

**CONTRIBUIÇÕES DAS EFS
PARA A MACROGESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA:
PROPOSIÇÕES PARA UM MODELO DE AUDITORIA INTEGRADA**

Pseudônimo: Senna Villalobos

Tribunal de Contas da União

Brasil

CONTRIBUIÇÕES DAS EFS PARA A MACROGESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA: PROPOSIÇÕES PARA UM MODELO DE AUDITORIA INTEGRADA

RESUMO EXECUTIVO	3
1 – DÍVIDA PÚBLICA: UMA INTRODUÇÃO À TEMÁTICA E AO PAPEL DAS ENTIDADES DE FISCALIZAÇÃO SUPERIOR (EFS)	4
2 - DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS ECONÔMICOS E FISCAIS	6
2.1- À Busca de Um Conceito e de Uma Classificação para Dívida Pública	6
2.1.1 - <i>Generalidades</i>	6
2.1.2 – <i>Conceito de Dívida Pública no Brasil</i>	8
2.2 - Déficit Público: Pré-Condição ao Endividamento Público.....	9
2.2.1 – <i>O Resultado Fiscal do Setor Público</i>	9
2.2.2 – <i>Efeitos do Déficit Público sobre a Economia</i>	11
2.3 – <i>Teorias sobre Dívida Pública</i>	12
2.4 – <i>Dívida Pública e Coordenação das Políticas Fiscal e Monetária</i>	14
2.5 – <i>Sustentabilidade Fiscal da Dívida Pública</i>	15
2.5.1 – <i>Conceito e Avaliação</i>	15
2.5.2 – <i>Sustentabilidade Fiscal no Brasil</i>	17
2.6 – <i>Os Riscos Fiscais e os Passivos Contingentes</i>	19
2.6.1 – <i>Riscos Fiscais: Causas, Conseqüências e Tipologias</i>	19
2.6.2 – <i>Passivos Contingentes</i>	21
3 – DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS ADMINISTRATIVOS E JURÍDICOS	22
3.1 – <i>Administração da Dívida Pública: Conceito e Objetivos</i>	22
3.2 – <i>Estrutura Institucional de Gestão da Dívida Pública</i>	23
3.2.1 – <i>Estrutura Funcional de Gestão da Dívida Pública</i>	23
3.2.2 – <i>Estrutura Organizacional de Gestão da Dívida Pública</i>	24
3.2.3 – <i>Estrutura Institucional Brasileira de Gestão da Dívida Pública</i>	25
3.2.4 – <i>Estrutura Organizacional Brasileira de Gestão da Dívida Pública</i>	26
3.3 – <i>Marcos Normativos para a Gestão da Dívida Pública</i>	27
3.3.1 – <i>Marco Legal para o Limite de Endividamento</i>	27
3.3.2 – <i>Marco Legal para as Competências dos Agentes Envolvidos</i>	27
3.4 – <i>Estratégia de Endividamento e Arcabouço de Gerenciamento de Risco</i>	27
3.4.1 – <i>Indicadores para Gerenciamento de Risco</i>	27
3.4.2 – <i>Estratégias de Emissão de Títulos Públicos</i>	29
3.5 – <i>Transparência Fiscal</i>	30
4 – DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DO CONTROLE DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS INSTITUCIONAIS, TÉCNICOS E PROPOSITIVOS	32
4.1. A Atuação das EFS: Focos e Técnicas de Trabalho	32
4.1.1 – <i>Os Papéis e os Critérios de Trabalho das EFS</i>	32
4.1.2. <i>Estado Atual da Arte de Controle dos Gastos Públicos no Brasil</i>	33
4.2 – <i>Accountability e Auditoria Governamental</i>	33
4.3 – <i>A Gestão da Dívida Pública e a Auditoria Governamental</i>	36
4.3.1 – <i>A Micro e a Macrogestão da Dívida Pública</i>	36
4.3.2 – <i>Auditorias na Gestão da Dívida Pública</i>	37
4.4 – <i>Proposições para Atuação das EFS na Avaliação da Gestão da Dívida Pública</i>	38
4.4.1 – <i>O Âmbito da Atuação</i>	38
4.4.2 – <i>O Modelo de Atuação na Macrogestão da Dívida Pública</i>	40
CONCLUSÃO E RESULTADOS ESPERADOS	46
ANEXO I – MATRIZ DE POLACKOVA	48
ANEXO II – ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL	49
BIBLIOGRAFIA.....	50

RESUMO EXECUTIVO

O objetivo deste trabalho é contribuir com propostas concretas para incrementar os debates sobre a atuação das EFS no âmbito da avaliação da gestão da dívida pública. Mais precisamente, o que se visa é fomentar a discussão no tocante aos aspectos de macrogestão da dívida pública, entendidos como tal, aquelas questões de natureza programática que perpassam diversos órgãos e acabam por superar o simplismo das avaliações unicamente institucionais.

Este foi o foco de atuação do Tribunal de Contas da União (TCU) durante muito tempo e talvez ainda seja o foco de muitas EFS latinoamericanas. No entanto, a partir da experiência recente em construção no TCU, espera-se poder contribuir não apenas para o trabalho das integrantes da OLACEFS, como também receber retroalimentações, de modo a construir uma rede de intercâmbios e troca de informações.

A motivação para o trabalho foi dada pelo fato de que a maioria das EFS, inclusive o próprio TCU, tende a fazer avaliações das gestões institucionais de órgãos e agências, mas não faz de um conjunto de políticas públicas que possam perpassar diversos órgãos, como é o caso da dívida pública. Ademais, sempre se prima pela utilização de auditorias de conformidade visando unicamente enquadrar os administradores perante a norma, mas sem agregar qualidade e valor aos seus trabalhos.

Daí se pensar em um foco de auditoria que pudesse incorporar questões de verificação contábil-legal com avaliações dos processos gerenciais. A auditoria integrada da dívida pública, seria fruto da junção de técnicas de auditoria de conformidade com auditoria operacional, e possibilitaria o incentivo à construção de um arcabouço gerencial mais sólido e consistente para administração da dívida pública.

Para formular uma proposta de metodologia que suprisse alguma carência na área, partiu-se, neste trabalho, da análise de três dimensões: a) a econômico-fiscal, b) a administrativa-jurídica e c) a de controle. As duas primeiras alimentaram, de modo conciso e não exaustivo, as conclusões sob a forma de atuação das EFS demonstrada na terceira. Ou sejam, foram apresentados todos os elementos minimamente necessários para propor um modelo de atuação na avaliação da macrogestão da dívida pública. Foi enfatizada a macrogestão justamente por ser um foco em que o TCU tem iniciado somente agora seus estudos de maneira mais sólida.

Assim, definido o problema e o objetivo de trabalho, debruçou-se sobre a literatura de modo a obter argumentos que pudessem sustentar as proposições do modelo. A própria segregação das dimensões já permite ao leitor compreender as complexidades relativas de cada âmbito de atuação. As diversas fontes de informação foram elencadas ao final na seção de bibliografia.

A pesquisa alcança aspectos relativos ao governo federal brasileiro e à sua macrogestão da dívida, mas é extensível aos governos estaduais e de outros países. O principal resultado obtido é o de que, a partir de uma mudança de perspectiva de atuação, é possível às EFS auditar a macrogestão da dívida pública e propor sugestões de mudanças na condução dos seus processos gerenciais quando necessários. Para tanto são necessários dois requisitos: a) metodologia consistente de atuação e b) *expertise*, a despeito, claro, do próprio mandato legal. A utilidade do trabalho no campo do controle governamental está em propor uma metodologia de atuação para debate.

O trabalho contém cinco seções. A primeira faz uma introdução à temática e sugere brevemente qual seria o papel das EFS. A segunda apresenta aspectos econômicos e fiscais relacionados à dívida pública. Esses aspectos, apresentados de modo não exaustivo, contém elementos essenciais à construção do modelo de atuação. A terceira, na mesma linha da segunda, apresenta aspectos administrativos e jurídicos. A quarta mergulha no papel das EFS, da auditoria governamental da gestão da dívida pública e apresenta as bases para a construção de um modelo de avaliação da macrogestão. A quinta apresenta conclusões finais. Espera-se, com isso, contribuir para o estímulo ao debate nessa temática ainda um pouco relegada a segundo plano nas EFS latinoamericanas.

1 – DÍVIDA PÚBLICA: UMA INTRODUÇÃO À TEMÁTICA E AO PAPEL DAS ENTIDADES DE FISCALIZAÇÃO SUPERIOR (EFS)

Como consequência da crise mundial relativa à dívida pública (*public debt, deuda pública*) ocorrida em 1982, fruto do entrelaçamento do efeito de diversas variáveis econômicas predominantes à época, a temática, até então de debate restrito e pouco profícuo, passou a direcionar para si os holofotes provindos de diversos organismos internacionais e instituições acadêmicas, que incrementaram significativamente suas pesquisas e estudos nessa área. A abordagem, naturalmente, destinou destaque às implicações e efeitos que essa matéria têm sobre o crescimento e o desenvolvimento dos países.

É certo que o desenvolvimento econômico de um país depende de diversos fatores, dentre os quais podem ser destacados: a) o nível e ritmo de crescimento do estoque de capital; b) a disponibilidade e qualidade dos recursos humanos; c) o desenvolvimento e capacidade de absorção de novos conhecimentos (tecnologia) e d) as escolhas econômicas feitas pelos cidadãos (nesse caso, as políticas macroeconômicas implementadas pelos governos eleitos). Cada qual requer esforços articulados no sentido de pesquisar e debater suas implicações e impactos sobre o setor público.

No entanto, é inconteste que as políticas macroeconômicas, que envolvem medidas nas áreas tributária, cambial, monetária, creditícia e de alocação dos recursos públicos, têm impacto considerável sobre a equidade social, sobre os estímulos à capacidade produtiva da economia e sobre a estabilidade econômica. Dois ramos se destacam nesse contexto: a política fiscal, que envolve decisões sobre gastos e tributação, e a política monetária, que determina a taxa de crescimento da oferta de moeda do país e, conseqüentemente, o nível da taxa de juros (*interest rate, tasa de interés*) e o volume de crédito disponível na economia.

Correlato aos estudos de política fiscal, destacam-se os estudos derivados da expansão de despesas (*public expenditure, gastos públicos*) em relação às receitas públicas (*public revenue, ingresos públicos*), de relevante importância por afetar substancialmente o desempenho da economia. O chamado déficit público constitui-se em foco de debates acadêmicos e ponto de desafio para a gestão governamental por diversos motivos que serão enumerados nas seções seguintes.

O governo é uma instituição diferente por muitos aspectos, dentre os mais relevantes destacam-se os meios que ele pode fazer uso para se financiar. Além do endividamento, um governo pode impor tributos e/ou emitir moeda para se financiar, a chamada *senhoriagem*¹. Naturalmente que o poder de se autofinanciar é, na prática, limitado pelas conseqüências econômicas, e muitas vezes políticas, adversas decorrentes do abuso de tais instrumentos. O excesso de tributação, por exemplo, reduz o incentivo à produção. Já o financiamento pela via da expansão monetária, por outro lado, conduz a uma economia inflacionária ou ao que se denomina de financiamento inflacionário do setor público. Resta, então, a solução do endividamento que, naturalmente, possui também seus reveses.

Esse ponto, de aparente trivialidade, muitas vezes se apresenta opaco e obscuro para os não-iniciados ao tema e, em especial, para auditores de entidades de fiscalização superior que desejam iniciar seus trabalhos na temática. O senso comum, não raras vezes, chega a confundir déficit com sua solução de financiamento, a dívida. Mais grave talvez seja a constante tentação de taxar equivocadamente a dívida pública como algo de cunho maléfico e indesejável ou fazer “panfletarismo” com o volume de seu estoque.

O que tem que se ter em mente é que dívida é uma solução econômica que tem efeitos positivos e negativos como outra qualquer. E, em certos casos, chega mesmo a ser a melhor solução, quando se quer, por exemplo, suavizar a política fiscal por causa da convexidade dos custos de peso morto associados aos impostos distorcivos. O ponto principal associado à essa questão está

¹ A *senhoriagem (seignorage, señoríaje)* é definida como a receita total do governo oriunda do aumento da base monetária.

intrinsecamente relacionado com a aplicação dos recursos obtidos por esta fonte. Aplicações de recursos dessa natureza em bens de capital do governo é algo desejável e até aconselhável em virtude dos retornos gerados pela infra-estrutura adquirida. Aplicações para bens de consumo governamentais, por outro lado, revelam-se perigosos e desastrosos em virtude dos efeitos nefastos que podem gerar.

A verdade é que, por trás das soluções apresentadas, há variáveis econômicas de relevante importância como, por exemplo, o grau de desenvolvimento de um país, o nível de bem-estar social oferecido, a capacidade de poupança de sua população, o grau de dependência do Estado, o populismo dos seus governantes, entre outros.

De qualquer forma, muitas das questões relevantes que devem ser abordadas quando se opta pela solução endividamento estão intrinsecamente relacionadas com o cumprimento das condições pactuadas. Atrasos freqüentes nos pagamentos das prestações proporcionam perdas de imagem que resultam em dificuldades futuras de acesso ao mercado de capitais ou custo elevado de financiamento gerado a partir da elevação das taxas de juros. Não se pode afirmar que todas essas questões possam ser plenamente administráveis pelos governos, mas, inquestionavelmente, podem ser manejadas de maneira a minimizar os riscos associados.

O que se comentou anteriormente não está restrito tão somente a governos. Um empresário que deseje realizar um certo empreendimento, sem ter capital para tanto, solicitará um empréstimo ao um banco. E caso, venha a requerer mais capital, o fará novamente, mas agora condicionado ao seu histórico de devedor, à pontualidade no pagamento das prestações da dívida original e à evolução dos balanços da empresa, que, em última análise, significa o uso positivo do capital obtido. Assim, o mercado fará a seleção para quem emprestará mais com base no indicador de pagamento das parcelas e de bom uso dos recursos.

Para o caso dos governos, o que difere é que a lógica de comportamento do devedor acaba sendo condicionada pelo ambiente político. Enquanto que para um empresário é interessante manter uma boa reputação de seu nome chegando mesmo a “cortar gastos” durante um determinado período, para o governante, os riscos políticos são altíssimos. Primeiro, ele correrá sério risco de ser julgado como um administrador inoperante e incompetente se efetivar alguma austeridade fiscal. Segundo, abrirá espaço para seu sucessor de partido opositor, que colherá os frutos de tal austeridade tendo em vista não mais ter que pagar encargos da dívida. Nesse caso, o cálculo político do governante contempla um horizonte de tempo relevante restrito ao de sua permanência no cargo (Giambiagi, 1999).

