – Nota de Política Fiscal – Quadro VII – Evolução da Dívida Líquida e Quadro XII – Taxa de Juros Implícita na DLSP

modo, em função de referido descasamento de taxas, ao final de um ano, o aumento do saldo devedor dos títulos emitidos pela União acaba sendo bem maior que o aumento do saldo dos créditos desta junto ao BNDES, variações que, liquidamente, provocam aumento do saldo da Dívida Líquida da União.

Do ponto de vista da metodologia “abaixo da linha”, fonte para verificação do cumprimento das metas de resultado fiscal e de endividamento estabelecidas pela Lei de Diretrizes Orçamentárias da União (LDO), referido aumento de endividamento líquido é tratado como um *deficit* com juros nominais.

No entanto, para o BNDES, o descasamento de taxas atua em sentido oposto, proporcionando ganhos à instituição financeira – os chamados benefícios de natureza creditícia –, que são levados, ao final do exercício, à apuração de seu resultado patrimonial. Ou seja, enquanto para a União a operação representa um *deficit* com juros nominais, para o BNDES representa um lucro com operações financeiras.

É possível que, dada a necessidade de obtenção das metas de resultado primário, referido lucro seja, em seguida, repassado à União na forma de dividendos. Se isso ocorrer, o mon-

tante que, no instante anterior, havia sido registrado, pelo regime contábil de competência, como um *deficit* com juros nominais, passa a ser registrado pelo regime contábil de caixa, como uma receita primária para o Governo Federal, ocasionando, no mesmo montante e ao mesmo tempo, uma redução no saldo do endividamento líquido da União e um plus em seu *superavit* primário.

Significa dizer que referido descasamento de taxas, além dos efeitos perversos sobre a variação da taxa implícita de juros da Dívida Líquida da União, é uma sistemática que possibilita, de forma não ortodoxa, transformar *deficits* com juros nominais em *superavits* primários.

A título de exemplo, considerado o saldo (R\$ 272 bilhões) de julho de 2011 dos empréstimos concedidos ao BNDES e supondo-se que a taxa de juros dos títulos emitidos pela União seja de 12% ao ano e que a taxa dos contratos assumidos pelo BNDES seja de 7% ao ano, é possível calcular: o diferencial de taxas; o *deficit* com juros nominais (regime de competência); o lucro do BNDES (regime de competência); o montante do repasse dos dividendos; o montante do *superavit* primário (regime de caixa).

O diferencial de taxas é igual a 5% ao ano. Aplicado ao saldo de referida operação (R\$ 272 bilhões), provoca, ao mesmo tempo, um aumento da Dívida Líquida da União e um *deficit* com juros nominais no montante de R\$ 13,6 bilhões. De outro lado, o BNDES registra um resultado financeiro de mesmo valor. Caso referido lucro seja distribuído, na forma de dividendos, à União, referido ente federado registrará, ao mesmo tempo, uma redução no saldo de sua Dívida Líquida e um *superavit* primário de igual monta.

Desse modo, por fim, a operação, no momento em que ocorrer, não terá efeito algum sobre o saldo do endividamento líquido da União. Porém, no que tange ao resultado fiscal, transformará, sem esforço fiscal algum, um *deficit* com juros nominais em um *superavit* primário.

5. PAPEL DO CONTROLE EXTERNO EFETUADO PELO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

A atuação do Tribunal de Contas da União no controle da dívida pública federal inse-

re-se, primeiramente, no âmbito do art. 71, inciso I, da Constituição Federal, que remete à apreciação das contas prestadas anualmente pelo Presidente da República.

Trata-se de especial oportunidade de discussão não só do passado, ou seja, da atuação governamental no exercício financeiro que resultou nos estoques e perfis da dívida apresentados, mas, principalmente, de qual será a direção dessa dívida no futuro. Nesse aspecto, fundamental é a inserção do debate no âmbito do Congresso Nacional, titular primeiro do controle externo no Brasil, já que aquele que representa o Poder Legislativo também é quem julga a atuação política anual do Poder Executivo, conforme prevê a Constituição.

Muitas têm sido as contribuições da Corte de Contas para o debate. Verifica-se que temas relevantes já foram tratados e apresentados no Relatório e Parecer Prévio sobre as contas do Presidente da República, no que toca à dívida pública federal (quadro 1).



