



ESTUDO nº 25/2005

DÍVIDA PÚBLICA

O tema “dívida pública” vem assumindo cada vez mais espaço no debate parlamentar. O interesse decorre essencialmente da evolução do endividamento nos últimos anos, implicando dúvidas sobre a capacidade de solvência do Estado no Brasil. Nesse contexto, são freqüentes os questionamentos sobre a trajetória recente da dívida (especialmente após a adoção do Plano Real em 1994), os motivos que contribuíram para essa evolução, os principais conceitos relacionados ao tema, as estratégias mais adequadas para o controle do endividamento e os reflexos da dívida sobre o orçamento público.

Para efeito de sistematização, trataremos o tema sob dois enfoques principais: o enfoque econômico e enfoque orçamentário. Em cada parte serão apresentados os dados mais recentes e os diversos conceitos envolvidos. Dar-se-á preponderância às informações da Dívida Pública da esfera Federal, dada a importância relativa desse componente na dívida total, e a influência dessa esfera na condução da política econômica e monetária, com reflexos sobre o endividamento do setor público como um todo.

1 - ENFOQUE ECONÔMICO

A dívida do conjunto da sociedade divide-se em privada (quando o contraente é pessoa física ou empresa privada) e pública (quando o contraente é um órgão público). Classifica-se ainda a dívida em interna (quando o pagamento será efetuado em moeda doméstica) e externa¹ (o pagamento deve ocorrer em moeda estrangeira).

A dívida pública brasileira resulta de sucessivos déficits gerados no passado. Esses déficits refletem o Resultado Fiscal do Setor Público, apurado pelo Banco Central, e que corresponde às “Necessidades de Financiamento do Setor Público” (NFSP).

Há dois critérios para apuração das NFSP: “acima” e “abaixo da linha”. No primeiro critério as estatísticas fiscais desagregadas medem o resultado entre receitas e despesas ocorridas num dado período de tempo. Já no critério “abaixo da linha” mede-se a dimensão do desequilíbrio por meio da variação do endividamento público.

No Brasil, utiliza-se o segundo critério, sendo os dados oficiais publicados pelo Banco Central do Brasil². As NFSP são expressas, atualmente, por meio de dois conceitos principais:

- NFSP (conceito nominal): que mostra o resultado da variação da dívida fiscal líquida.
- NFSP (conceito primário): que mostra a diferença entre as NFSP no conceito nominal e as despesas de juros nominais incidentes sobre a dívida líquida do setor público.

¹ Quanto a origem a dívida pode ser classificada também da seguinte forma:

- a) interna: aquela cujo credor, pessoa física ou jurídica, é residente, domiciliado ou com sede no País;
- b) externa: aquela cujo credor, pessoa física ou jurídica, é residente domiciliado ou com sede no exterior.

² Embora o dado oficial das NFSP seja o do Bacen, a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda tem um levantamento “acima da linha” para explicar a evolução das contas do Governo Central.

As necessidades de financiamento são apuradas pelo conceito de caixa, exceto pelas despesas de juros, apuradas pelo conceito de competência contábil (esse assunto voltará a ser abordado no capítulo dedicado às despesas com juros).

No que se refere ao estoque da dívida (resultado dos déficits acumulados), os dados relevantes de endividamento, do ponto de vista macroeconômico, referem-se à dívida do setor público como um todo (União, estados, municípios e empresas estatais), tanto interna quanto externa, e a dívida privada externa. A primeira pelos seus reflexos em termos de restrição orçamentária e a segunda, somada à dívida pública externa, pelas restrições impostas às contas externas.

As informações sobre o endividamento do setor público são consolidadas e publicadas pelo Bacen³, que divulga ao final de cada mês os dados relativos ao mês anterior. A divulgação se dá por meio de Nota para Imprensa (Política Fiscal) que é acompanhada de quadros que, entre outras, trazem as informações sobre as Necessidades de Financiamento do Setor Público, a Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público.

Quando da divulgação mensal, os números que recebem maior destaque são os relativos à DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO – DLSP. A DLSP é representada pelas obrigações do setor público, deduzidas do montante de seus créditos, ambos junto ao sistema financeiro, setor privado não financeiro e resto do mundo. Abrange o Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS), empresas estatais, estados e municípios. Inclui a dívida interna e externa, contratual⁴ e mobiliária⁵.