Naturalmente, que, em não havendo algum tipo de restrição, os governos estariam em situações caóticas. Giambiagi (1999) afirma que ao menos três restrições operam e limitam o déficit e o endividamento governamentais: a) o mercado; b) a inflação e c) as instituições. No primeiro caso, o mercado hostilizará imediatamente aqueles que não forem bons pagadores. No segundo, um déficit muito elevado inviabilizará novas emissões e abrirá espaço para a senhoriagem que gerará no nível dos preços. No terceiro caso, havendo algum mecanismo de *checks and balances* associado a algum tipo de responsabilização ou mesmo controle social, o governante se verá impedido de elevar drasticamente o déficit público.

Portanto, nesse último caso, cabe esperar que sociedades com economias desenvolvidas, com maior nível de bem-estar social, instituições maduras e certa dose de responsabilidade da parte de seus dirigentes, criem mecanismos de contrapeso que funcionem em caso de o déficit público crescer muito. Em contraponto, economias em desenvolvimento que detêm elevadas carências sociais, instituições frágeis e pouca conscientização de suas lideranças acerca dos malefícios de políticas fiscais pouco sólidas fornecem as pré-condições para a busca do endividamento como “solução fácil” para atendimento das demandas internas. No primeiro tipo de sociedade, a predisposição dos agentes econômicos a emprestar em bases voluntárias aos governos tende a ser maior como consequência da confiança que geram. Isso explica porque, em média, países desenvolvidos têm dívidas públicas maiores que os demais.

É nessa questão associada ao papel das instituições e aos mecanismos de retroalimentação gerencial e responsabilização que a auditoria das dívidas públicas têm um longo caminho a trilhar. Ou seja, a própria literatura destaca o papel que as instituições podem ter como inibidoras do déficit público elevado e, como instituições, estariam indubitavelmente as Entidades de Fiscalização Superior de cada país.

2 - DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS ECONÔMICOS E FISCAIS

2.1- À Busca de Um Conceito e de Uma Classificação para Dívida Pública

2.1.1 - Generalidades

Anteriormente, foi comentado que a crise mundial de 1982 serviu como propulsora de um ciclo de estudos e debates sobre a temática dívida pública. No entanto, talvez por que essas discussões tenham se circunscrito a questões relacionadas a termos de contratação, taxas de juros e esquemas de amortização, destino do endividamento e peso na economia, as definições para a questão permaneceram imprecisas e por vezes incompletas e, em geral, se relacionam com sua importância e seus componentes.

Assim, não é exagero comentar que as definições, por si, atendem aos interesses, em maior ou menor grau, de quem as concebeu. É dizer, as próprias instituições credoras delineiam seus conceitos de dívida conforme a amplitude que queiram abarcar. Isso representa inquestionavelmente um problema para o auditor, pois não se pode deixar levar por posições às vezes até mesmo antagônicas e contraditórias, além de restritivas no tocante ao universo de sua atuação.

O Comitê de Dívida Pública da INTOSAI estabelece que uma definição apropriada de dívida pública poderia incluir:

“ Pasivos y otros compromisos en los que se ha incurrido directamente por organismos del sector público, los cuales pueden ser: un gobierno central o federal, según la organización política de cada país; autoridades estatales, provinciales, municipales, regionales o locales; corporaciones y empresas públicas de propiedad o controladas por el gobierno; y otras entidades que se consideren públicas o casi-pública.”

Além desses, há ainda os passivos e outros compromissos assumidos por organismos públicos a partir de garantias dadas a terceiros (como, por exemplo, corporações privadas). Esses compromissos de dívida pública podem incluir, entre outros, os seguintes:

“bonos y valores; préstamos bancarios; préstamos de gobiernos extranjeros u organismos internacionales; recursos provenientes de esquemas públicos de ahorro; emisión de la divisa nacional, billetes y monedas; cuentas por pagar por bienes y servicios; devoluciones previstas de impuestos; pasivos por arrendamientos de largo plazo; pasivos por concepto de pensiones y servicios de salud para empleados públicos; otros beneficios proporcionados por entidades del sector público; garantías de terceras partes; indemnizaciones; cartas de compromiso; programas de seguros y reaseguros; y otros compromisos.”

Para o Fundo Monetário Internacional, a dívida se compõe de todos os passivos que exigem pagamento de juros e/ou principal por parte de um devedor a um credor em uma data ou datas futuras. Assim, todos os passivos do sistema de Estatísticas de Finanças Públicas são dívida, exceto ações e outras participações de capital, além de derivativos financeiros.

Silva (2002), apresenta um conceito bastante simples e completo. Para o autor, dívida trata-se de

“uma obrigação de determinada entidade para com terceiros, gerada a partir da existência de defasagem entre receitas e despesas desta entidade”.

Em outras palavras, só há dívida quando há déficit, embora muitas vezes, por distorções contábeis, ocorra defasagem entre a realização do déficit e a contabilização da dívida. A vantagem de um conceito como esse apresentado é seu caráter de generalidade, o que permite que os mais diversos,

específicos e restritos mecanismos financiamento usados para cobertura de um déficit fiscal possam ser abarcados.

O mesmo autor continua detalhando as diversas óticas em que podem ser classificadas as dívidas públicas.

Óticas de Classificação das Dívidas Públicas	
Modalidade	
Interna	denominada em moeda doméstica
Externa	denominada em moeda estrangeira
Origem	
Dívida contratual	origina-se a partir da elaboração de um contrato, o qual define as características da dívida
Dívida mobiliária	origina-se a partir da emissão de um título, cujas características estão definidas em legislação específica
Forma de Emissão	
Oferta pública	muitas vezes chamada de dívida competitiva, emitida por meio de processo competitivo de formação de taxas, o chamado leilão (<i>auction, subasta</i>)
Emissão direta	muitas vezes chamada de dívida não competitiva, emitida para atender a contrato específico ou determinação legal
Negociação	
Negociáveis	não possuem qualquer restrição para serem livremente negociadas em mercado
Inegociáveis	são impedidas, por questões legais ou operacionais, de serem negociadas em mercado
Abrangência	
Dívida Líquida (net, neta) do Setor Público² (DLSP)	refere-se ao total das <i>obrigações do setor público</i> (dívidas interna e externa, compulsórias, base monetária, dentre outras), deduzido do total de seus <i>haveres financeiros</i> junto ao sistema financeiro, setor privado não financeiro e resto do mundo (depósitos em instituições financeiras, empréstimos à agricultura e à exportação e reservas internacionais);
Dívida Bruta do Governo Central	abrange o total das dívidas de responsabilidade dos governos federal (incluindo administração direta e indireta e o INSS) perante o setor privado, o setor público financeiro e o resto do mundo
Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi)	principal componente da dívida pública, sendo determinante na evolução da composição, prazo e risco da dívida de responsabilidade do Governo Central
Dívida Pública Federal Externa (DPFe)	dívida da união (mobiliária e contratual), denominada em moeda estrangeira

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Silva (2002).

Esta classificação, de alguma forma, relaciona elementos da literatura internacional com conceitos contemplados na estrutura normativo-institucional brasileira. Esse é o caso, principalmente, do termo “mobiliária” usado para designar a dívida fruto da emissão de títulos públicos. No entanto, essa dívida oriunda da emissão de títulos públicos enquadra-se em outra categoria legal denominada “fundada”³ ou “consolidada”⁴. Essa figura distingue-se da denominada “flutuante” que serve como seu contraponto. Esses conceitos são comentados na seção seguinte.

² Para o caso brasileiro, **Setor Público** compreende o Governo Central da União, dos Estados e dos Municípios e as Empresas Estatais Federais e Estaduais. Esse conceito é de suma importância para o levantamento de indicadores de sustentabilidade fiscal da dívida.

³ Segundo terminologia da Lei 4.320, de 17/03/1964.

⁴ Segundo terminologia da Lei Complementar nº 101, de 4/05/2000, a denominada Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF.

2.1.2 – Conceito de Dívida Pública no Brasil

Na legislação brasileira, sob a denominação “flutuante” estão as dívidas relacionadas a restos a pagar, b) a serviços da dívida a pagar, c) a depósitos e d) os débitos de tesouraria. Por restos a pagar entendem-se as despesas cujo credor tenha cumprido com o objeto contratual pactuado - algo legalmente denominado liquidação - mas cujo pagamento somente será realizado no exercício seguinte. Por objeto cumprido entende-se a prestação de um serviço ou o fornecimento de um bem qualquer. Contudo, existe uma possibilidade legal de haver uma constituição de uma dívida dessa natureza baseada em uma despesa cujo objeto contratual pactuado ainda não tenha sido cumprido. Nesse caso, esta despesa estaria, de acordo com os estágios que uma despesa poderia percorrer⁵, no seu primeiro nível denominado empenho. Para o primeiro caso os restos a pagar são chamados processados. Para o segundo, não-processados.

Além disso, por serviço da dívida a pagar consideram-se os juros e as amortizações do principal da dívida fundada. Logo também oriundos da despesa orçamentária. Os depósitos, inclusive judiciais, são valores financeiros que poderão ser restituíveis ao final de um período ou de um acontecimento qualquer. É o caso de uma caução, um aval ou uma garantia em dinheiro. Já os débitos de tesouraria são, primordialmente, constituídos pelas operações de crédito por antecipação da receita orçamentária, as denominadas ARO. Essas operações têm características muito peculiares no arcabouço jurídico-institucional brasileiro dado que têm por objeto cobrir eventuais e transitórios déficits de caixa, razão pela qual devem ser liquidadas no mesmo exercício financeiro⁶ de sua constituição⁷.

Já a dívida pública consolidada ou fundada é constituída pelo montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses. Apesar de se constituir em um endividamento de longo prazo, a própria legislação disciplinou que também integram a dívida pública consolidada as operações de crédito de prazo inferior a doze meses cujas receitas tenham constado do orçamento (*budget, presupuesto*) público.

Assim, enquanto a Lei n.º 4.320/1964 considerava como dívida pública fundada apenas aquela com vencimento superior a doze meses, a Lei Complementar n.º 101/2000 (LRF) inclui nessa categoria também as operações de crédito de prazo inferior a doze meses cujas receitas tenham constado do orçamento. Mas não somente. Os precatórios judiciais⁸ não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos também integram a dívida consolidada, para fins de aplicação dos limites. A legislação brasileira dispõe sobre limites para o endividamento total em dívida consolidada e mobiliária para os três entes da Federação. Esses limites serão apresentados na seção 3.

Um divisão didática da dívida pública contemplaria as seguintes classificações de acordo com a estrutura jurídica brasileira:

⁵ De acordo com a estrutura legal brasileira, uma despesa pública pode percorrer três estágios, a partir de sua fixação na Lei Orçamentária: a) o empenho; b) a liquidação e c) o pagamento. Por empenho entende-se, grosso modo, como a retenção de parte do crédito orçamentário fixado de forma a alocá-lo a uma determinada despesa. Por liquidação entende-se o cumprimento do objeto pactuado. E, por pagamento, a entrega de recursos numerários a credor favorecido. Para fins contábeis, considera-se existente uma despesa quando de sua liquidação, o que consagra o princípio da competência (*accrual, devengado*) como base da escrituração. No entanto, para fins jurídicos, o empenho já pode ser considerado como uma despesa.

⁶ No caso brasileiro, o exercício financeiro coincide com o ano civil (de 1 de janeiro a 31 de dezembro).

⁷ Artigo 38 da Lei Complementar nº 101 de 4/5/2000.

⁸ Sentenças oriundas de Tribunais que determinam o pagamento, pelo Estado, de valores a terceiros.

DÍVIDA FLUTUANTE (Curto Prazo)		DÍVIDA FUNDADA (Curto e Longo Prazo)	
Oriundos da Despesa Orçamentária	Restos a Pagar	Oriundos da Despesa Orçamentária	Precatórios Judiciais
	Serviço da Dívida a Pagar		
Oriundos da Receita Orçamentária	Depósitos	Oriundos da Receita Orçamentária	Dívida Contratual
	Débitos de Tesouraria		Dívida Mobiliária

A maioria dos textos econômicos e mesmo os gestores de dívidas no Brasil tendem a considerar em suas análises apenas os efeitos da denominada dívida fundada ou consolidada e, em especial, a mobiliária. Se esquecem equivocadamente de considerar a dívida flutuante que tem sido uma das principais fontes indiretas de financiamento de obras públicas. Isso vem ocorrendo sobretudo porque essas obras são contratadas por empreitada e muitas vezes demoram mais de um exercício financeiro para estarem prontas. Ao governo caberia o pagamento de parcelas conforme o andamento do cronograma físico-financeiro da obra. No entanto, freqüentemente estes pagamentos são atrasados e, aliado ao fato de que na maioria dos casos não são considerados nas estatísticas oficiais, ficam obscurecidos nos indicadores de finanças públicas.

2.2 - Déficit Público: Pré-Condição ao Endividamento Público

2.2.1 – O Resultado Fiscal do Setor Público

Nas seções anteriores, o tema dívida pública foi introduzido de maneira a apresentar uma dimensão inicial de sua complexidade. Nesta seção, será feita uma abordagem ligeira sobre origens, implicações e forma de medição do desempenho fiscal a partir do ponto de origem de uma dívida pública: o déficit público.

Como já também anteriormente frisado, os esforços relacionados a estudos e pesquisas na área fiscal são relevantes dado que o setor público pode ser um ente potencialmente incontrollável e com grande capacidade de promover impactos que alterem os rumos da economia, em especial, quando há expansão das despesas em excesso às receitas obtidas por meio de tributos, o chamado déficit público.

O déficit público também pode ser visto como a diferença entre a poupança em conta corrente do governo e os recursos necessários para investimentos públicos ($S_g - I_g$), configurando a necessidade total de recursos públicos.

O cálculo do Resultado Fiscal do Setor Público – superávit ou déficit público – é importante porque provê um melhor dimensionamento da composição dos gastos e das receitas públicas e do próprio impacto sobre a demanda agregada. Ademais, é útil também no processo de planejamento orçamentário e na definição de metas fiscais.