Quadro 1

Dívida Pública nos Pareceres Prévios sobre as Contas do Governo da República

Exercício de referência	Análise
1990	O Relatório destaca o rápido crescimento do estoque da dívida a partir de 1983, decorrente de pressões exercidas sobre a expansão monetária pelos <i>superavits</i> comerciais, oriundos do delineamento e condução das políticas. O deficit público e o aumento do custo real da dívida e da rolagem, agravado pelo processo inflacionário, influíram no aumento gradual da dívida pública federal.
1994	O Relatório destaca o impacto do Plano Real sobre a economia e a falta de transparência da dívida pública no orçamento da União. O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e os impactos da crise cambial do México também foram tratados com relevo no Parecer Prévio, assim como a dívida dos Estados e Municípios com a União, em face dos haveres expressivos da União com tais entes.
1997	O Relatório aborda aspectos do impacto do refinanciamento da dívida de estados e DF pela União, em face da edição da Lei 9.496/1997, devido à necessidade de emissão de títulos do Tesouro Nacional. Foi apontado como preocupante o crescimento nominal de 97,7% da dívida mobiliária federal.
1999	O Relatório ressalta o crescimento da dívida pública mobiliária de 1994 a 1999, de 571%, comprovando a necessidade de direcionar o foco para o controle da DPMF.
2005	A Declaração de Voto do Ministro Walton Alencar aborda as políticas públicas voltadas para a administração da dívida líquida do setor público, que ultrapassou, neste exercício, a barreira emblemática de R\$ 1 trilhão. Ressalta a importância de se adotar uma administração consistente da dívida pública como meio de restabelecer a capacidade de investimento do Estado.
2007	O Relatório destaca o aumento das operações compromissadas em função da necessidade de reduzir o excesso de liquidez da economia.
2009	O Relatório destaca a emissão de R\$ 195 bilhões de títulos do Tesouro Nacional diretamente em favor do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Destaca também que o saldo de operações compromissadas do Banco Central alcançava, ao final de 2009, o montante de R\$ 427,9 bilhões, demonstrando o impacto da política fiscal sobre as operações da autoridade monetária.
2010	O Relatório destaca que as operações subsidiadas do Tesouro Nacional com o BNDES, ao mesmo tempo em que criam um custo fiscal para o Tesouro, geraram no exercício um lucro na instituição da ordem de R\$ 9,9 bilhões, constituindo a receita primária de dividendos do Tesouro.

Também atua o TCU, ainda ao amparo do art. 71, inciso IV, da Constituição Federal, realizando trabalhos de fiscalização específicos. Do mesmo modo, a Lei de Responsabilidade Fiscal atribui relevante papel no controle do financiamento público, ao dispor, no art. 59, § 1º, inciso III, que os Tribunais de Contas alertarão os Poderes quando constatarem que os montantes das dívidas consolidada e mobiliária, das operações de crédito e da concessão de garantia se encontrarem acima de 90% (noventa por cento) dos respectivos limites.

Como resultado de trabalho específico, destaca-se o Acórdão 1779/2005-TCU-Plenário, oriundo de fiscalização destinada a levantar elementos que possibilitassem a análise de riscos operacionais das áreas de administração da dívida pública e de haveres da União. Por meio do Acórdão, foi recomendado à STN estudar a

viabilidade e a conveniência de implantar uma área de gerenciamento de riscos operacionais da entidade, independente, do ponto de vista hierárquico, das coordenações cujos trabalhos serão controlados. Recomendou, também, àquela Secretaria implantar meios destinados à troca de informações entre os gestores de haveres e obrigações, a fim de permitir uma administração de ativos e passivos eficiente.

Uma das formas de se controlar o endividamento público é efetuando um controle sobre as operações que geram tal endividamento. Nesse sentido, o art. 167, inciso III, da Constituição Federal veda a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital. Nos trabalhos de acompanhamento dos Relatórios de Gestão Fiscal (RGF) do Poder Executivo, referente aos 1º quadrimestre de 2003 e 2005, o TCU alertou o Poder Executivo para o

fato de que, naqueles quadrimestres foram realizadas operações de crédito em valor superior ao limite estabelecido para tais operações pelo art. 167, inciso III, da Constituição Federal. Nesse sentido, cabe ressaltar os Acórdãos 1082/2003 e 1143/2005, ambos do Plenário.

Importante, ainda, é o esforço do TCU no sentido de garantir maior transparência às informações divulgadas sobre a dívida pública. Nesse sentido, o Acórdão 435/2009-TCU-1ª Câmara determinou à Secretaria do Tesouro Nacional e à Secretaria Federal de Controle Interno que passassem a utilizar os dados do Siafi para a elaboração do quadro demonstrativo da dívida consolidada líquida do governo federal, que integra o RGF do Poder Executivo. A partir de então, o demonstrativo vem sendo publicado com base nos dados do Siafi.

Outro objeto de controle de igual relevância, que, *a priori*, não representa uma dívida para a União, mas potencialmente pode se tornar uma obrigação financeira para o Governo Federal, refere-se às garantias que a União presta em benefício dos demais entes da Federação em contratos de financiamento externos. Determinações para uma melhor divulgação e minimização de riscos dessas operações foram deliberadas por meio dos Acórdãos 259/2006, 1573/2006 e 283/2011, todos do Plenário.