Os dados constantes do quadro abaixo mostram a evolução dos valores da Dívida Líquida do Setor Público desde 1994:

DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO 1994 A SET/2005
(em R\$ milhões/valores correntes)

Item	dez-94	dez-95	dez-96	dez-97	dez-98	dez-99	dez-00	dez-01	dez-02	dez-03	dez-04	set-05
Dívida Líquida Total	153.420	208.460	269.193	308.427	385.870	516.579	563.163	660.867	881.108	913.145	966.997	973.450
Governo Federal e Bacen	66.093	90.406	128.413	167.742	231.268	316.222	362.967	411.772	560.828	578.748	601.478	637.990
Governos Estaduais e Municipais	51.091	72.476	93.338	115.892	130.905	170.786	185.323	229.565	292.978	316.719	351.059	343.880
Empresas Estatais	36.236	45.578	47.442	24.793	23.697	29.571	24.873	19.530	27.302	17.678	4.460	(8.420)
Dívida Interna Líquida	108.806	170.328	237.600	269.847	328.693	407.810	451.841	530.022	654.312	726.688	818.065	895.651
Governo Federal e Bacen	33.395	66.693	115.736	150.254	192.455	233.058	267.572	308.520	363.238	418.470	476.360	563.238
Governos Estaduais e Municipais	49.285	70.211	90.332	111.589	124.757	161.384	174.264	216.528	271.670	297.685	332.428	329.386
Empresas Estatais	26.126	33.424	31.532	8.004	11.481	13.369	10.004	4.974	19.404	10.533	9.277	3.027
Dívida Externa Líquida	44.613	38.132	31.593	38.580	57.176	108.769	111.322	130.844	226.796	186.457	138.931	77.799
Governo Federal e Bacen	32.697	23.713	12.677	17.488	38.812	83.164	85.394	103.252	197.591	160.277	125.117	74.752
Governos Estaduais e Municipais	1.806	2.266	3.006	4.303	6.148	9.402	11.059	13.036	21.308	19.034	18.631	14.494
Empresas Estatais	10.110	12.153	15.910	16.789	12.216	16.203	14.869	14.556	7.897	7.146	(4.817)	(11.447)

Fonte: Boletins de Política Fiscal - BACEN. Elaboração: COFF-CD.

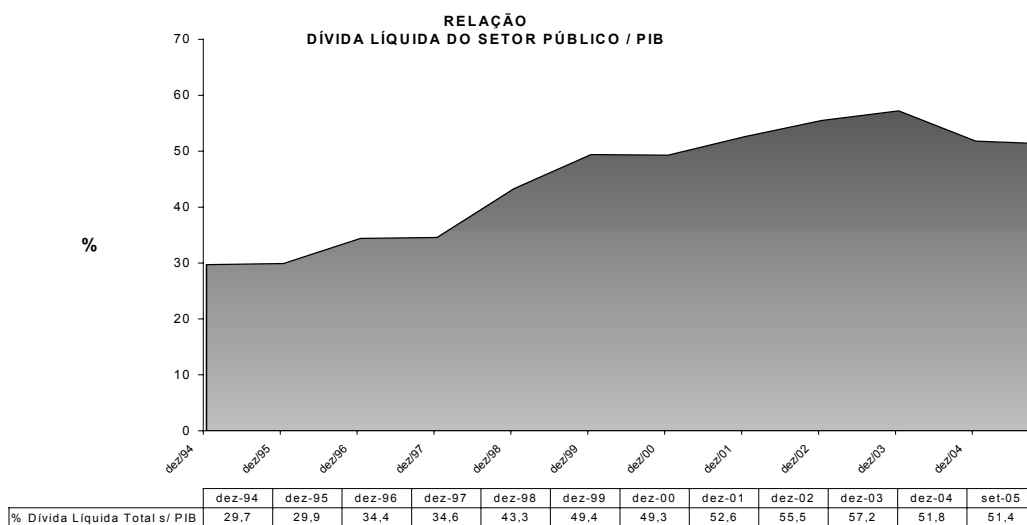
(1) Cálculo com desvalorização cambial.

³ Os dados divulgados pelo Bacen abrangem três itens: a) o governo central, que corresponde à soma das contas do governo federal, do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) e do próprio Bacen; b) os estados e municípios e c) as empresas estatais, que incluem as empresas federais, estaduais e municipais.

⁴ Origina-se a partir da elaboração de um contrato, o qual define as características da dívida.

⁵ Origina-se a partir da emissão de um título, cujas características estão definidas em legislação específica.

Na avaliação da capacidade de solvência de um País, mais importante que os valores absolutos, é a relação dívida/PIB e a forma como ela evolui. Essa relação oferece uma base comparativa mais consistente ao longo do tempo:



Cabe ressaltar que o importante na relação dívida/PIB não é apenas a proporção, mas a tendência. O problema da dívida brasileira é que há muita dificuldade em se estabilizar essa relação, em função dos prazos de vencimento dos títulos (muito curtos) e aos encargos incidentes (considerados muito altos). Com isso o risco de que surjam dificuldades de refinanciamento é mais elevado, o que realimenta o risco-país, causando preocupação entre os investidores.

TAMANHO DA DÍVIDA

Conforme estudo realizado pelo economista Fábio Giambiagi, o tamanho da dívida brasileira não destoa em uma comparação internacional feita com países do G-7 e da OCDE.

No estudo constatou-se que, de 21 países, apenas 8 têm dívida menor que a brasileira como proporção do PIB. Mesmo países de desenvolvimento médio, como Portugal e Grécia, têm dívidas maiores. Na União Européia, o teto de convergência gradual do tratado de Maastricht (que estabeleceu pré-condições para a adoção do euro) é de 60% do PIB, portanto acima da dívida atual do Brasil.