A forma de cálculo mais simples é aquela que resulta da equação $D_t = G_t - R_t$, onde D_t é o déficit público, G_t são os gastos públicos em determinado período t e R_t são as receitas públicas também em determinado período t . Há, no entanto, duas importantes observações a serem feitas a respeito dessa medida (Rezende, 2001). A primeira se refere à sua abrangência que, nesse caso, pode ser entendida como a diferença entre todos gastos e os ingressos financeiros e não-financeiros. Além disso, engloba, de acordo com esta ótica, todas as esferas do setor público (governo central, estados, municípios). A segunda diz respeito à sua natureza: o déficit público é uma medida de fluxo, ou seja, a mensuração deve ser feita em relação a determinado período de tempo (mês, trimestre e ano).

No entanto, a despeito de esta ser a fórmula mais simples, não é a única. De fato existem dois critérios de cálculo para o déficit público: o chamado “**acima da linha**”, que explicita os fluxos de receitas e despesas e o “**abaixo da linha**”, que observa o déficit com base na variação da dívida pública, ou seja, pela ótica de seu financiamento.

Assim, o critério “abaixo da linha” resulta da apuração do comportamento da dívida líquida do setor público, o que implica dizer que um aumento na dívida líquida implica a existência de um novo endividamento para financiar um déficit. Já o “acima da linha” resulta da subtração das despesas públicas do total das receitas do setor público, o que permite identificar os elementos de receita e despesa. Em condições normais de informação, o valor do resultado “acima da linha” deve ser exatamente igual àquele “abaixo da linha”, pois são idênticos por definição. Na prática, porém, apresentam divergências de diversas naturezas, inclusive decorrentes de aspectos temporais no reconhecimento de compromissos. É de se frisar que o método “abaixo da linha” é o mais empregado, tendo em vista sua praticidade⁹.

A despeito de ser o método mais empregado, o “abaixo da linha” ou a chamada Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), quando o resultado obtido é negativo (déficit), apresenta problemas de considerável relevância, pois, entre outros:

- a) Desconsidera outras obrigações do setor público que não sejam financeiras, como por exemplo dívidas com fornecedores ou empreiteiros (no caso de obras públicas) ainda não incluídas no sistema bancário. Os restos a pagar apenas inscritos (no caso específico brasileiro) também não são capturados pelas NFSP e os ativos não financeiros do governo não podem ser considerados quando do cálculo da dívida líquida;
- b) Trata de formas distintas o investimento e o desinvestimento públicos, pois quando o setor público investe em obras de infra-estrutura, por exemplo, o gasto é considerado como despesa, aumentando um eventual déficit, mas quando se desfaz de um investimento (como uma privatização, por exemplo) a entrada de recursos não é considerada, pois não representa um efetivo esforço fiscal;
- c) Os passivos contingentes são incorporados como dívidas formais (reconhecidas) e afetam o saldo da dívida, mas não afetam o resultado do período, pois se referem a exercícios passados, quando, então, provocaram efeitos sobre a demanda agregada.

Subjacente às questões relacionadas à metodologia de apuração, os regimes utilizados para reconhecimento dos fluxos também exercem considerável impacto sobre as informações. O **regime de caixa** apresenta o resultado obtido mediante a medição de todas as transações financeiras ocorridas em um determinado período independentemente dos períodos a que as receitas e despesas se referem. Já o **regime de competência** (*accrual basis, devengado*) expressa o resultado obtido ao se considerar somente as transações que pertencem ao período analisado.

O primeiro critério aponta a pressão financeira exercida, pelas contas públicas, sobre o mercado. Se, em um determinado período houver muitos pagamentos (caixa) a serem feitos, sem que haja receita de caixa correspondente, o governo terá que pressionar o mercado de capitais, podendo desestabilizar as taxas de juros, de inflação ou de câmbio. O segundo critério, por outro lado, retrata o verdadeiro padrão da política fiscal, não permitindo que informações falsas sobre o manejo da política fiscal sejam exploradas negativamente, além de considerar a inscrição dos restos a pagar.

Em ambos os casos, as despesas com juros são de considerável importância, especialmente se se tratarem de juros nominais e contiverem uma parcela de correção monetária e uma outra de juros reais. Denomina-se **resultado nominal** aquele que não desconta a correção monetária implícita nas parcelas de juros pagos pelo setor público, o que implica dizer que quanto mais alta for a inflação, maior será o déficit nominal, o que não significa, necessariamente, que o governo tenha se comportado de forma expansionista na sua política fiscal. Denomina-se **resultado operacional**¹⁰ o

⁹ Apesar de que, no caso do Governo Federal brasileiro, o sistema SIAFI (Sistema Integrado de Administração Financeira), que processa a execução contábil e orçamentária de toda administração central, solucionou grande parte dos problemas para apuração “acima da linha” provendo informações contábeis relevantes e tempestivas, realidade, por exemplo, não muito comum no âmbito de estados e municípios.

¹⁰ A partir de 1998 este conceito deixou de ser utilizado nas estatísticas divulgadas pelo Banco Central do Brasil.

próprio resultado nominal deduzido do componente de atualização monetária dos saldos da dívida interna. Esse resultado não chega a ser o resultado real, porque, para tanto, deveria ser possível deduzir o efeito inflacionário da receita e da própria despesa. E, por fim, denomina-se **resultado primário** o próprio resultado nominal descontado dos juros nominais incidentes sobre a dívida interna e os juros externos em dólares convertidos pela taxa média do câmbio de compra do Banco Central no mês.

Enquanto o resultado operacional sinaliza a pressão de demanda que está sendo originada a partir do setor público, o conceito primário serve para avaliar a intensidade da política fiscal, uma vez que não há o que se fazer a respeito do saldo da dívida e tampouco do nível de taxa de juros. Ou seja, esse conceito representa a capacidade de o setor público poder cumprir com seus compromissos financeiros. Assim, sem primário positivo, o mercado financeiro privado é obrigado a refinarçar, compulsoriamente, o principal da dívida e os juros vincendos¹¹.

As NFSP usadas como critério de avaliação da política fiscal são freqüentemente objeto de críticas, em especial com relação à captação, pelas estatísticas fiscais, de todos os elementos que afetam a situação patrimonial do setor público. A principal delas seria o cômputo, como passivo, de itens de valor presente do déficit atuarial associado a compromissos futuros da previdência *social (pension system, sistema de pensiones)* e a registro, no ativo, entre outros, de ações das empresas estatais, além de imóveis de propriedade da União. O que diversos estudiosos (Blejer e Cheasty, 1993 e Giambiagi e Além, 1999) argumentam é que a incorporação desses conceitos não é trivial, do ponto de vista operacional, além de apresentarem problemas de valoração e de volatilidade.

2.2.2 – Efeitos do Déficit Público sobre a Economia

O certo é que, na ausência de déficit, a soberania do Estado deixa de ser ameaçadora para os agentes econômicos, que se pautam pelas regras do mercado e pelos aspectos jurídicos da organização social. No entanto, na sua presença, diversos são os efeitos e impactos relacionados.

Situação	Efeito
1) Aumento na taxa de juros	Efeito perverso sobre o investimento privado
<i>Governo não expande a oferta de moeda tampouco vende ativos para se financiar (reservas internacionais, por exemplo). A poupança do setor privado permanece constante, assim como a oferta de poupança por parte dos estrangeiros.</i>	<i>O governo se socorre da emissão de títulos e, ao concorrer no mercado de capitais com a demanda de crédito por parte do setor privado, provoca o aumento da taxa de juros, dada a escassez do crédito.</i>
2) Pressão Inflacionária	Efeito distributivo contra aqueles que percebem renda fixa
<i>Governo expande oferta de moeda para não pressionar taxa de juros para o alto. Nesse caso, a política cambial deve contemplar taxas flutuantes.</i>	<i>Havendo oferta de moeda, o aumento da demanda de crédito será compensado pelo aumento da oferta de crédito., o que não gerará efeito crowding-out. No entanto, haverá redução da renda real de alguns agentes.</i>
3) Pressão no Balanço de Pagamentos	Crise Cambial
<i>Governo não permite que a taxa de câmbio se desvalorize completamente para não pressionar a inflação. A política de juros não é muito restritiva para não provocar falências e recessão.</i>	<i>A escassez de oferta interna é suprida pela oferta externa (importações), uma vez que os preços internos passam a subir a uma taxa maior do que a taxa de desvalorização da moeda nacional. Possibilidades de choques especulativos causados por um possível aumento da probabilidade de default.</i>

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos comentários do Ohana (2000).

Ohana (2000) comenta que quando o déficit resulta de fatores permanentes, tais como determinações constitucionais, políticas inconsistentes e mesmo a cultura de decisão política, os

¹¹ O resultado primário é de fundamental importância na apuração do indicador Pasinetti de sustentabilidade fiscal que será comentado na seção 1.6.

agentes econômicos (nacionais e estrangeiros) percebem que existe, nessa economia, uma tributação contingente, que pode ser causada tanto por perdas impostas pela inflação, como por necessidade de aumento de alíquotas tributárias, ou até mesmo por confiscos¹².

Com a expectativa de perda, continua o autor, os agentes passam a operar no curto prazo (apenas com financiamentos para giro de capital), abandonando investimentos produtivos - de longa maturação. O produto passa a crescer a taxas reduzidas (ou até mesmo decrescer) e, em consequência, a arrecadação de tributos é negativamente afetada, enquanto as despesas, não raro, aumentam (gastos com previdência, seguro desemprego, gasto de pessoal, juros, entre outros). Dessa forma, o déficit cresce, quando a taxa de crescimento do PIB é reduzida (ou negativa).

Como resultado, o endividamento público (para financiar o déficit) aumenta a taxas superiores àquelas de crescimento do PIB. A relação dívida/PIB, que sinaliza a fraqueza do endividado, aumenta. As expectativas são progressivamente degeneradas. Os investidores se retraem e o ciclo vicioso torna-se crônico, sem crescimento.

2.3 – Teorias sobre Dívida Pública

Como anteriormente comentado, nas últimas décadas, em vários países, tem sido observado substancial aumento de suas dívidas públicas. Tal incremento passou a ser motivação para estudos e reflexões que, invariavelmente, conduzem a questões importantes no tocante aos seus efeitos econômicos. Elmendorf e Mankiw (1998) *apud* Silva (2002) resumiram duas visões essenciais à compreensão da matéria: a) a chamada visão tradicional, que conta com a aprovação da grande maioria dos economistas, e b) a teoria da equivalência ricardiana.

Segundo a primeira visão, a política de endividamento do governo provoca efeitos econômicos tanto de curto prazo quanto de longo prazo. No curto prazo, a dívida pública é um fator de estímulo à demanda agregada e de expansão na atividade econômica. No longo prazo, o crescimento da dívida pública ocupa o espaço que seria destinado à formação de capital, por meio da redução dos investimentos e conduz a um menor crescimento econômico.

Já de acordo com a segunda visão, ocorre uma abordagem de proposição de neutralidade, que defende que políticas de governo não provocam efeitos relevantes. Por isso, assumindo que os gastos governamentais podem ser financiados por meio da emissão de títulos públicos e/ou de impostos, a escolha pelo endividamento deverá ser seguida, em um momento futuro, pelo recolhimento de impostos da sociedade. Nesse sentido, a sociedade se anteciparia, poupando hoje para fazer face ao pagamento dos impostos quando estes fossem exigidos. Assim, a redução da poupança pública provocada por um maior déficit (financiado via endividamento) seria compensada na mesma proporção por um aumento da poupança privada, não provocando efeitos sobre o consumo privado.

No tocante à teoria convencional, vale ressaltar, entretanto, que, embora os efeitos econômicos mais relevantes de uma política de endividamento sejam o aumento da demanda agregada (no curto prazo) e a redução do estoque de capital (no longo prazo), existem outros efeitos tais como: (i) pressões para adoção de políticas monetárias expansionistas; (ii) perdas de peso morto decorrentes de aumentos futuros de impostos, necessários para fazer face ao serviço da dívida; (iii) maior vulnerabilidade a crises de confiança; e (iv) perigo de menor independência política ou liderança internacional.

No que se refere à corrente ricardiana de raciocínio, deve-se considerar que ela, na verdade, combina dois pontos fundamentais implícitos, porém relevantes: a) a restrição orçamentária do governo e b) a hipótese da renda permanente. Pela primeira, redução de impostos no presente implica aumento de impostos no futuro (mantendo o nível de gastos do governo constante). Já pela

¹² Como o que ocorreu no Brasil em 1990 durante o Governo do Presidente Fernando Collor de Mello o qual veio a sofrer *impeachment* posteriormente.

segunda, considera que um agente representativo baseia suas decisões de consumo em sua renda permanente, a qual depende do valor presente de suas receitas livres de impostos. Se considerarmos que um corte nos impostos altera as características dos fluxos futuros dessas receitas, sem contudo modificar seu valor presente, a renda permanente e o consumo permanecem inalterados. Logo, todas as previsões da visão convencional, sobre os efeitos de uma política de endividamento, não se aplicariam.

É importante ressaltar, contudo, que o argumento ricardiano não sugere irrelevância da política fiscal. Se o governo reduzir impostos hoje e houver expectativa de que estes cortes de receitas serão seguidos por cortes nos gastos do governo, então a renda permanente dos indivíduos cresceria, o que estimularia o consumo e reduziria a poupança nacional. Note-se, no entanto, que não seria a queda imediata dos impostos que aumentaria o nível de consumo, mas a expectativa de que os gastos do governo iriam se reduzir no futuro.

É certo que a grande maioria dos economistas não considera realista a proposição ricardiana, por diversos aspectos relacionados ao comportamento dos agentes econômicos. A equivalência ricardiana, por exemplo, pressupõe comportamento racional dos indivíduos ao escolherem as proporções de sua renda destinadas ao consumo e à poupança. Consumidores teriam profundo conhecimento e visão de futuro a ponto de entender que um aumento de suas rendas, provocado por cortes nos impostos no presente, não implica em aumento de suas rendas permanentes (já que os impostos teriam que ser elevados no futuro).

Mas, na verdade, os indivíduos podem não seguir um comportamento tão racional quanto este apregoado pela equivalência ricardiana, talvez, por exemplo, por não compreenderem integralmente as implicações da geração de déficits por parte do governo. É possível, então, que algumas pessoas sigam regras simples (não completamente racionais) de consumo ao escolherem quanto poupar ou consumir. Assim, um indivíduo poderia agir sob a hipótese de que um corte nos impostos no presente não implicaria em aumento equivalente de impostos no futuro (a valor presente), o que o estimularia a aumentar seu consumo imediato.