Mais uma questão importante diz respeito à divulgação de informações da dívida pública

no âmbito da Federação. A Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000, em seu art. 32, § 4º, estabelece que o Ministério da Fazenda deva efetuar o registro eletrônico centralizado e atualizado das dívidas públicas interna e externa, garantido o acesso público às informações. Nesse sentido, o Acórdão 451/2009-TCU-Plenário deliberou a fim de exigir o cumprimento do referido dispositivo legal.

No âmbito internacional, balizado pelos princípios insculpidos no art. 4º da Constituição Federal, cabe ressaltar a participação do Tribunal de Contas da União na Organização Internacional de Entidades de Fiscalização Superior (Intosai), da qual é membro fundador. Na Intosai, organização composta por mais de 170 países-membros, as Entidades de Fiscalização Superiores (EFS) e as Organizações Multilaterais desenvolvem mecanismos de cooperação e de troca de experiências e informações, no intuito de melhorar as técnicas de fiscalização.

O TCU integra o Grupo de Trabalho sobre Dívida Pública (*Working Group on Public Debt - WGPD*) da Intosai, composto por 23 membros, cujo objetivo é publicar diretrizes e outros materiais informacionais para serem usados pelas EFS, com o fim de estimular a adequada elaboração de relatórios e a boa administração da dívida pública.

Os produtos oficiais já produzidos pelo WGPD são apresentados no quadro 2.

Quadro 2
Guias da Intosai

Produto	Assunto
ISSAI 5410	Guia para planejamento e condução de auditoria dos controles internos da dívida pública
ISSAI 5411	Indicadores da dívida
ISSAI 5420	Dívida Pública: administração e vulnerabilidade fiscal
ISSAI 5421	Guia sobre definição e divulgação da dívida pública
ISSAI 5422	Um exercício de termos de referência para realizar auditoria de desempenho da dívida pública
ISSAI 5430	Exposição fiscal: implicações para a administração da dívida e o papel das EFS
ISSAI 5440	Guia para condução de uma auditoria de dívida pública – uso de testes substantivos em auditorias financeiras
INTOSAI GOV 9230	Guia sobre definições e divulgação da dívida pública
S/N	Guia sobre relatório de dívida pública

Quadro 3

Intosai – Temas de Investigação

Tema de Investigação	EFS líder
Indicadores da dívida pública	México
Impacto das crises financeiras na dívida pública	Estados Unidos
Escritório de Administração da Dívida Pública	México
Dívidas contingentes	Ucrânia
Avaliação de riscos e redução de prováveis efeitos sobre a estrutura da dívida	Iemen
Avaliação de sistemas de informação relacionados à administração da dívida pública	Brasil
Suporte governamental durante crises financeiras: impactos sobre a dívida pública e potenciais funções das EFS	Canadá

Os produtos referenciados no quadro 2 passarão por uma revisão a fim de harmonizar os conceitos. O Tribunal de Contas da União participará da revisão da ISSAI 5410, juntamente com as EFS dos Estados Unidos (*Government Accountability Office* - GAO) e de Zâmbia.

Os guias do WGPD são produzidos no âmbito de temas de investigação, ocasião em que algumas EFS se comprometem a desenvolver estudos e/ou trabalhos em relação ao tema proposto, a fim de produzir um documento. Atualmente, há sete temas de investigação sendo desenvolvidos pelos membros do grupo. Cada tema é liderado por uma EFS, que é responsável por desenvolver e entregar o produto. O Tribunal de Contas da União lidera o tema “Avaliação de sistemas de informação relacionados à administração da dívida pública”.

O preocupante nível de endividamento em vários países do mundo releva a importância e a necessidade de se fortalecer o controle da dívida pública e, nesse sentido, as Entidades de Fiscalização Superior podem e devem exercer um papel fundamental no acompanhamento e *accountability* da gestão de passivos públicos em seus países.

6. CONCLUSÃO

A atual crise da dívida pública vivenciada em alguns países da Europa revela a importância de se acompanhar mais de perto os fatores que impactam o endividamento nacional.

A análise da dívida pública no Brasil exige um conhecimento das principais medidas de mensuração tanto do estoque quanto do fluxo da dívida. A apuração do resultado fiscal é uma variável de fluxo que afeta o montante da dívida, sendo uma variável de estoque. Os conceitos e abrangências são orientados, principalmente, pelas divulgações oficiais do Banco Central do Brasil e da Secretaria do Tesouro Nacional.

Quanto à evolução da Dívida Líquida da União, destaca-se a clara decisão da União de,



a partir do ano de 2006, passar a acumular reservas internacionais, em troca do aumento de seu endividamento interno. Referida estratégia, embora proteja o país dos efeitos oriundos de crises internacionais, tem seu preço, o chamado **custo de oportunidade de manutenção das reservas internacionais**, que representa, em linhas gerais, a diferença entre a taxa de juros dos títulos públicos emitidos internamente e a taxa de remuneração das reservas internacionais.