Sobre os motivos que teriam contribuído para a elevação da dívida líquida do setor público, particularmente a partir de 1994, cabe destacar alguns fatores:

- Política Fiscal: o setor público consolidado só passou a produzir superávits primários de forma consistente a partir de 1999, por força de acordo firmado com o Fundo Monetário Internacional – FMI. Até então os resultados primários contribuíram para a elevação da dívida.
- Política Monetária: o Brasil vem adotando, desde o início do Plano Real, uma política de controle monetário baseada em juros básicos elevados. Com isso o setor público produz resultados nominais negativos que são incorporados ao estoque da dívida.
- Política Cambial: a fase inicial do Plano Real teve como suporte a chamada âncora cambial, em que a moeda interna ficou sobrevalorizada em relação a moeda externa. Essa política favorecia a entrada de dólares que eram trocados por reais. Para evitar que o excesso de moeda realimentasse o ciclo inflacionário o Banco Central emitia títulos

públicos para “enxugar” o mercado, o que contribuiu para o aumento da dívida mobiliária.

- Outras Políticas de Governo: nos últimos anos o Governo Federal promoveu o reconhecimento de diversas dívidas que, apesar de já existentes, não eram devidamente contabilizadas, os chamados passivos contingentes ou “esqueletos”⁶.

Cabe destacar, ainda, que a dinâmica da relação dívida/PIB, além de sofrer a influência dos resultados fiscais do Setor Público e das taxas de juros, também é afetada pelo desempenho da economia. Dessa forma, as baixas taxas de crescimento econômico verificadas nos últimos anos também influenciaram o comportamento da relação dívida/PIB.

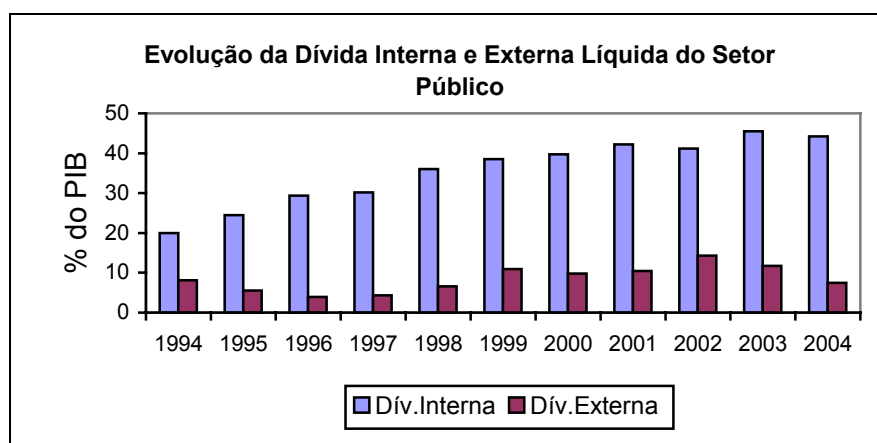
1.1 - Dívida Externa

O histórico da dívida externa brasileira remonta à vinda da família real portuguesa em 1808. Desde então o País sempre manteve algum nível de endividamento em moeda estrangeira.

Na memória recente, cabe destacar a importância da dívida externa ao longo da década de 1980, cuja dificuldade de administração, dada a brutal redução de liquidez no sistema⁷, fez com que o País se submetesse aos processos de reprogramação e refinanciamento supervisionados pelo FMI. O País entrou em recessão econômica acompanhada de altas taxas de inflação resultando na chamada “década perdida”.

A crise da dívida culminou com a moratória unilateral declarada em 1987, suspendendo todos os pagamentos de juros relativos à dívida externa de médio e longo prazo, devida aos bancos comerciais estrangeiros. A partir de 1988, o Brasil estabeleceu diversas negociações com vistas a reestruturação de sua dívida externa, o que só foi concluído em abril de 1994 no âmbito do Plano Brady.

A partir de 1994 o Governo Federal tem dado destaque ao fato de que a dívida externa pública perdeu importância relativa no estoque total:



⁶ De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, cerca de 40% da expansão da dívida líquida entre 1994 e 2000 se deveu a incorporação dos Passivos Contingentes.

⁷ Em agosto de 1982, o governo mexicano não conseguiu continuar pagando a dívida e declarou a moratória. Como reação, os bancos privados praticamente interromperam os créditos novos para os países devedores, inviabilizando assim a continuidade da rolagem espontânea da dívida externa.

Porém, quando se computa a dívida total (setor privado + setor público)⁸, o mercado ainda considera bastante preocupante o endividamento em moeda estrangeira:

Dívida Externa¹		US\$ milhões
Ano	Dívida Bruta	Dívida Líquida
1994	148.295,20	94.454,10
1995	159.256,20	92.347,60
1996	179.934,50	100.562,30
1997	199.997,50	130.854,70
1998	241.644,07	182.267,46
1999	241.468,84	190.318,66
2000	236.156,61	190.316,99
2001	209.903,20	162.705,22
2002	210.711,32	165.002,24
2003	214.929,64	150.992,59
2004	201.374,11	135.702,18

Fonte: Banco Central do Brasil

¹ Registrada e não registrada/pública e privada.