Além disso, seguidores da “visão convencional” sobre os efeitos da dívida pública argumentam que a hipótese da renda permanente, utilizada pela equivalência ricardiana, não é sustentável face às restrições de crédito que alguns consumidores enfrentam. Um indivíduo que sofra restrições de crédito pode consumir somente sua renda atual. Para este indivíduo, sua decisão de consumo é baseada em sua renda atual e não em sua renda permanente. Assim, para indivíduos que gostariam de obter empréstimos e não conseguem, um corte nos impostos possui efeito similar ao de um empréstimo do governo, o que fará o indivíduo aumentar seu consumo atual.

Um terceiro argumento contrário à sustentação da equivalência ricardiana é o de que consumidores podem esperar que o custo implícito do aumento de impostos no futuro (em função de cortes no presente) não recaia sobre eles, mas sim sobre gerações futuras. Em essência, aumentos da renda disponível atual, provocado por cortes nas receitas de impostos do governo, trariam a oportunidade para a geração atual consumir às custas de gerações futuras.

Portanto, ao se descartar a equivalência ricardiana, pode-se concluir que a decisão do governo quanto à forma de financiar seus gastos (via impostos ou endividamento) é relevante. Sendo assim, é possível determinar o nível ótimo de endividamento do governo, mas não necessariamente o perfil de endividamento. O que induziria a estrutura ótima de endividamento, segundo uma parte importante da literatura, é a necessidade de suavizar a política fiscal. Essa suavização da política fiscal seria desejável por causa da convexidade dos custos de peso morto, associados aos impostos distorcivos, como já comentado em seções anteriores (Silva, 2002).

A idéia básica é que, como é desejável se manter a alíquota de impostos constante, variações nas despesas oriundas de oscilações de gastos ou juros devem ser compensadas pela redução do serviço da dívida. A partir deste princípio básico, diferentes modelagens chegam a estruturas ótimas

distintas. A arte consistiria, segundo Silva (2002), em captar no modelo as características relevantes para cada caso.

2.4 – Dívida Pública e Coordenação das Políticas Fiscal e Monetária

Como foi anteriormente explicitado, duas políticas públicas macroeconômicas merecem papel de destaque quando se aborda a temática dívida pública: as políticas fiscal e monetária. O papel que a interdependência entre tais políticas gera sobre o alcance das metas planejadas e o problema referente à falta de coordenação entre as políticas econômicas despertou o interesse de diversos pesquisadores.

Nordhaus *apud* Mendonça (2003) batizou a estratégia utilizada por diversos países de dividir o controle sobre as políticas monetária e fiscal de “síndrome do jogo monetário-fiscal”. De acordo com essa visão, na maioria dos países as políticas monetária e fiscal são independentes e têm objetivos conflitantes que podem gerar obstáculos ao bom funcionamento dos fundamentos econômicos, como, por exemplo, o possível desequilíbrio do mercado financeiro e de capital, tendo como conseqüências elevadas taxas de juros reais, depreciação cambial, inflação, desemprego e o comprometimento do crescimento econômico (Mendonça, 2003).

A principal conexão existente entre as políticas monetária e fiscal refere-se à restrição orçamentária do governo (Mendonça, 2003). Como já anteriormente frisado, na presença de uma ampliação do déficit público há duas formas básicas de obter financiamento: aumento na quantidade de títulos emitidos pelo governo (que na maioria das vezes tem uma elevação nos juros para facilitar sua aceitação no mercado), ou aumento da base monetária. Sob essa perspectiva, uma maior disciplina fiscal seria capaz de reduzir a taxa de juros incidente sobre o estoque da dívida.

Para Sikken e de Haan (1998) existem quatro formas básicas para que o aumento da dívida possa levar a uma expansão monetária: (i) pressões políticas para estabilizar a taxa de juros; (ii) problema de inconsistência temporal da política monetária; (iii) a teoria da senhoriagem ótima; e (iv) a hipótese de dominância fiscal.

O primeiro ponto, refere-se ao fato de que, na maioria das vezes, a conexão entre as políticas monetária e fiscal é analisada em um ambiente no qual a autoridade monetária é obrigada a estabilizar a taxa de juros. Deve-se salientar que embora a taxa de juros represente o principal instrumento para a ação da política monetária, uma alta volatilidade acarreta aumento da incerteza implicando efeitos indesejáveis para a economia (queda do investimento e produto, aumento da taxa de desemprego etc.). Dessa forma, se um incremento na dívida pública levar a um aumento da taxa de juros, o Banco Central é compelido a monetizar o déficit (Mendonça, 2003).

No tocante ao segundo ponto, existe a possibilidade de os governos serem tentados a provocar uma inflação surpresa como forma de reduzir o encargo real da dívida, em especial quando as taxas de juros nominais de longo prazo são fixas. Isso seria interessante para o governo porque uma forma de redução do estoque da dívida é a que se dá por meio do ganho de capital que o governo obtém no caso de a taxa de inflação atual exceder a inflação que compõe a taxa de juros. Nesse caso, o mercado determinaria a taxa esperada de inflação e a autoridade monetária determinaria a taxa atual de inflação.

No tocante ao terceiro ponto, deve-se considerar que em países em desenvolvimento, há uma maior limitação para tributar o produto (PIB), o que faz com que a senhoriagem seja uma alternativa de financiamento relevante. É de se considerar, entretanto, que o uso da senhoriagem pelo governo merece observações (Haan, 1998): (a) o uso permanente da expansão monetária deve reduzir a receita de senhoriagem; (b) diversos países em desenvolvimento utilizam um regime de câmbio no qual a moeda doméstica é atrelada a uma moeda com credibilidade elevada, e por conseguinte, não têm o poder de determinar a expansão monetária da economia; e (c) o uso do imposto inflacionário implica perda do poder de compra do público, logo, maximizar receita de senhoriagem pode não ser adequado do ponto de vista social.

Um quarto ponto entre o aumento da dívida e a expansão monetária refere-se à hipótese de dominância fiscal (Sargent e Wallace, 1981). Sob esta interpretação a autoridade fiscal define os déficits e superávits no presente e no futuro sem consultar a autoridade monetária, e portanto, determina o montante da receita obtida com a venda de títulos e senhoriagem. Assim, a autoridade monetária, diante de uma restrição imposta pela demanda por títulos do governo, tende a financiar o restante da receita necessária para satisfazer a demanda da autoridade fiscal via senhoriagem. Destarte, há a tendência de que o responsável pela política não mantenha o equilíbrio fiscal em razão da expectativa de que o Banco Central garanta os recursos necessários para satisfazer os gastos realizados. Logo, o resultado esperado de uma dominância fiscal é o incremento do déficit devido à elevação dos gastos e da taxa de inflação resultantes da emissão monetária feita pelo Banco Central (Mendonça, 2003).

Um outro aspecto a ser considerado, levando-se em conta a interpretação de Sargent e Wallace (1981), refere-se à situação em que o estoque da dívida e o déficit público encontram-se em um patamar tão elevado que são capazes de provocar um aumento da taxa real de juros acima da taxa de crescimento da economia. Nesse caso, a tentativa da política monetária reduzir a taxa de inflação pode ter um efeito perverso sobre a economia. Uma contração monetária hoje para reduzir a taxa de inflação provoca um incremento na razão dívida/PIB, que devido à necessidade de pagamentos de juros mais elevados e ao tamanho do déficit culmina no aumento da base monetária no futuro. Nesse caso, conforme proposto por Taylor (1995), uma redução da taxa de juros para níveis inferiores à taxa de crescimento da economia poderia restaurar a capacidade da política monetária no controle da inflação (Mendonça, 2003).

Os aspectos comentados anteriormente estão presentes na condução da política econômica recente da economia brasileira. A reciprocidade entre as políticas fiscal e monetária mostra-se evidente desde a implementação do Plano Real (em 1994). No primeiro estágio do Plano houve a necessidade de um ajuste fiscal para que pudesse ser implementada a estratégia monetária de substituição da antiga moeda (Cruzeiros Reais) por um superindexador (a Unidade Referencial de Valor - URV) para depois introduzir a nova moeda (o Real). A partir de então, o principal foco para a condução da política econômica tem sido a utilização de estratégias para a política monetária com o objetivo de evitar o retorno da inflação.

Segundo Mendonça (2003) dois pontos fundamentais se colocam para a análise da condução da política econômica brasileira no período recente: (i) o uso da política monetária para assegurar a estabilidade de preços; e (ii) a necessidade de uma política fiscal que garanta a sustentabilidade da dívida pública (o que será comentado na próxima seção). O principal ponto a ser realçado consiste no fato de que há a necessidade de que sejam levados em consideração os efeitos negativos que a ação de uma política monetária contracionista pode acarretar à política fiscal. Assim, é preciso que sejam desenvolvidos mecanismos que procurem eliminar não só os problemas provenientes da dominância fiscal, mas também aqueles oriundos da dominância monetária.

Ainda comentando o caso brasileiro, de acordo com o autor, a estabilidade de preços obtida com a introdução do Plano Real não foi o bastante para promover reduções no estoque da dívida pública. Ademais, os possíveis efeitos do superávit primário observado no período posterior a janeiro de 1999 sobre a dívida pública foram neutralizados por meio de sucessivas desvalorizações da moeda e da manutenção da taxa básica de juros da economia – a denominada SELIC - em um patamar elevado. Portanto, o problema para o endividamento público brasileiro não deve ser creditado à autoridade monetária devido aos custos fiscais indesejados que uma política monetária restritiva impõe.

2.5 – Sustentabilidade Fiscal da Dívida Pública

2.5.1 – Conceito e Avaliação

Goldfajn (2002) comenta, baseado nos conceitos amplamente divulgados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que um governo é considerado solvente se o valor presente descontado (VPD) de seus gastos primários correntes e futuros não for maior que o VPD da trajetória de suas receitas

correntes e futuras, líquidas de qualquer endividamento inicial. A posição da dívida de um governo é considerada sustentável se satisfizer o valor presente da restrição orçamentária (isto é, ser solvente) sem uma correção maior no futuro, a qual poderia não ser factível ou indesejável por razões econômicas ou políticas¹³.

Já o material elaborado pela equipe da IDI/INTOSAI para capacitação de auditores das EFS latinoamericanas define sustentabilidade da seguinte maneira:

“Se define la sostenibilidad como el grado en el que una administración pública puede mantener los programas actuales, y cumplir los compromisos pendientes con los acreedores sin incrementar las cargas sobre la economía. Los indicadores básicos de la sostenibilidad se presentan como la proporción de la deuda pública, y el déficit fiscal en el producto interno bruto (PIB).”

O fato de que a relação dívida/PIB aumente constantemente é razão válida mas não suficiente para antever um eventual problema de insustentabilidade fiscal¹⁴. Os indicadores de Blanchard¹⁵ e Pasinetti¹⁶ fornecem uma metodologia para o cálculo da sustentabilidade que considera que o aumento da taxa de endividamento (ou seja, a razão dívida/PIB) será maior quanto mais alto for o tipo de juros real, quanto mais baixo for a taxa de crescimento da economia, quanto mais alto for a taxa inicial de endividamento ou a taxa de endividamento anual e quanto maior for o quociente entre o déficit primário e o PIB.

Algumas análises podem ser feitas a partir das fórmulas indicadas. Se o superávit primário no período for zero, por exemplo, então a dívida aumentará a uma taxa igual à taxa de juros real. Por outro lado, se o PIB também está crescendo, então o quociente Dívida/PIB crescerá mais devagar, ou seja, com uma taxa igual à taxa de juros real menos a taxa de crescimento da economia ($r - g$).

A importância que o tema mensuração da sustentabilidade fiscal tem é de tal ordem que, ademais dos indicadores supracitados, alguns pesquisadores desenvolveram um conjunto representativo de indicadores com o intuito de antever crises financeiras: é o chamado Sistema Damocles. São dez os indicadores reconhecidos como importantes para esta finalidade.

O material da IDI apresenta os detalhes do método Damocles em três passos:

“Primero, cada indicador tiene un valor de umbral determinado. En los tiempos normales, cada indicador tiene un valor de cero, pero siempre que un indicador exceda un cierto umbral, se asigna un valor de uno que se interpreta como una advertencia "signo" de que una crisis financiera pronto ocurrirá. Los valores del umbral son, hasta cierto punto, subjetivos pero ellos están conectados con la teoría y la experiencia práctica (por ejemplo, establecieron tres meses de Reservas Internacionales para cubrir importaciones, tradicionalmente como un nivel mínimo de seguridad, lo que coincide con el nivel del umbral para ese indicador).

El segundo paso involucra el peso de los diez indicadores para llegar al compuesto Damocles. El peso para cada indicador es basado en el pasado y su papel, es calculado de acuerdo a su "ruido-o-signo" en proporción a la predicción de las crisis pasadas, en las 15 economías del mercado surgidas en el periodo 1995-2003.

¹³ Ver IMF (2002). “Assessing Sustainability” em Public Information Notice 02/69 de 11/07/2002. O texto é acessível em <http://www.imf.org/cxtcmal/np/pdt/sus/2002/eng/0528o2.htm>.

¹⁴ No caso brasileiro tem sido adotado um indicador que considera a dívida pública líquida de ativos, a chamada DLSP (Dívida Líquida do Setor Público) que corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não-financeiro e o resto do mundo. A apropriação dos encargos se dá por competência, ou seja, independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período.

¹⁵ Blanchard $= (r-g)b_{t-1} + d_t$, onde r = taxa de juros real como proporção do PIB; g = crescimento do PIB; b_{t-1} = estoque da dívida do ano anterior como proporção do PIB; b_t = estoque da dívida atual como proporção do PIB; e d_t = déficit primário como proporção do PIB (Macroeconomía de Blanchard, La evolución del cociente entre la deuda y el PIB, Págs 572-573).

¹⁶ Pasinetti $= (r-g)b_t + d_t$, onde r = taxa de juros real como proporção do PIB; g = crescimento do PIB; b_t = estoque da dívida atual como proporção do PIB; e d_t = déficit primário como proporção do PIB (Luigi L. Pasinetti, economista italiano).

Tercero, basados en la muestra que utilizaron a campo traviesa del pasado de las crisis financieras, una lectura sobre 75 debe interpretarse como un signo de advertencia de que el equilibrio de la Balanza de pagos del país es vulnerable a una crisis, y una lectura sobre 100 es signo de que una crisis pudiera hacer erupción.”