A intervenção da União na atividade econômica, gerando acumulação de ativos e passivos, aumenta a Dívida Bruta, porém, sem reflexo imediato sobre a DLSP, estratégia que faz com que seja assumida pelo Tesouro Nacional a carga fiscal representada pela diferença entre a taxa Selic (quando a União vende seus títulos) e a taxa TJLP (que recebe dos recursos transferidos para suas instituições financeiras oficiais de fomento). De outro lado, porém, referida carga fiscal tem o potencial de se transformar em *superávits* primários, sem que, para tanto, a União tenha realizado qualquer esforço fiscal.

Por fim, reconhece-se que o Tribunal de Contas da União vem produzindo trabalhos importantes, tanto quando da análise das contas prestadas anualmente pelo Presidente da República, como também por meio de instrumentos de fiscalização específicos, com o objetivo de acompanhar a evolução da dívida pública federal. Parcerias com outras EFS também se apresentam como uma excelente oportunidade para aprimoramento do controle.

Se, por um lado, a atual preocupação global relacionada às dívidas soberanas dos países revela a necessidade de uma administração mais eficaz e transparente da evolução dos fatores condicionantes da dívida pública por parte dos governos nacionais, por outro, indica oportunidade de fortalecimento do controle exercido pelas Entidades de Fiscalização Superior.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Manual de estatísticas fiscais publicadas pelo departamento econômico do Banco Central do Brasil*. Atualizada em julho de 2009.

_____. _____. *Política Fiscal*: nota para a imprensa: Brasília: BACEN, 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>> Acesso em: 5 set. 2011.

_____. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 05 de outubro de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 2 set. 2011.

_____. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2001. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm> Acesso em: 5 set. 2011.

_____. Resolução do Senado Federal nº 43, de 2001. Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=234195&tipoDocumento=RSF&tipoTexto=ATU>> Acesso em: 5 set. 2011.

_____. Tribunal de Contas da União. Relatório e pareceres prévios sobre as contas do governo da república exercício de 2010. Ministro-Relator: Aroldo Cedraz. Disponível em: <http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas_governo/contas_10/index.html>. Acesso em: 2 set. 2011.

D'ÁVILA JR., Antonio. *AFO & finanças públicas*. Brasília: FDK, 2005.

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB). Government finance in the euro area (as a percentage of GDP). Frankfurt: ECB, 2010. Statistics. Government finance. ECB Fiscal Dashboard. Disponível em: < <http://www.ecb.int/stats/gov/html/dashboard.en.html>>. Acesso em: 2 set. 2011.

GIAMBIAGI, Fábio Giambiagi; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças públicas*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

MERKEL admite “crise da dívida” em alguns países da zona do euro. *Folha.com*, São Paulo, 03 fev. 2011. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/870032-merkel-admite-crise-da-divida-em-alguns-paises-da-zona-do-euro.shtml>>. Acesso em: 2 set. 2011.

ROVANI, Andressa. *Deficit na Europa assombra mundo; entenda o que são os PIIGS*. UOL, São Paulo, 10 fev. 2010. Economia. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/redacao/2010/02/10/piigs.jhtm>>. Acesso em: 2 set. 2011.

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira (orgs.). *Dívida pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Mundial, 2009.

SILVA, Fernando Antonio Rezende da. *Finanças públicas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

WALL Street ajudou Grécia a mascarar expansão da dívida, diz ‘New York Times’. *O Globo*, Rio de Janeiro, 14 fev. 2010. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/mat/2010/02/14/wall-street-ajudou-grecia-mascarar-expansao-da-divida-diz-new-york-times-915862729.asp>>. Acesso em: 2 set. 2011.

NOTAS

- 1 Essa securitização originou-se de renegociação de dívidas da administração direta ou indireta originadas de contratos firmados e não cumpridos. Nessa renegociação dos passivos houve a repactuação das condições previstas nos contratos originais produzindo instrumentos de créditos homogêneos registrados em sistema de custódia desenvolvido pela Câmara de Custódia e Liquidação (Cetip).
- 2 Para registrar a diferença de metodologia entre essa Nota para imprensa divulgado pelo Bacen e o Relatório divulgado pela STN, observa-se que o DPMFi contante desse relatório é obtido pela soma de duas rubricas separadas dentro o item “dívida interna” utilizado na apuração da DBGG: “dívida mobiliária do Tesouro Nacional” e “dívidas securitizadas e TDA”. Os demais itens da “dívida mobiliária em mercado” têm o intuito de excluir os montantes em que os credores são também pertencentes ao conceito de Setor Público.