Verificamos, dessa forma, que a dívida externa brasileira - incluindo passivos públicos e privados - aumentou significativamente entre 1994 e 1998, mantendo-se em patamares elevados desde então. Esses débitos internacionais equivalem a quase 10% da dívida do conjunto de países em desenvolvimento.

Essa dívida é um dos principais motivos para a desconfiança sobre a capacidade de cumprimento das obrigações externas pelos devedores do País, aumentando a vulnerabilidade externa. A melhor expressão dessa situação são as fortes oscilações observadas nos índices de Risco-País⁹.

Atualmente os credores da dívida externa pública do País são representados pelos detentores de títulos da dívida soberana¹⁰, Organismos Multilaterais (BID, BIRD), Bancos Privados, Agências Governamentais e os países integrantes do Clube de Paris.¹¹

⁸ Deve-se lembrar que, para honrar os compromissos externos, independentemente de ser público ou privado, o devedor precisa da moeda estrangeira, que pode ser obtida principalmente por meio de exportações ou da entrada de capitais externos sob a forma de investimentos ou empréstimos. A dificuldade em obter a moeda estrangeira gera pressões sobre as contas externas, influenciando a política cambial e monetária, com reflexos sobre a política de desenvolvimento interna.

⁹ Risco-país: traduz o grau de confiança do investidor estrangeiro na economia de um determinado país. Quanto maior o risco-país, maior é a desconfiança dos investidores de que o governo não terá recursos para pagar a dívida. O risco-país é medido pelo índice Embi+ do banco americano JP Morgan e expressa a diferença entre os juros pagos por títulos da dívida externa do país em relação aos papéis emitidos pelo governo dos Estados Unidos. Por exemplo, o risco-país de 1000 pontos básicos, se atingido pelo Brasil, indica que os juros pagos pelos papéis brasileiros são 10 pontos percentuais maiores do que os dos títulos americanos.

Por contaminar todos os ativos financeiros emitidos em um dado país, o risco-país não é passível de *hedge*, ou seja, não pode ser eliminado com a diversificação dos investimentos entre ativos desse país. Por ser um risco sistêmico, o risco país aumenta o rendimento requerido dos ativos do país, ou, equivalentemente, reduz o preço dos ativos do país em relação a ativos idênticos emitidos em outros países.

¹⁰ O C-Bond é o título da dívida externa brasileira mais negociado e principal componente do Risco-Brasil

¹¹ Grupo de países credores criado em 1956.

1.2 - Dívida Interna

Com a crise da dívida externa nos anos 80, o Tesouro Nacional adotou estratégias que privilegiaram o financiamento interno de seus déficits. A partir de 1991 foi iniciado um processo de substituição da dívida externa por dívida interna.

Consultando o Quadro constante do item 1 deste trabalho, que traz a evolução da Dívida Líquida do Setor Público desde 1994, observa-se que a Dívida Interna do Governo Federal foi a que proporcionalmente sofreu o maior incremento (assunto que detalharemos mais à frente). Governos estaduais e municipais apresentaram trajetória menos acentuada em função da renegociação das dívidas feita pela União (Lei nº 8.727, de 5 de novembro de 1993, e da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997)¹² e das restrições impostas a novos endividamentos, principalmente por meio de títulos (dívida mobiliária). No caso das estatais a diminuição da dívida decorreu da intensificação do processo de privatização.

Para efeito da nossa análise, cabe destaque para a Dívida do Governo Central, constituída de obrigações de responsabilidade do Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social.

As obrigações que geraram a dívida são contraídas por meio da celebração de contratos ou emissão de títulos. A dívida contratual está pulverizada em diversos entes integrantes do Governo, que tomam empréstimos junto à instituições financeiras, sendo os encargos definidos em cada contrato.

Já a dívida mobiliária representa o instrumento de financiamento dos déficits governamentais, constituindo o principal componente da dívida interna (em função disso daremos, a seguir, especial atenção a este item).

1.2.1 - Dívida Pública Mobiliária Federal Interna - DPMFi

A Dívida Mobiliária Federal constitui o principal componente da Dívida Pública. Representa o instrumento básico de gestão, determinante da evolução da composição, prazos e riscos da dívida de responsabilidade do Governo Central. Divide-se em Dívida Pública Mobiliária Federal Interna – DPMFi e Externa – DPMFe. Pelo seu volume e importância na administração da dívida federal, daremos destaque aqui à DPMFi.¹³

Os títulos que compõem essa dívida possuem características distintas, podendo ser subdivididos de duas formas. A primeira discrimina a dívida em função de seus detentores: mercado e Banco Central. A segunda subdivide a dívida de acordo com os procedimentos que regem sua emissão: títulos de emissão especial e de emissão competitiva.