Indicadores Principales	Observación
Reservas I/ Importaciones	<i>El crecimiento excesivo de las importaciones puede significar un sobrecalentamiento económico, o una reevaluación de la moneda.</i>
Reservas I/ Deuda externa corto plazo	<i>La señal más importante del indicador, son las adecuadas reservas en cada país, ante un acceso incierto en los mercados de capital.</i>
Deuda Externa / PIB	<i>Un indicador clave de la sostenibilidad, y vulnerabilidad externa, refleja la acumulación en el déficit de la cuenta corriente.</i>
Deuda Externa corto plazo / Exportaciones	<i>Alta deuda externa a corto plazo incrementa la vulnerabilidad del país en su balanza de pagos en crisis.</i>
Cuenta Corriente / PIB	<i>Un largo déficit en la cuenta corriente significa pérdida en la competitividad.</i>
Base monetaria / Reservas Internacionales	<i>Excesiva expansión monetaria puede "producir o combustionar" el balance de una economía, y fugas de capital de bases-residentes</i>
Deuda Interna Privada / PIB	<i>El excesivo crecimiento del crédito frecuentemente lleva a problemas en el sector financiero, el cual puede disparar crisis monetarias</i>
Tasa de Interés real a corto plazo	<i>Frecuentemente las tasas a corto plazo se incrementan al final de la gestión para defender el valor de la moneda.</i>
Índice del Mercado	<i>Romper la igualdad de precios que frecuentemente proceden de operaciones bancarias y crisis monetarias.</i>
Tasa de Cambio real	<i>Un valor superior de la tasa de cambio ha sido el mejor indicador de una crisis monetaria</i>

Fonte: Curso de Capacitação em Dívida Pública IDI.

Os indicadores de sustentabilidade são captados pelas agências classificadoras de *rating* (como, por exemplo, Moody's, Standard&Poors, Fitch Ratings) quando divulgam os números de risco-país. Ademais destes, um cálculo de risco-país muito utilizado é o EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) desenvolvido pelo Banco de Investimentos J.P. Morgan e que é baseado nos títulos da dívida externa englobados no Plano Brady.

2.5.2 – Sustentabilidade Fiscal no Brasil

Goldfajn (2002) ao comentar o caso brasileiro, afirma que avaliar a sustentabilidade fiscal requer também a análise do contexto institucional vigente o que forneceria a base para verificar se os superávits primários correntes são sustentáveis e se há espaço para ajustes adicionais, se as condições assim o exigirem. Nesse sentido, reformas institucionais importantes foram implementadas nos últimos anos que favorecem, segundo o autor, a sustentabilidade fiscal brasileira.

Assim, são enfatizados quatro pontos.

- a) Embora uma reforma tributária seja desejável por razões de eficiência, não há dificuldades estruturais em gerar receitas no Brasil; pelo contrário, a receita total do governo atinge cerca de 35% do PIB.

b) A disciplina fiscal foi alcançada por todos os níveis de governo, devido a acordos bem sucedidos entre o Governo Federal e os governos estaduais e municipais, os quais estão atualmente gerando superávits primários estruturais.

c) A Lei de Responsabilidade Fiscal assegura um regime fiscal sólido e mais permanente. Há limites de endividamento, e a capacidade dos governos estaduais e municipais de contrair empréstimos foi significativamente restringida dado o fechamento da maioria dos bancos estaduais.

d) Há uma proibição constitucional de se criar leis que modifiquem contratos financeiros existentes ou que possam ser interpretadas como reestruturação forçada. A Constituição estabelece que “a lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada”¹⁷. Não obstante, há o entendimento de que reformas adicionais são necessárias para aumentar a flexibilidade dos gastos e reduzir o déficit da Previdência Social.

Ainda de acordo com o autor, é importante discutir sustentabilidade fiscal com base na probabilidade de ocorrerem certas hipóteses. Nessa linha, defende, por exemplo, que, no caso brasileiro, um superávit primário de 3,75% do PIB é mais de meio ponto percentual maior que o superávit requerido para estabilizar a relação dívida/PIB, pressupondo um crescimento modesto do PIB de 3,5% e uma elevada taxa de juros real de 9%.

Ademais, o autor enfatiza que existe sempre um grau considerável de subjetividade quando se avalia a sustentabilidade da dívida pública em uma economia real, pois sempre é possível escolher trajetórias futuras suficientemente desfavoráveis para as variáveis relevantes.

No tocante ao indicador utilizado para mensurar a sustentabilidade da dívida pública, Medeiros (2003) tece algumas críticas relevantes para o caso brasileiro. Para a DSLP/PIB¹⁸, calculada e divulgada pelo governo, segundo o autor, as características desse indicador deveriam levar em conta questões relevantes no tocante aos ativos e passivos a serem considerados, bem como seus critérios de mensuração mais apropriados.

Assim, ainda de acordo com o autor, um que um indicador que pretenda mensurar corretamente a sustentabilidade fiscal do governo deverá: (i) monitorar os ativos e passivos de todos os entes públicos que tenham capacidade de endividamento, e não apenas do governo federal; (ii) considerar apenas os ativos aos quais é permitido, por determinação legal, contratual ou, ainda, institucional, gerar receitas que sejam direcionadas para o pagamento da dívida pública, independentemente de sua liquidez; e, por fim, (iii) apropriar os estoques dos ativos e passivos pelo critério de competência.

Portanto, considera que na análise dos ativos e passivos que compõem a DLSP ajustada, deveria ser considerado, para os ativos: (i) o valor econômico dos bens privatizáveis¹⁹; (ii) o valor de presente dos haveres financeiros cujos fluxos podem ser direcionados para pagamento do serviço da dívida (descontado por taxa de juros que reflita as características do ativo, inclusive o risco do credor); e (iii) o valor presente do fluxo futuro dos superávits primários.

Já para os passivos, deveria ser considerado: (i) o valor de mercado das dívidas interna e externa (ambas, mobiliária e contratual); (ii) o valor estimado dos passivos contingentes líquidos e certos

¹⁷ Artigo 5º, inciso XXXVI da Constituição Federal Brasileira de 1988.

¹⁸ A DLSP brasileira corresponde ao total das obrigações do setor público (Governo Central, Estaduais, Municipais e Empresas Estatais), deduzido do total de seus haveres financeiros junto aos agentes econômicos privados. A DLSP busca, ao mesmo tempo, dois objetivos: refletir a capacidade de solvência do Estado e o efeito das políticas públicas sobre a demanda agregada.

¹⁹ Poderia ainda ser considerado o valor da empresa em bolsa de valores ou, na sua ausência, o valor apurado com base nos retornos esperados, a partir da análise econômico-financeira.

(explícitos), embora ainda não contabilizados; e (iii) as garantias²⁰, ponderadas pelos seus riscos (neles incluídos as possíveis contragarantias existentes).

Assim sendo, a atual metodologia da DLSP não considera o valor dos bens privatizáveis, o valor presente do fluxo futuro dos superávits primários e o valor estimado dos passivos contingentes. Dessa forma, a situação fiscal brasileira atual é apenas parcialmente conhecida, o que compromete a análise realista da capacidade fiscal do Estado²¹ e desfavorece o gerenciamento integrado de risco dos ativos e passivos nos moldes do modelo *Assets and Liabilities Management* – ALM que será comentado na seção 3. Nesse sentido, a ausência de transparência e de registro adequado de informações constituem matérias-primas para as auditorias de dívida pública que muito teriam o que recomendar.

2.6 – Os Riscos Fiscais e os Passivos Contingentes

2.6.1 – Riscos Fiscais: Causas, Conseqüências e Tipologias

Pêgo Filho e Pinheiro (2003) comentam que a literatura internacional vem abordando a importância da avaliação dos riscos fiscais quando da incorporação dos programas e projetos nos orçamentos dos governos. Essa avaliação, segundo os autores, torna-se cada vez mais necessária, tendo em vista a integração, com alto grau de complexidade, dos mercados, principalmente no que concerne aos países em desenvolvimento.

De acordo com Polackova (1999) os governos estão, atualmente, expostos a um maior risco fiscal do que estavam anteriormente por quatro causas principais, todas associadas à instabilidade fiscal com que realizam seus objetivos de política de longo prazo:

- a) O crescimento e a volatilidade dos fluxos dos capitais privados;
- b) Mudança do papel do estado, passando de executor para fiador dos serviços e projetos públicos;
- c) Risco moral, como resultado das garantias entregues pelo setor privado; e d) Oportunismo fiscal dos formuladores de política.

Além destas, Pêgo Filho e Pinheiro (2003) acrescentam outras ao rol elencado:

- a) O caráter transitivo (para a estabilidade e para o crescimento sustentado) das economias em desenvolvimento faz com que essas passem a ter grandes riscos fiscais; e
- b) Falhas em suas corporações e nos setores financeiros são grandes por esses países dependerem de financiamento externo, por terem mercados acionários incipientes, inadequadas fontes de informação, regulação frágil, desarticulado sistema de execução penal e seus governos são, freqüentemente, submetidos à pressão política para fiança à companhias falidas ou a instituições financeiras.

De acordo com Polackova, os riscos fiscais podem ser “explícitos” ou “implícitos”: Cada um desses tipos, por sua vez, distingue-se em “diretos” ou “contingentes”. Os “explícitos diretos” são obrigações cuja conseqüência é prevista, enquanto que os “explícitos contingentes” são obrigações que podem ou não acontecer, dependendo da ocorrência particular de cada evento. As causas de ocorrência

²⁰ Tecnicamente as garantias devem ser consideradas como passivos contingentes ao não pagamento da dívida pelo devedor original, o que faz com que o item (iii) esteja contido em (ii).

²¹ No caso dos passivos contingentes, há uma tendência a superestimar os valores em virtude do desconhecimento quanto à probabilidade de seu reconhecimento e contabilização. Além disso, ainda no tocante a passivos para o caso brasileiro, deveriam ser desconsideradas a dívida originária do empréstimo compulsório sobre combustíveis e aquisição de automóveis (Decreto-Lei n 2.299, de 1986) e a base monetária (o papel-moeda em circulação). Já no caso dos ativos, deveriam ser desconsiderados os recursos líquidos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e as reservas internacionais (Mendonça, 2003).

deste último são exógenas às políticas do governo (exemplo: desastre natural) ou endógenas (ex.: se os programas do governo criam o risco moral).

Quanto aos “implícitos diretos”, são freqüentemente previstos como consequência das políticas de gasto público de longo prazo e não são inseridos no orçamento, como por exemplo pensões futuras. Os indicadores de crescimento demográfico e da economia têm impactos importantes nesse passivo. Já os “implícitos contingentes” não são oficialmente organizados até que uma falha ocorra. A ocorrência do evento, o valor do risco e a quantia de desembolso que o governo poderá eventualmente dispendir são todos incertos. O Anexo I a este trabalho contém quadro explicativo da natureza dos riscos fiscais.

Em muitos países o sistema financeiro representa o mais sério passivo implícito contingente. A experiência tem mostrado que quando a estabilidade do sistema financeiro está em risco, a expectativa do mercado é que o governo o socorrerá, sem exceder a obrigação legal.

Ainda de acordo com Polackova (1999, p. 5) existem cinco possíveis consequências do risco fiscal:

- a) Aumentos dos custos dos orçamentos dos governos;
- b) Possibilidade de redução temporária da produção do país;
- c) Fuga de capitais para lugares mais seguros;
- d) Desvio no comportamento dos agentes econômicos e risco moral nos mercados; e
- e) Retardamento ou inviabilização do desenvolvimento do país.

Pêgo Filho e Pinheiro (2003) comentam:

“Algumas medidas podem ser utilizadas para impor disciplina fiscal a um governo: o Ministério das Finanças e a instituição suprema de auditoria podem ter autoridade para publicar quais são os passivos contingentes, seus objetivos e outros riscos fiscais; essas instituições podem, ainda, exercer o controle da relação entre as atividades fora do orçamento e prioridades de política; e podem tornar transparente a eficiência direta dos dois e as formas de apoio do governo a esses passivos contingentes.”

E ainda:

“...a prática orçamentária para passivos contingentes pode ser baseada nos seguintes fatores: estabelecimento de um padrão institucional da disciplina fiscal (legislação e instituições envolvidas e suas respectivas responsabilidades); definição do perfil dos passivos, com base em seus riscos; determinação dos custos dos programas alternativos; e quantificação e organização dos passivos, baseados na temporalidade. Como forma de reduzir os riscos fiscais contingentes, na tentativa de identificar pressões fiscais potenciais futuras, esses poderão ser analisados por ordem de importância, baseados no estoque dos programas existentes do governo e suas promessas. A análise terá como foco o fator de risco e as formas expostas de controle de risco e fazer o possível para determinar os custos de programas alternativos do governo.”

Observe-se, portanto, que ao menos com relação as passivos explícitos, a principal forma de gerenciamento é seguir os passos no sentido de a) identificá-lo, b) registrá-lo (mediante o uso de uma contabilidade adequada), c) quantificá-lo e d) inseri-lo no orçamento. Nesse caso, então, caberia às EFS um papel primordial no sentido de acompanhar a efetiva realização de cada uma das etapas indicadas e fomentar a transparência orçamentária e o controle social.

No caso brasileiro, o Governo Federal ao instituir a Lei de Responsabilidade Fiscal, determinou a necessidade de elaboração de um Anexo de Riscos Fiscais à Lei de Diretrizes Orçamentárias, onde são identificados os principais riscos²² sobre as contas públicas no momento da elaboração do orçamento. Esse seria um passo inicial no sentido da transparência orçamentária desses riscos.

²² O Anexo classifica os riscos em a) orçamentários e b) de dívida. Os primeiros se referem à possibilidade de as receitas e despesas previstas não se confirmarem. Já os riscos de dívida são oriundos de dois tipos diferentes de eventos: (i) o primeiro diz respeito à administração da dívida, ou seja, riscos decorrentes da

O principal desafio para os governos é utilizar o esforço correto para evitar excessivo risco e prudentemente administrar os riscos já existentes. Para isso, são necessárias maiores transparência e disciplina fiscais. Os benefícios advindos desses esforços são muitos, não somente com respeito à estabilidade fiscal futura, como também na maior capacidade de atingir objetivos de políticas.

2.6.2 – Passivos Contingentes²³

De acordo com o Fundo Monetário Internacional – FMI²⁴ contratos (ativos ou passivos) contingentes são os que criam direitos ou obrigações condicionais à ocorrência de certos eventos, o que pode resultar em importantes efeitos fiscais e macroeconômicos. Assim, os passivos contingentes não são tratados como passivos financeiros razão pela qual não são incluídos nos balanços governamentais, mas figuram anexos a estes como “itens de memorando”.

Towe (1999) define o passivo contingente público como um instrumento de política do governo que

“não envolve [apenas] um fluxo de caixa corrente, mas uma obrigação relativa a possíveis fluxos futuros de caixa. A obrigação do governo é dependente, em seu tempo e valor, da ocorrência de um determinado evento”.

Segundo o Banco Central do Brasil, passivos contingentes podem ser definidos como

“dívidas do setor público, geradas no passado, e que já produziram impacto macroeconômico”

Quanto à classificação dos passivos contingentes, não há uniformidade na literatura especializada, nacional ou internacional. Por exemplo, Towe (1999, divide esses passivos em três grupos, decorrentes de certos programas governamentais:

- a) Programas de seguridade social (exemplo: seguro-saúde, seguro-desemprego, etc.);
- b) Programas de estímulo a certos ramos de atividade econômica (garantias de empréstimo, seguro-depósito bancário, garantias hipotecárias, etc.); e
- c) Programas de garantias implícitas (não-contratuais) a agências/empresas estatais ou para-estatais (garantia de dívida de empresas estatais).

Paralelamente às questões conceituais, de classificação e de mensuração, uma adequada abordagem do problema dos passivos contingentes demanda, também, uma descrição abrangente do arcabouço legal-institucional, no qual têm origem e são geridos esses passivos. Em especial dois pontos merecem ser destacados tendo em vista suas inter-relações com os papéis das EFS: a) a questão da transparência dos passivos e b) a existência de uma legislação bem estabelecida. Para este último caso, pode-se dizer que não existe, no caso brasileiro, uma legislação ampla sobre o reconhecimento dos passivos contingentes, mas apenas um conjunto de normas dispersas e específicas para cada caso particular.

Já no caso da transparência, a necessidade de explicitar passivos contingentes está estreitamente ligada a dificuldades financeiras oriundas do desequilíbrio entre obrigações assumidas e ativos mantidos em carteira, ou seja, do chamado “descasamento patrimonial”. Isso acontece, por exemplo, quando o setor público garante preços subsidiados aos consumidores de certos bens ou serviços, comprometendo-se, simultaneamente, a repassar o diferencial de preços aos produtores desses bens ou serviços. Esses subsídios podem, com o tempo, gerar volumosos passivos do governo junto às instituições financeiras oficiais, que são, normalmente, as financiadoras dessas atividades.

variação das taxa de juro e câmbio nos títulos vincendos. E (ii) o segundo tipo refere-se aos passivos contingentes da União, isto é dívidas cuja existência depende de fatores imprevisíveis, tais como os resultados dos julgamentos de processos judiciais que envolvem a União. Os riscos de dívida são especialmente relevantes porque afetam a relação dívida/PIB, considerada o indicador mais importante de solvência do setor público.

²³ No Brasil se usa o termo “esqueleto” para designar alguns tipos de passivos contingentes.

²⁴ *Government Finance Statistics Manual - GFSM* (§7.146)

No entanto, na maioria dos casos, essa questão não é suficientemente bem demonstrada tanto no orçamento quanto na contabilidade. Mais uma vez o fomento à transparência e ao registro de informações se constitui em variável-chave para atuação das EFS.

3 – DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS ADMINISTRATIVOS E JURÍDICOS

3.1 – Administração da Dívida Pública: Conceito e Objetivos

A administração da dívida pública é o processo de formulação e execução de uma estratégia de gerenciamento da dívida do governo, com o intuito de assegurar que as necessidades de financiamento sejam satisfeitas ao mais baixo custo possível de forma compatível com um determinado nível prudente de risco.

A prática internacional aponta para um grau razoável de convergência quanto à definição formal dos objetivos de gestão da dívida. Além dos aspectos já comentados, a maioria dos países define seus objetivos como um problema de minimização de custos (de financiamento) sujeito a restrições quanto ao nível de risco, estabelecendo, por exemplo, limites mínimos de prazo, *duration* e de exposição a riscos de mercado, tais como flutuações nas taxas de juros e de câmbio.

Muitos países também citam como objetivo complementar o desenvolvimento e manutenção de um mercado primário e secundário eficiente de títulos públicos. O desenvolvimento do mercado requer, muitas vezes, maior custo no curto prazo. Entretanto, vários governos estão dispostos a incorrer nesses custos na expectativa de que com o passar do tempo serão recompensados por custos de financiamento menores, à medida que o mercado doméstico amadurecer e se tornar mais líquido nos diversos pontos da estrutura a termo.

O material elaborado pela equipe da IDI/INTOSAI para capacitação de auditores das EFS latinoamericanas contém uma listagem razoável de diversos objetivos de administração da dívida pública para diversos países.

Argentina: *“...administrar adecuadamente la deuda contraída y atender las necesidades de financiamiento del Estado en las mejores condiciones posibles.”*

Colômbia: *“...asegurar la satisfacción de las necesidades de financiamiento, a un costo reducido, dentro de una óptica de largo plazo y una trayectoria sostenible, y con un nivel de riesgo prudencial. Los riesgos que se consideran son de refinanciamiento, de mercado, de crédito, operativo y jurídico.”*

Irlanda: *“...contener el nivel y la volatilidad del costo del servicio de deuda fiscal anual, contener la exposición del gobierno al riesgo...”*

México: *“Cubrir el déficit fiscal; ampliar el vencimiento promedio de las obligaciones gubernamentales; reducir el costo de financiamiento; reducir la vulnerabilidad de la deuda pública ante cambios en el entorno internacional; captar recursos para el refinanciamiento de la deuda pública”.*

Nova Zelândia: *“...identificar un bajo riesgo de portafolio de los pasivos netos en consistencia con la aversión del gobierno al riesgo, teniendo en cuenta el costo esperado de reducir el riesgo...”*

Reino Unido: *“...minimizar el costo de largo plazo en conjunto con las necesidades de financiamiento del gobierno y tomando en cuenta el riesgo...”*

Em linha com as diretrizes defendidas pelo FMI e pelo BIRD, o objetivo principal perseguido pelos gestores da dívida pública federal brasileira é o da **minimização de seu custo (de longo prazo), levando em consideração níveis prudentes de risco. Além disso, busca-se de forma complementar o desenvolvimento do mercado doméstico de títulos públicos.**

Ademais dos objetivos, Silva (2002), relaciona, por conta de convergências crescentes por parte da comunidade global, um conjunto de práticas prudentes de gestão, capazes de reduzir

vulnerabilidades a contágios e choques financeiros e que contribuem para o estabelecimento de uma sólida governança para a gestão da dívida pública. Entre elas estariam:

- (i) o reconhecimento dos benefícios em se estabelecer objetivos claros para o gerenciamento da dívida;
- (ii) ponderar riscos contra considerações sobre o custo da dívida;
- (iii) separação e coordenação entre os objetivos e responsabilidades de gerenciamento de dívida e aqueles relacionados à política monetária;
- (iv) estabelecimento de limites para o crescimento da dívida;
- (v) a necessidade de monitoramento dos riscos de mercado e de refinanciamento;
- (vi) a importância de se desenvolver uma estrutura institucional sólida; e
- (vii) a necessidade de identificar cuidadosamente e gerenciar os riscos associados a passivos contingentes.

O autor segue enfatizando que uma boa política de gerenciamento da dívida não substitui a necessidade de políticas fiscais e monetárias sólidas, podendo ser artifício insuficiente, por si só, para a prevenção de crises. Apesar disso, continua, sabe-se que a suscetibilidade a contágios e choques pode ser reduzida por uma gestão que assuma papel catalisador para o desenvolvimento do mercado financeiro.

E, por fim (Silva, 2002):

“Quanto à coordenação entre os objetivos de gestão da dívida e os de política monetária e fiscal, pode-se dizer que países emergentes enfrentam maiores desafios, encontrando-se em estágio menos avançado na separação de objetivos e responsabilidades, se comparados a países industrializados. Na maioria dos casos isto ocorre em virtude, principalmente, da ausência de um mercado desenvolvido de títulos, de pouca independência do Banco Central e do fato que a política monetária e de endividamento muitas vezes somente dispõem de instrumentos de mercado considerados (quase) substitutos, operando na “ponta curta” da estrutura a termo. Quanto a este último ponto, vide o caso brasileiro em que, por muito tempo, Tesouro e Banco Central emitiam títulos de características praticamente idênticas, tornando difícil distinguir entre políticas monetária e de gestão da dívida.”

3.2 – Estrutura Institucional de Gestão da Dívida Pública

3.2.1 – Estrutura Funcional de Gestão da Dívida Pública

A literatura (Borresen & Cosío-Pascal, 2002) mostra que são três as funções principais que devem ser desempenhadas no tocante à esta administração: a) a função de *back-office*, ou o registro e controle de informações e geração de estatísticas; b) a função de *middle-office*, ou o planejamento de longo e médio prazo em conjunto com o gerenciamento de risco e c) a função de *front-office*, ou o planejamento de curto prazo associado à tarefas de emissão de títulos.

Todas as funções são importantes ainda que não estejam suficientemente transparentes ou segregadas em uma organização. Ao menos as funções de *back-office* e de *front-office* de alguma forma – mesmo que insipiente – devem existir. No entanto, são comuns os problemas relacionados à registro de informações quando os sistemas informatizados não foram bem concebidos ou não são correta e freqüentemente alimentados. Nesses casos, um teste de “corte de operações” (*cut-off*), usado no trabalho de auditoria das EFS, detectaria facilmente as distorções.

Já no caso da função de *front-office*, deve se considerar, em nível operacional, se as rotinas e procedimentos de controle estabelecidos realmente são os mais adequados e, em nível tático-estratégico, se haveria possibilidade de “captura” dos agentes públicos por intermediários do mercado. É certo, no entanto, que um bom mecanismo de controle nesse caso acaba por ser o próprio mercado que fatalmente sinalizaria no caso de alguns tipos de alianças ou de procedimentos equivocados.

A despeito de ser de vital importância, a função de *middle-office*, acaba sendo freqüentemente esquecida e até mesmo subestimada. A ausência de uma área que possa pensar a estrutura de endividamento a médio e longo prazo compromete o desenvolvimento de estratégias de gerenciamento de risco e desenvolvimento de sólido mercado de títulos.

3.2.2 – Estrutura Organizacional de Gestão da Dívida Pública

A literatura (Borrensen & Cosío-Pascal, 2002) costuma dividir as estruturas organizacionais de administração da dívida pública em três modelos básicos:

a) Banco Central como agente principal

Neste arranjo, o Banco Central tem o papel de assessor na formulação da política de dívida pública, podendo, dentre outras funções e dentro de parâmetros bem especificados, ser responsável pela estratégia e pela administração de curto prazo da dívida pública. Esse caso é observado principalmente quando o gerenciamento de dívida está fortemente integrado com operações monetárias, ou quando o Banco Central é o responsável pelo desenvolvimento do mercado e seu funcionamento.

b) Ministério das Finanças como agente principal

Nesse caso, o Ministério das Finanças (ou Fazenda/Economia) é responsável, entre outras atribuições, pelo planejamento tático (curto prazo) e estratégico (médio e longo prazos) relacionados à dívida pública. As funções de administração da dívida são geralmente realizadas por divisões descentralizadas dentro do Ministério, como, por exemplo um Departamento ou Secretaria do Tesouro dentro do próprio Ministério, que centralize o gerenciamento dos recursos financeiros e obrigações do governo. Esse é o modelo brasileiro.

c) Debt Management Office – DMO como agente principal

Aqui há uma possibilidade de haver uma maior separação institucional entre as políticas fiscal, monetária e de dívida pública. Nesse caso, a agência em questão atua dentro das diretrizes de longo prazo estabelecidas pelo Ministério das Finanças – provavelmente a partir de uma autorização do Parlamento para captar recursos e administrar dívida - ou por um comitê gestor, mas contaria com maior liberdade e autonomia para o gerenciamento técnico da dívida. Além disso, em geral neste tipo de arranjo o Banco Central está bem mais distante das questões relacionadas à dívida.

Assim, um dos principais argumentos usados em defesa desta última estrutura é que arcabouço organizacional permitiria uma política de endividamento mais centrada, sem preocupações ou responsabilidades por questões ligadas à política fiscal ou monetária, e ainda com flexibilidade administrativa para contratar servidores de alto nível.

Existem, por outro lado, diversos motivos para a manutenção, no Ministério da Fazenda, das atribuições de gestão da dívida. Um dos principais refere-se à importância de se manter relacionamento estreito com outras partes do governo, ligadas por exemplo à execução orçamentária e da política fiscal. Este fato se torna especialmente relevante em países com mercados financeiros menos desenvolvidos.

Em pesquisa realizada por Silva (2002), observou-se que, do conjunto de países analisados em uma amostra de trabalho²⁵, há uma tendência clara de centralização de funções relacionadas à gestão da dívida em uma única entidade, em geral no Ministério da Fazenda.

Segundo o mesmo autor (Silva, 2002):

²⁵ África do Sul, Brasil, Colômbia, Dinamarca, Eslovênia, Estados Unidos, Índia, Itália, Jamaica, Japão, México, Marrocos, Nova Zelândia, Polônia, Portugal, Reino Unido e Suécia.

“A independência da política de administração da dívida é função de qual destas três estruturas o país decide adotar. Nos últimos anos, quase todos os países vêm desenvolvendo mudanças no intuito de implementar uma administração pró-ativa de suas dívidas. É interessante observar que as mudanças apontam todas na mesma direção, a de dar maior grau de autonomia para a gestão da política de dívida.”

E ainda:

“Quanto aos aspectos organizacionais dentro da unidade responsável pelo gerenciamento da dívida, há também várias diferenças de organização entre os países. Questões como a localização dos registros e sua unicidade e a divisão institucional entre as dívidas interna e externa variam consideravelmente, não havendo uma ou poucas estruturas definidas. Esta variação é função de vários fatores, dentre os quais, certamente, aspectos sócio-culturais de cada um dos países. Neste caso, porém, cabe fazer menção ao fato de que, para os países desenvolvidos, a dívida emitida em moeda externa assume um proporção de muito menor importância do que a assumida pelo Brasil. Por outro lado, em vários pontos há um razoável grau de convergência, especialmente aqueles afetos aos aspectos de pessoal, como contratação de quadros próprios e salários”.