Títulos de emissão especial são aqueles emitidos diretamente ao interessado para cumprimento de legislação específica, sendo, em geral, inegociáveis e com remuneração bastante inferior à praticada pelo mercado financeiro. Títulos de emissão competitiva são

¹² No que concerne à Lei nº 8.727/93, o refinanciamento foi implementado no final de 1993, com a adesão de 25 estados e 112 municípios, proporcionando um reescalonamento de dívidas da ordem de US\$ 20,8 bilhões. O programa de 1997 contou com a adesão de 26 Estados da Federação.

¹³ Os dados sobre a DPMFi são publicados mensalmente pela Secretaria do Tesouro Nacional.

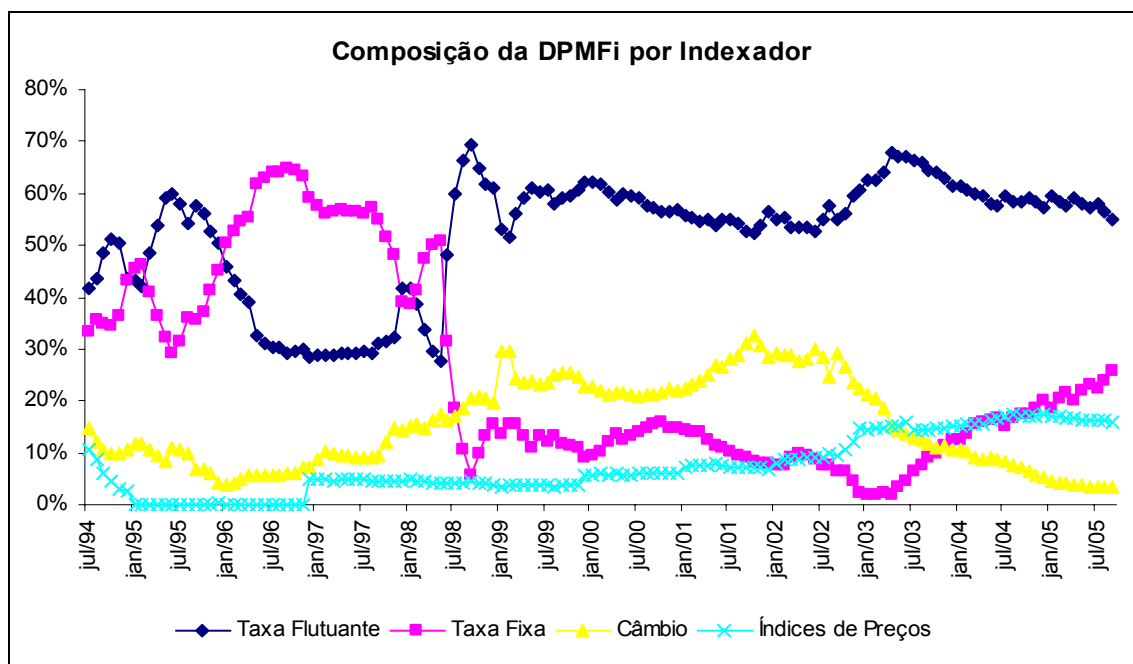
aqueles ofertados em leilões públicos, para renegociação da dívida vincenda e pagamento de outras despesas.

Apresentamos abaixo relação com os principais títulos utilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN e suas respectivas características:

Título	Remuneração	Forma Usual de Emissão
LTN	Prefixado	Oferta Pública
LFT	SELIC	Oferta Pública
NTN-C	IGP-M + juros %a.a.	Oferta Pública
NTN-D	Câmbio + juros % a.a.	Oferta Pública
NTN-F	Prefixado + juros % a.a.	Oferta Pública
CFT-A	IGP-DI + juros % a.a.	Direta
CFT-B	TR + juros % a.a.	Direta
CFT-C	SELIC + juros %a.a.	Direta
CFT-D	Câmbio + juros %a.a.	Direta
CFT-E	IGP – M + juros % a.a.	Direta
CFT-F	Prefixado	Direta

Os títulos utilizados em maior volume são as Letras do Tesouro Nacional - LTN (com remuneração prefixada) e as Letras Financeiras do Tesouro - LFT (com remuneração pós-fixada). Em termos de estratégia de administração da dívida, a STN vinha buscando aumentar a participação dos títulos prefixados no montante total. Isso daria mais tranquilidade aos gestores da política econômica, na medida em que permitiria ajustes nas taxas de juros ou de câmbio sem reflexos imediatos sobre o serviço da dívida.

Porém, os diversos choques ocorridos na economia desde 1998, e em particular a elevação da vulnerabilidade externa (à qual fizemos referência no capítulo dedicado à dívida externa), forçaram a STN a oferecer um volume maior de títulos pós-fixados (remunerados pela taxa SELIC) e com variação cambial. No Gráfico abaixo pode-se verificar as conseqüências desses fatores sobre a composição da DPMFi.