3.2.3 – Estrutura Institucional Brasileira de Gestão da Dívida Pública

O desenho institucional brasileiro relacionado à dívida pública contempla atribuições para órgãos dos Poderes Legislativo e Executivo. Sob o ponto de vista legislativo, a expedição de normativos que limitam o montante de endividamento público e de autorizações para contratações de operações de crédito, são de competência do Senado Federal²⁶. Ainda, no próprio Legislativo, a função de acompanhar e auditar a dívida pública é afeta ao Tribunal de Contas da União. Já sob o ponto de vista executivo, dois agentes principais atuam de modo decisivo no processo de formulação e emissão da dívida pública: o Ministério da Fazenda e o Banco Central.

Internamente no Ministério da Fazenda compete à Secretaria do Tesouro Nacional a atribuição de gerir a dívida pública mobiliária federal e a dívida externa de responsabilidade do Tesouro Nacional. A despeito de ser o Ministério da Fazenda o responsável pela administração das dívidas públicas interna e externa²⁷, no tocante à esta o Banco Central ainda possui papel relevante ao exercer a função de “consultor” do Tesouro Nacional. Portanto, o relacionamento entre as instituições apresenta diferenças quando se trata de dívida interna ou dívida externa.

Em relação à **Dívida Interna**, o Tesouro Nacional é o responsável último pelas decisões de emissão, prazo, volume e características dos títulos a serem emitidos. Nesse caso, o Banco Central utiliza sua estrutura institucional e tecnológica para realizar os leilões (*auctions, subastas*), as emissões, liquidações e pagamentos dos títulos em mercado.

Já com respeito à **Dívida Externa**, o desenho institucional é bastante semelhante ao da dívida interna, apesar de haver uma diferença fundamental: embora a atribuição institucional das funções de decisão seja do Tesouro, existe um convênio firmado entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central, no qual o Tesouro delega poderes ao Banco Central para decisão final quanto à emissão de títulos externos, fazendo com que, na prática, o Banco Central desempenhe a quase totalidade das atribuições relacionadas ao processo de emissão²⁸.

Para que esta estrutura funcione bem, é necessário que haja um esforço de coordenação permanente entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Esse tarefa tem sido instrumentalizada por

²⁶ O artigo 52 da Constituição Federal atribui ao Senado Federal a competência privativa para autorizar operações externas de natureza financeira, de todas as instâncias de Governo; fixar limites globais e condições de crédito externo das instâncias de Governo e dispor sobre os limites e condições para a concessão de garantias em operações de crédito externo. Até o limite aprovado, o Tesouro Nacional, em conjunto com o Banco Central do Brasil, têm autonomia decisória com relação à escolha de mercados, volumes, momento e tipos dos títulos

²⁷ Decreto nº 3.792, de 5 de abril de 2001.

²⁸ Há prazo previsto para a transferência das atividades de emissão de títulos junto ao mercado externo para o Tesouro Nacional. Isso deve ocorrer até o final deste exercício (2004).

meio de um comitê informal de coordenação entre as políticas monetária e fiscal, formado por representantes do Tesouro Nacional e do Banco Central, que se reúnem para discutir proposta de refinanciamento da dívida, previamente elaborada por aquela instituição. Não obstante a participação do Banco Central no processo, em última instância, cabe ao Secretário do Tesouro Nacional referendar ou não tal proposta.

Silva (2002) comenta que:

“Até maio de 2002 (quando foi publicada a Lei de Responsabilidade Fiscal), uma das características do modelo brasileiro era que o Banco Central utilizava, além dos títulos do Tesouro Nacional existentes em sua carteira, títulos próprios para fazer política monetária. Isto gerava a necessidade de elevada coordenação entre as duas instituições, para que as emissões de ambas não se tornassem excessivamente concorrentes. Nesse sentido, a emissão de títulos próprios pelo Banco Central criava interdependência relativamente alta entre as políticas. Além disso, tendo em vista que em diversos períodos de nossa história recente não houve diferenciação entre as características dos títulos emitidos por ambas as instituições²⁹, o mercado não absorvia com clareza quais os objetivos de determinada emissão, prejudicando a condução tanto da política monetária quanto da política de gerenciamento de dívida.”

Essa estrutura, continua o autor, destoava da realidade da grande maioria dos países que administram de forma eficiente sua dívida pública. Nesse sentido, a Lei de Responsabilidade Fiscal determinou prazo de dois anos para que o Banco Central se adequasse à proibição de emissão de títulos próprios em mercado. A partir de então, o Banco Central, no âmbito da política monetária, passou a realizar operações compromissadas e definitivas com títulos do Tesouro Nacional registrados em seu ativo.

Cabe ressaltar, ainda, que, de acordo com a Constituição, e com o objetivo de evitar financiamento do Tesouro pelo Banco Central, este só pode adquirir liquidamente títulos daquele em mercado secundário. Quanto aos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e que vencem na carteira do Banco Central, estes poderão ser refinanciados, desde que os títulos utilizados para tal tenham rentabilidade idêntica à de mercado e que o volume refinanciado não ultrapasse o limite do principal atualizado da dívida (valor de emissão, corrigido por índice de atualização monetária).

3.2.4 – Estrutura Organizacional Brasileira de Gestão da Dívida Pública

O organograma apresentado no Anexo II reflete o processo de reestruturação que a Secretaria do Tesouro Nacional brasileiro iniciou, em fins de 1999, no âmbito das duas áreas até então responsáveis diretamente pela administração da dívida pública: a Coordenação-Geral de Administração da Dívida Interna (CODIP) e a Coordenação-Geral de Assuntos Externos (COREX). Estas duas coordenações-gerais foram reorganizadas e distribuídas em três novas áreas.

A primeira (CODIV) passou a ser responsável pelo orçamento, registro, controle, pagamento e contabilização das dívidas interna e externa, exercendo a função de *back-office*. A segunda (COGEP) tem como funções o desenvolvimento de planejamento estratégico (médio e longo prazos) para a dívida pública, tendo em vista a administração dos riscos a ela associados, o acompanhamento da conjuntura econômica, e o aperfeiçoamento do relacionamento com os investidores, exercendo a função de *middle-office*. E a terceira (CODIP) é responsável pelo planejamento tático (curto prazo) para a dívida pública e pelos processos de emissão de títulos nos mercados internos e externos, com a finalidade principal de financiar o déficit público, exercendo a função de *front-office*.

Segundo Silva (2002), esta nova abordagem tem resultado em ganhos substanciais para o processo de administração da dívida, tendo em vista a necessidade de padronização dos controles

²⁹ Nos poucos países nos quais o Banco Central emite títulos próprios com objetivos monetários, esta instituição se restringe às maturações curtas (até três meses), enquanto que o financiamento do governo é feito por meio de títulos de prazos mais longos. No caso do Brasil, até 1997, títulos prefixados de 6 e 12 meses eram emitidos tanto pelo Tesouro Nacional quanto pelo Banco Central.

operacionais, do monitoramento mais acurado dos riscos globais aos quais poderia estar exposta a dívida pública, da separação das funções de planejamento estratégico e tático e da unificação das decisões quanto às emissão de títulos nos diversos mercados financeiros.

3.3 – Marcos Normativos para a Gestão da Dívida Pública

São dois os marcos normativos legais que devem ser destacados: a) o marco legal que define o limite de endividamento; e b) o marco legal que define as competências dos agentes envolvidos.

3.3.1 – Marco Legal para o Limite de Endividamento

A literatura internacional considera a possibilidade de tipificação de dois conjuntos de limites para a dívida pública: a) o limite de estoque (*stock, existencia*) para a dívida e b) o limite de fluxo (*flow, flujo*) para a dívida. No tocante ao primeiro, freqüentemente é mensurado por um indicador que o compara ao PIB ou ao conjunto de receitas.

No caso brasileiro, a Constituição Federal, em seu artigo 167, limita o volume total das operações de crédito em um período (fluxo) ao total previsto de despesas de capital no orçamento. Essa limitação acabou por receber a denominação “regra de ouro”. O objetivo desta limitação é evitar que seja criada dívida com o objetivo de cobrir despesas de custeio. Desta forma, o teto para emissão de dívida é dado pela previsão de despesas de capital na proposta orçamentária. Cabe ao Senado Federal controlar tal limite. Até o limite aprovado pelo orçamento, o Tesouro Nacional tem autonomia de determinação dos volumes e escolha do tipo de título a ser emitido dentre os legalmente instituídos.

Já no tocante ao estoque, a Lei de Responsabilidade Fiscal determina que deverão ser fixados limites tanto para a Dívida Consolidada (interna e externa, mobiliária e contratual) de cada uma das três esferas de governo (União, estados e municípios), quanto para a Dívida Mobiliária Federal. Caso estes limites sejam ultrapassados, o ente da federação deverá se ajustar para, no prazo de três quadrimestres, readequar sua dívida, sofrendo restrições quanto à capacidade de realização de novos endividamentos enquanto não retornar ao limite definido. Atualmente os limites estão fixados em 1,2 vezes a Receita Corrente Líquida (*net revenues, ingresos corrientes netos*) dos municípios, 2 vezes a Receita Corrente Líquida dos Estados e 3,5 vezes a Receita Corrente Líquida da União, dados pela Resolução nº 40 do Senado Federal de 2001. Por Receita Corrente Líquida entende-se o somatório das receitas correntes arrecadas deduzidas de transferências intergovernamentais.

3.3.2 – Marco Legal para as Competências dos Agentes Envolvidos

As características gerais e a forma de emissão dos títulos públicos mobiliários federais internos encontram amparo legal na Lei nº 10.179, de 6/2/2001, a qual consolida a legislação em vigor sobre a matéria. As características específicas dos referidos títulos estão no Decreto nº 3.859, de 2001. Além disso, a delegação de competência do Ministro da Fazenda ao Secretário do Tesouro Nacional para emissão encontra-se na Portaria do Ministério da Fazenda nº 376/2001 e as características do processo de ofertas públicas de títulos estão definidas na Portaria da Secretaria do Tesouro Nacional nº 341/2000. A base legal para emissões de títulos no exterior é dada pelo Decreto-lei nº 1.312/74.

3.4 – Estratégia de Endividamento e Arcabouço de Gerenciamento de Risco

3.4.1 – Indicadores para Gerenciamento de Risco

Ao se rejeitar a Teoria da Equivalência Ricardiana como hipótese de neutralidade da dívida pública, conforme comentado nas seções anteriores, abre-se uma porta para a administração ativa do passivo público e, por consequência, para o planejamento estratégico e para o gerenciamento de risco. Nesse

caso, pode-se afirmar que as principais ferramentas para tanto são a) os indicadores econômico-financeiros, dentre os quais encontram-se os do tipo estocástico, e b) os objetivos gerais da administração do passivo público, que podem ser tanto definidos pelo Ministério de Finanças, como por meio de referenciais previamente discutidos e aprovados, os chamados *benchmarks* (Baghdassarian, 2003).

As diretrizes para a elaboração e execução de estratégias de endividamento ressaltam a importância de se monitorar e avaliar riscos inerentes à estrutura da dívida, considerando, como principais riscos a serem monitorados, os de valor, de refinanciamento (expresso em termos de concentração de vencimentos, redução sistêmica dos prazos de vencimentos, de variação do fluxo de caixa esperado), de crédito (dos ativos), orçamentário, de fatores contingentes, legais, além de outros específicos. Em particular, o gestor deve se preocupar com riscos associados aos impactos da taxa de câmbio e de juros e em assegurar o pagamento/refinanciamento da dívida.

Um dos principais pontos a se considerar se refere à abrangência a ser utilizada para o portfólio, já que se pode analisar somente os passivos públicos (dívida pública) ou os ativos e os passivos de forma integrada, abordagem conhecida como ALM do inglês *Assets and Liabilities Management*. Esta abordagem permite avaliar riscos e custos da dívida considerando o grau de correlação entre fluxos de receitas e despesas e auxiliando na determinação de uma estrutura ótima de endividamento. De forma geral esta segunda abordagem acaba por ser mais adequada já que explicita o endividamento líquido do Governo e possibilita a confecção do indicador de sustentabilidade da dívida pública.

A partir da definição desta questão, o gestor dispõe de dois tipos distintos de medidas de risco para a gestão do passivo público: a) indicadores financeiros tradicionais e b) indicadores estocásticos (indicadores “at-risk”). Este último se diferencia do primeiro por apresentar o grau de confiança do resultado encontrado. Os principais indicadores financeiros tradicionais são o estoque da dívida, o prazo médio, o percentual de vencimentos em 12 meses e a composição da carteira de dívida pública. Já os principais indicadores “at-risk” utilizados no Brasil são apresentados no quadro seguinte.

Essas metodologias se baseiam na simulação do valor do estoque, dos fluxos de caixa da dívida para um grande número de cenários. Ao final, os valores são tabelados e, a partir de sua distribuição real (histograma) e do grau de confiança desejado, são finalmente calculados os valores.

A maioria dos países, no entanto, fazem uso de modelos bastante simples, baseados em cenários determinísticos. Contudo, modelos mais sofisticados como os estocásticos vêm sendo desenvolvidos em vários países. A maioria também vem empregando teste de estresse como forma de avaliar riscos de mercado e a sensibilidade de estratégias distintas de financiamento.

Indicadores Estocásticos	
<i>Cost-at-risk – CaR</i>	Indicador de risco financeiro que mensura elevações do valor do estoque total da dívida em um período específico. Mede, assim, considerando um certo nível de significância, o máximo valor que o estoque da dívida poderá atingir, dentro de um período focal determinado.
<i>Cash-flow at risk – CfaR</i>	Indicador de risco financeiro relacionado ao risco de refinanciamento que verifica se há risco de que a área de dívida pública possa não ter recursos suficientes para honrar sua dívida, em função de não conseguir refinar os vencimentos em um período específico. Mede, portanto, considerando um certo grau de significância, o valor máximo que cada fluxo de caixa específico poderá atingir em seu vencimento.
<i>Budget-at-risk - BaR</i>	Indicador de risco financeiro relacionado ao risco orçamentário de que, em dado momento, possa não haver dotação orçamentária fixada inviabilizando um gasto maior que o inicialmente orçado.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Baghdassarian (2003).

Silva (2002) comenta:

“Na prática, os riscos os quais diferentes países monitoram com maior atenção variam de acordo com condições específicas de cada país. A Colômbia, por exemplo, enfatiza o limite à exposição cambial de sua carteira de títulos, enquanto a Itália concentra esforços na redução dos riscos de taxas de juros e de refinanciamento. Importante mencionar que as crises recentes na América Latina, Rússia e Ásia despertaram a necessidade de se enfatizar um gerenciamento adequado do risco de refinanciamento, principalmente em países emergentes.”