Outro fator importante para a administração da dívida decorre do seu perfil (prazo de vencimento). Os títulos prefixados, justamente por repassarem os riscos de ajustes para os credores, normalmente possuem prazo menor. Na medida em que o Tesouro foi forçado a trabalhar com um maior volume de títulos pós-fixados, observou-se uma elevação do prazo médio de vencimento da DPMFi.

Essa tendência sofreu uma reversão ao longo do 2º semestre de 2002, em função das pressões do mercado no sentido de que o Governo promovesse a troca de títulos de longo prazo por títulos com vencimento mais curto, o que reduziu o prazo médio de rolagem dos papéis. Como se observa no Gráfico acima, vem aumentando a participação de título pré-fixados, o que também contribui para a redução do prazo.

Mais à frente, quando analisaremos a dívida sob o enfoque orçamentário, veremos que a composição e perfil da dívida mobiliária federal são aspectos fundamentais para o entendimento da dinâmica dos números da dívida no orçamento. Quanto menor o prazo, maior a parcela da dívida total que vence em cada ano, implicando uma necessidade orçamentária maior.

A Secretaria do Tesouro Nacional-STN tem baseado sua estratégia de gerenciamento da dívida nos seguintes pressupostos: previsibilidade, transparência e simplicidade. Com isso defende que a administração da dívida deve ser feita com base nas seguintes diretrizes: redução do risco de refinanciamento; redução gradual dos riscos de mercado; aumento da participação de instrumentos prefixados; consolidação da estrutura a termo de taxa de juros; e desenvolvimento do mercado de títulos públicos.

As principais explicações para a evolução da dívida interna também ficam divididas entre duas principais vertentes. Defende-se de um lado que decorreu da política cambial associada a altas taxas de juros e, de outro, que a evolução seria consequência principalmente do reconhecimento de passivos contingentes e do refinanciamento das dívidas de estados e municípios (o que contribuiu para a federalização desses passivos).

1.3 - Juros

Do ponto de vista econômico, os dados relevantes sobre despesas com juros são os constantes de quadros publicados pelo Banco Central que apontam mensalmente a incidência de juros nominais sobre o montante líquido das obrigações de cada esfera:

Juros Nominais				R\$ milhões
Ano	Gov Federal e Bacen	Governos Estaduais e Municipais	Empresas Estatais	Setor Público Consolidado
1995	18.727	21.915	8.107	48.750
1996	22.853	16.840	5.308	45.001
1997	20.537	19.941	4.443	44.922
1998	54.402	16.685	1.508	72.596
1999	88.881	32.693	5.669	127.244
2000	54.926	28.947	3.568	87.442
2001	66.434	34.727	4.462	105.625
2002	118.610	62.090	9.938	190.638
2003	78.179	40.824	3.484	122.487
2004	76.083	51.463	(2.626)	124.920
2005 ¹	94.952	17.905	1.381	114.238

Fonte: www.bacen.gov.br (séries temporais) - ¹ Dados acumulados até setembro de 2005

Esses são os juros nominais (sem descontar a inflação) que incidiram sobre a dívida e que foram utilizados no cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público. Nesse conceito mede-se a contribuição dos juros para o resultado fiscal do Setor Público, expresso nas suas necessidades de recursos líquidos para o financiamento do déficit operacional.

É importante ressaltar que a apropriação de encargos é contabilizada pelo critério de competência, na forma *pro rata*, independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período. Isso visa a evitar que a emissão de títulos de prazos mais longos pelo governo concentre os pagamentos no tempo, tornando o déficit artificialmente baixo durante algum tempo, “estourando” depois no momento do vencimento. Ao apropriar os juros pelo conceito de competência, o Bacen torna a despesa de juros mais regular ao longo do tempo – a não ser que a taxa de juros mude muito de um mês para outro.

2 - ENFOQUE ORÇAMENTÁRIO

Quando se examina a peça orçamentária é comum a afirmação de que a maior parte do orçamento federal está comprometida com o pagamento do serviço da dívida. No orçamento para 2005, por exemplo, cerca de 70% das despesas autorizadas estão direcionadas ao pagamento de juros e amortização.

Na verdade, os valores constantes do orçamento refletem as características do endividamento da União em termos de estoque, perfil e composição, mas não são o melhor parâmetro para se avaliar a capacidade de solvência ou a prioridade de alocação de recursos públicos, em termos de atendimento das demandas dos agentes políticos.

As despesas relacionadas à dívida constam do orçamento por força do Princípio Orçamentário da Universalidade segundo o qual “todas as despesas e todas as receitas devem ser incluídas na lei orçamentária”. Esse Princípio consta da Lei nº 4.320/64 (arts. 2º e 6º)¹⁴ e acha-se legitimado pelo art. 165 da Constituição Federal. Portanto, as dotações orçamentárias constituem a autorização legal para que se efetivem as despesas com o serviço da dívida.

Os desembolsos com o serviço da dívida no orçamento são representadas pelos juros (pagos periodicamente ou no vencimento da respectiva operação de crédito) e pela amortização do principal corrigido (pago no vencimento da operação de crédito). Dessa forma, inclui-se em cada Lei Orçamentária as previsões de desembolsos decorrentes do vencimento (maturação) de parcela da dívida bruta da União. Note que o universo de abrangência foi reduzido apenas à dívida da União (não mais do setor público como um todo), que o conceito relevante é a dívida bruta (e não da dívida líquida), e que prevalece a contabilização pelo critério de caixa (desembolsos efetivos, e não apenas registro da incidência).

¹⁴ Lei 4.320/64:

“Art. 2º A Lei do Orçamento conterà a discriminação da receita e despesa de forma a evidenciar a política econômica financeira e o programa de trabalho do governo, obedecidos os princípios de unidade, universalidade e anualidade.
Art. 6º Todas as receitas e despesas constarão da Lei de Orçamento pelos seus totais, vedadas quaisquer deduções.”

Utilizando como exemplo a Lei Orçamentária para 2005, pode-se identificar essas despesas, selecionando-se os Grupos de Natureza de Despesa 2 (Juros e Encargos da Dívida) e 6 (Amortização da Dívida):

Lei Orçamentária Anual para 2005		R\$ milhões
Grupo de Natureza de Despesa - GND	Dotação Autorizada¹	
1 – Pessoal e Encargos Sociais	98.910	
2 – Juros e Encargos da Dívida	110.833	
3 – Outras Despesas Correntes	324.506	
4 – Investimentos	22.193	
5 – Inversões Financeiras	34.136	
6 – Amortização da Dívida	1.004.093	
9 – Reserva de Contingência	21.104	
TOTAL	1.615.778	

Fonte: SIAFI (lei + créditos até 29/10/2005)

2.1 - Juros

Os juros no orçamento são estimados pela STN e SOF, são apurados pelo regime de caixa (desembolsos efetivos), abrangem o Governo Federal (orçamento fiscal e da seguridade social) e são calculados tomando por base o montante da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional (em poder do público e em carteira do Banco Central).

São os juros incidentes sobre o estoque bruto da dívida do Governo Federal (mobiliária e contratual), não sendo descontados os juros referentes a títulos em carteira do Banco Central, nem os juros recebidos pelo Tesouro.

No quadro abaixo estão relacionados os desembolsos com juros em cada exercício, desde 1995:

Despesas com Juros no Orçamento		R\$ milhões
ANO	Dotação Autorizada	Valor Executado
1995	25.486	16.766
1996	23.202	19.491
1997	26.029	21.033
1998	38.097	30.812
1999	52.108	45.355
2000	78.132	38.834
2001	71.531	52.816
2002	58.637	55.260
2003	93.696	65.706
2004	117.359	74.373
2005 ¹	110.833	72.659
2006 ²	179.525	-

FONTE: SIAFI e Projeto de Lei Orçamentária para 2006 – Elaboração: COFF/CD

¹ Valores Autorizados e Executados até 29/10/2005

² Valor constante da Proposta Orçamentária para 2006

Observando os dados acima, verificamos que divergem sensivelmente daqueles publicados pelo Banco Central. Isso ocorre porque tais números são apurados com base metodologias distintas.

Do ponto de vista orçamentário, deseja-se fixar a autorização legal necessária para o pagamento dos juros e encargos relativos à parcela da dívida bruta da União que vencerá ao longo do exercício financeiro. Desse modo, os juros são estimados pela STN e SOF, são reais (desconta-se a inflação), são apurados pelo regime de caixa (desembolsos efetivos), são brutos (não se descontam os juros a serem recebidos pelo Governo Federal) e são calculados tomando por base o montante da dívida pública bruta de responsabilidade do Tesouro Nacional (em poder do público e em carteira do Banco Central).

Sob o enfoque econômico, por sua vez, deseja-se medir a contribuição dos juros para o resultado fiscal do Setor Público, expresso nas suas necessidades de recursos líquidos para o financiamento do déficit nominal. Nesta metodologia, os juros são apurados pelo Banco Central, são nominais (sem descontar a inflação), são apurados pelo critério de competência (independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período), são líquidos (descontam-se os juros apropriados em favor do Governo Federal), e são calculados tomando por base a dívida líquida do Governo Central.

Diversas unidades orçamentárias contêm dotações para despesas com juros no orçamento, uma vez que os ministérios e demais entidades são responsáveis pelos pagamentos dos juros das dívidas por eles contratadas. Porém, a maior parte está concentrada na Unidade Orçamentária “Encargos Financeiros da União – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda” (UO 71101). Nos EFU, como é chamada a UO, estão concentrados os pagamentos de compromissos financeiros da União, sobretudo os conexos à amortização e encargos da dívida interna e externa, à administração da dívida mobiliária, ao resgate de ações e debêntures, e à cobertura dos encargos derivados do programa de garantia da atividade agropecuária (PROAGRO) e assemelhados.

O pagamento dessas despesas é efetuado com recursos obtidos de fontes primárias (como a Fonte 100 – recursos ordinários, por exemplo) e fontes financeiras (Fonte 144 – títulos de responsabilidade do tesouro e Fonte 188 – remuneração das disponibilidades do tesouro, por exemplo).

Por fim, insistimos que comparação dos juros no orçamento em relação aos demais itens (pessoal, investimentos, etc.) deve levar em conta que essa despesa não é deduzida das receitas com juros. Deve-se considerar, ainda, que o perfil da dívida (quando encurtado) pode implicar despesas maiores com juros num determinado período, mesmo que o resultado operacional (que inclui os juros nominais contabilizados pelo Banco Central) esteja apresentando um desempenho positivo.

2.2 - Amortização

As despesas realizadas com a amortização da dívida pública federal no período de 1995 a 2006 estão abaixo relacionadas:

Amortização da dívida no orçamento		R\$ milhões
Ano	Dotação Autorizada	Valor Executado
1995	160.283	95.872
1996	124.810	116.785
1997	229.469	147.039
1998	276.906	221.150
1999	325.807	296.423
2000	709.003	344.861
2001	610.335	274.681
2002	310.739	304.792
2003	625.855	462.644
2004	925.989	436.020
2005 ¹	1.004.093	462.863
2006 ²	927.081	-

FONTE: SIAFI e Projeto de Lei Orçamentária para 2006

¹ Valores Autorizados e Executados até 29/10/2005

² Valor constante da Proposta Orçamentária para 2006

Como já comentado anteriormente, a dívida pública dividi-se em interna e externa, contratual e mobiliária. A dívida contratual da União está espalhada em diversas unidades orçamentárias (por exemplo: ministérios, autarquias, universidades, etc.) que recebem autorização para contratar e receber os recursos. Como esses contratos ficam sob o controle das respectivas UO'S, o orçamento precisa contemplá-las com dotações suficientes à amortização nos respectivos vencimentos.

O principal componente da dívida da União, contudo, é representado pela dívida mobiliária. As despesas com a amortização da dívida mobiliária (interna e externa) estão concentradas em duas Unidades Orçamentárias: Encargos Financeiros da União – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda (UO: 71.101) e Refinanciamento da Dívida Pública Mobiliária Federal – Recursos sob Supervisão do Ministério da Fazenda (UO: 75.101).

Na amortização da dívida são utilizados recursos primários (Fonte 100 – Recursos Ordinários, por exemplo) e financeiros (Fonte 188 - Remuneração das Disponibilidades do Tesouro, por exemplo) que contribuem para a amortização efetiva de parte do estoque da dívida. Porém a maior parte é proveniente de recursos oriundos de novo endividamento, que é identificado pela Fonte 143 (Títulos de Responsabilidade do Tesouro).

Criada em 1997, essa fonte tem por escopo dar maior clareza e transparência ao orçamento, uma vez que, anteriormente, os compromissos com dívidas internas e externas do Tesouro constavam nos EFU, sem especificar as amortizações efetivas e o simples refinanciamento. Inicialmente a fonte foi aplicada apenas à rolagem da dívida mobiliária, cujas dotações, na sua maior parte, passaram a constar da UO Refinanciamento da DPMF. Posteriormente o procedimento foi estendido ao pagamento da dívida contratual realizado com recursos obtidos por meio da emissão de títulos, que está pulverizado em diversas UO's.

Esse procedimento deu maior nitidez aos números do orçamento, já que, em situações de estoque da dívida alto e com curto prazo, as despesas relativas à amortização têm de ser autorizadas na LOA tantas vezes quantas essa dívida for refinanciada. Dessa forma, a inclusão desses valores nos EFU distorcia a percepção do tamanho e da composição economicamente relevantes da dívida pública no orçamento federal, e do tamanho do próprio orçamento.

Refinanciamento da dívida no orçamento		R\$ milhões
Ano	Dotação Autorizada	Valor Executado
1997	208.014	134.503
1998	241.543	196.812
1999	272.660	269.297
2000	644.068	301.195
2001	540.031	219.741
2002	229.162	223.738
2003	522.167	365.862
2004	852.367	356.668
2005 ¹	894.111	424.586
2006 ²	834.588	-

FONTE: SIAFI e Projeto de Lei Orçamentária para 2006

¹ Valores Autorizados e Executados até 29/10/2005

² Valor constante da Proposta Orçamentária para 2006

Depreende-se do quadro acima que maior parcela da amortização constante do orçamento refere-se ao refinanciamento e não a amortizações efetivas.

As grandes variações nas dotações para o refinanciamento (que compõem a amortização da dívida) também explicam as discrepâncias observadas nos valores totais do orçamento em cada ano.

A magnitude desses números mostra que o entendimento dos aspectos orçamentários da dívida passa necessariamente pela análise dos fatores econômicos envolvidos. As dotações orçamentárias relativas ao serviço da dívida não devem ser vistas apenas como valores absolutos e, portanto, comparáveis com os demais grupos de gastos, mas como reflexos do estoque, dos prazos, da composição e das estratégias de administração da dívida pública.

Brasília, de novembro de 2005

Wellington Pinheiro de Araujo
Consultor de Orçamento e Fiscalização Financeira