No tocante ao indicador *budget-at-risk*, o próprio Tribunal de Contas da União já sinalizou em trabalhos anteriores³⁰ que o risco orçamentário teria importância relativa para o caso brasileiro, uma vez que as dotações orçamentárias têm sido estabelecidas com significativa margem – fato que inclusive compromete a transparência orçamentária, que as programações de trabalho para a dívida são genéricas e que há vários mecanismos de retificação orçamentária, algumas autorizadas na própria Lei Orçamentária, como é o caso dos Créditos Adicionais.

3.4.2 – Estratégias de Emissão de Títulos Públicos

De acordo com Missale *apud* Medeiros (2003), o gerenciamento do débito público pode ser definido como a escolha governamental relativa à composição de suas dívidas publicamente emitidas e vendidas em termos de suas características risco-retorno. Essa escolha inclui uma variedade de políticas, tais como a escolha da denominação e maturidade dos títulos a emitir, o tipo de indexação, as mudanças na oferta dos títulos existentes em mercado e as inovações no espectro de ativos públicos.

Em caso de se optar por emissão de títulos para financiar o déficit orçamentário, alguns questões devem ser observadas. Na administração da dívida, joga-se com os fatores “tempo”, “juros” e “estabilidade”. Conciliar os objetivos da administração com os macroeconômicos não é tão simples. O que se quer é minimizar o desembolso de juros e manter a liquidez da economia consistente com os objetivos da estabilidade dos preços e da produção.

Administrar a dívida significa reduzir seus custos financeiros e administrativos. Estabilizar a economia significa contrariar as tendências inflacionárias e recessivas. Isso implica os seguintes usos e restrições:

Títulos de Longo Prazo			
Juros	Custos	Recomendação	Restrição
Maiores	Menores (Pois postergam as necessidades de desembolso e/ou refinanciamento)	Colocá-los quando as taxas de juros se encontram baixas e em períodos de inflação, para restringir a liquidez	Taxa de juros tende a ser maior nos períodos inflacionários
Títulos de Curto Prazo			
Juros	Custos	Recomendação	Restrição
Menores	Maiores	Colocá-los quando as taxas de juros se encontram altas e em períodos de recessão, para aumentar a liquidez	Taxa de juros tende a ser menor nos períodos recessivos.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Fillelline (1994).

Sobre a questão, o TCU emitiu a seguinte opinião (2003):

“A questão positiva de como os formuladores de política escolhem os instrumentos da dívida (denominação, maturação e tipo de indexador) permanece largamente inexplorada na literatura sobre o tema (Missale, Giavazzi e Benigno (2002)). Mesmo que os responsáveis pela administração do débito estabeleçam que a minimização do custo e dos riscos de serviço do débito sejam os principais objetivos do gerenciamento, muito pouco é conhecido sobre como esses objetivos são perseguidos na prática. Por exemplo, a minimização do custo pode ser alcançada pela criação de mercados líquidos para títulos e

³⁰ Relatório das Contas do Governo de 2002.

perseguição de uma estratégia de emissão previsível, ou pela oferta de títulos com características que satisfaçam a demanda dos investidores, ou por uma estratégia de transação ativa baseada num cenário de trajetória futura das taxas de juros. Na prática há diversos dilemas envolvidos entre a minimização do custo e o risco de refinanciamento, sendo esse último aspecto predominante na administração da dívida.”

3.5 – Transparência Fiscal

Para o trabalho de controle e auditoria de uma EFS é requisito essencial que o auditor possa trabalhar em um ambiente de transparência fiscal. O Brasil tem alcançado altos padrões com respeito aos principais indicadores de administração fiscal e transparência, conforme comenta o próprio FMI (Boletim Focus, 2001)

“ Nos últimos anos, o Brasil tem atingido um alto grau de transparência fiscal aliado a grandes avanços na administração de suas finanças públicas. Isto foi obtido a despeito de um ambiente macroeconômico doméstico e internacional que impôs desafios substanciais aos formuladores de política econômica do país. O marco dessas conquistas foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal em maio de 2000, que determinou a todos os níveis da administração pública regras fiscais destinadas a garantir a sustentabilidade fiscal no médio prazo e requisitos estritos de transparência para sustentar a efetividade e credibilidade dessas regras. Um outro pilar do aperfeiçoamento do gerenciamento fiscal aperfeiçoado tem sido a estrutura de despesas de médio prazo, cujo objetivo é o melhor alinhamento da alocação de recursos orçamentários ao longo do tempo com as prioridades governamentais e a estratégia de desenvolvimento regional. Além disso, o efetivo esforço do governo federal em reestruturar as dívidas dos governos estaduais e municipais mostrou ser um importante instrumento para a promoção do ajuste fiscal dos governos subnacionais.”

Alguns aspectos, em particular, merecem destaque para este trabalho conforme quadro abaixo:

Ambiente Institucional
1 - A alocação das responsabilidades entre os diferentes níveis de governo está definida na Constituição Federal, que separa claramente as responsabilidades para arrecadação de receita desses três níveis mas permite áreas significativas de sobreposição no lado das despesas;
2 - Dentro dos limites definidos pela Constituição, no que concerne à autonomia de todos os níveis do governo, o Brasil desenvolveu, ao longo dos últimos anos, instrumentos importantes para fortalecer o controle e aumentar a transparência das finanças dos estados e municípios;
3 - As atribuições e responsabilidades dos poderes executivo, legislativo e judiciário em todos os níveis do governo no processo orçamentário estão claramente definidos na Constituição Federal;
4 - O Banco Central não é formalmente independente mas, na prática, dispõe de substancial autonomia operacional;
Ambiente Fiscal e Orçamentário
5 - O Brasil usa definições fiscais bem abrangentes;
6 - Não existem fundos ou despesas extra-orçamentárias;
7 - As relações entre o Orçamento e o Banco Central são transparentes;
8 - As operações entre o Orçamento e as instituições públicas financeiras são transparentes. As operações de natureza <i>quasi-fiscal</i> têm sido largamente eliminadas;
9 - As operações <i>quasi-fiscais</i> de empresas públicas não financeiras também têm sido largamente eliminadas;
Ambiente Informacional e de Controle
10 - Informações detalhadas das finanças do governo central estão prontamente disponíveis;
11 - Informações das finanças dos estados e município estão disponíveis, apesar de serem menos abrangentes e tempestivas que as do governo central;
12 - O Banco Central fornece mensalmente informações das operações consolidadas abaixo da linha dos diversos níveis do governo e do setor público não financeiro;
13 - Dados sobre a dívida pública e as operações financeiras do governo são abrangentes e prontamente disponíveis;
14 - A disseminação da legislação e documentos do orçamento federal é abrangente. Informações sobre os instrumentos do orçamento federal – PPA, LDO e LOA – está disponível no <i>site</i> do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (www.planejamento.gov.br);
15 - Informações sobre obrigações contingenciais e gastos tributários são fornecidas;
16 - O Plano Plurianual tem contribuído para maior disseminação de informações;

17 - Informações sobre o controle interno e externo estão amplamente disponíveis;
18 - Os governos federal, estadual e municipal preparam e publicam suas contas anuais, assim como as declarações de ativos e passivos financeiros. O sistema contábil de gastos tem por base o critério de competência , enquanto a receita é registrada pelo critério de caixa;
19 - Procedimentos de controle interno estão sendo usados;
20 - As contas anuais do governo federal devem ser preparadas, para serem examinadas por auditorias externas e submetidas ao Legislativo, dentro de um prazo de cinco meses para os órgãos da administração direta e seis meses para a administração indireta;
21 - Regras gerais para a preparação, execução, contabilidade e divulgação dos orçamentos em cada nível do governo foram implementados em 1964 pela Lei Orçamentária n.º 4320;
22 - Os processos de reconciliação de contábil e divulgação dos indicadores fiscais são efetivos;
23 - O Tribunal de Contas da União – TCU e as auditorias estaduais e municipais conduzem auditorias externas, como estabelecido pela Constituição, e são independentes do Poder Executivo;

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Boletim Focus (2001).

No tocante à dívida pública, três documentos merecem destaque no contexto brasileiro:

- a) A Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO;
- b) O Plano Anual de Financiamento do Tesouro Nacional;
- c) O Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas de Governo.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias é uma peça publicada em meados de julho/agosto de cada ano que, entre outros, define as metas e prioridades das Administração Pública e orienta a elaboração da Lei Orçamentária Anual. Atualmente, a partir de disposição emanada pela Lei de Responsabilidade Fiscal, deve conter também três Anexos explicativos: a) um Anexo de Metas Fiscais, que incluem metas a serem cumpridas para receitas, despesas, resultados nominal e primário; b) um Anexo de Riscos Fiscais, que apresenta os principais passivos contingentes e outros riscos e eventos fiscais imprevistos; e c) um Anexo de Política Monetária, Creditícia e Cambial. Assim sendo, a peça acaba por transparecer aspectos relevantes da política macroeconômica do governo, inclusive relacionados à sustentabilidade fiscal.

O Plano Anual de Financiamento é uma peça elaborada e divulgada no início de cada exercício financeiro pela Secretaria do Tesouro Nacional. Apesar de não ser uma peça de caráter legal, trata-se de um documento oficial que contém diretrizes e cenários relacionados ao planejamento da dívida pública para o período e indicativos para o biênio seguinte, bem como estratégias de emissão com seus resultados esperados e avaliações de risco e gerenciamento de ativos e passivos (ALM) com relação a estoques, prazos e fluxos.

O Relatório e os Pareceres Prévios sobre as Contas do Governo é uma peça elaborada e divulgada pelo Tribunal de Contas da União (TCU), baseado em um mandato constitucional, e se constitui em uma prévia sobre a macrogestão dos recursos públicos federais. Nos últimos anos tem sido incluídos diversos trabalhos sobre dívida pública que sugerem diversas correções nos diversos procedimentos que tem sido executados no tocante ao gerenciamento da dívida. Também nesse relatório o TCU pode fazer comentários sobre a política econômica do governo e analisar os fluxos de investimento e financiamento a partir da dívida pública.

4 – DIMENSÕES DA IMPORTÂNCIA DO CONTROLE DA DÍVIDA PÚBLICA PARA OS PAÍSES: ASPECTOS INSTITUCIONAIS, TÉCNICOS E PROPOSITIVOS

4.1. A Atuação das EFS: Focos e Técnicas de Trabalho

4.1.1 – Os Papéis e os Critérios de Trabalho das EFS

As EFS têm origem historicamente em duas preocupações diferentes: a) preocupação gerencial de administrar bem os recursos públicos e b) apreensão liberal com a limitação do Poder Executivo (Speck *apud* Vieira, 2003). No tocante ao primeiro aspecto, a motivação é interna da própria Administração e faz com que a maioria dessas EFS fiquem alocadas no âmbito do Poder Executivo. São as denominadas Auditorias ou Controladorias. No que se refere à segunda, a motivação baseada na necessidade de limitar a Administração é típica do Poder Legislativo e se cristalizará primeiro em comissões parlamentares especializadas para desempenho da tarefa de fiscalização e evoluirá para criação de instituições próprias. Atualmente são as chamadas Cortes ou Tribunais.

Uma diferença fundamental entre os dois tipos de EFS reside no caráter de suas decisões. Enquanto as Auditorias-gerais ou Controladorias emitem recomendações sobre a correção de rumos, os Tribunais emitem tanto recomendações quanto determinações. Na realidade atual, no entanto, os dois modelos institucionais tentam conciliar, de alguma forma, as funções gerenciais e as funções legais de responsabilização dos agentes³¹.

Corolário à questão do papel de cada tipo de instituição estão os critérios que devem nortear os trabalhos dos órgãos de controle. Devem adotar o controle contábil-legal ou da eficiência/eficácia? Enquanto o controle legal-contábil está basicamente voltado para a verificação da conformidade de determinados procedimentos com regras estabelecidas visando especialmente a responsabilização dos agentes, o controle operacional está preocupado com a qualidade e o efeito de determinados procedimentos.

A preocupação das instâncias administrativas com a eficácia das políticas públicas implementadas associada ao desenvolvimento acadêmico da prática de avaliação de políticas públicas e ao interesse crescente dos profissionais de auditoria permitiu o desenvolvimento de estudos na área que passou a ser denominada controle operacional ou auditoria operacional ou ainda auditoria de desempenho. Os três critérios básicos vinculados à nova forma de avaliação são a eficiência, a eficácia e a economia. Alguns autores costumam acrescentar a efetividade como quarto critério. Por economicidade entende-se a minimização dos custos dos recursos utilizados na consecução de uma atividade, sem comprometimento dos padrões de qualidade. Eficiência trata da relação entre os produtos (bens e serviços) gerados por uma atividade e os custos dos insumos empregados, em um determinado período de tempo. Eficácia seria o grau de alcance das metas programadas, em um determinado período de tempo, independentemente dos custos implicados. Já efetividade trata da relação entre os resultados alcançados (impactos observados) e os objetivos (impactos esperados) que motivaram a atuação institucional.

A rigor, apesar de o objetivo do controle operacional ser a análise dos chamados três “E”, na prática as duas técnicas são utilizadas concomitantemente nos trabalhos das diversas EFS seja do tipo controladoria ou do tipo corte. O uso de auditoria que reúne técnicas dos dois tipos vem sendo chamada auditoria integrada (auditoria financeira mais auditoria operacional). Ambas as técnicas são utilizadas e desempenham papéis importantes nas tarefas de a) detectar erros não-intencionais devido à desconhecimento, à despreparo ou ausência de compreensão plena por parte do gestor do processo de gerenciamento e b) detectar erros intencionais, ou seja, fraudes e corrupção. A primeira geraria uma recomendação de cunho gerencial. A segunda, uma punição legal.

³¹ Poucos sistemas políticos desenvolveram sistemas separados de controle, subordinados um à Administração e outro ao Legislativo, casos da Suécia e da Finlândia (Speck *apud* Vieira, 2003).

Implícito a isso está a idéia de que nem todo ato de má gestão constitui ato ilícito. A ocorrência de disfunções no desenrolar de quaisquer atividades é humana e inerente ao ato de fazer e muitas podem estar associadas a falhas de planejamento, diagnósticos inconsistentes, dificuldades inesperadas de execução, despreparo dos agentes, entre outros. A observação de disfunções deveria promover a interação entre gestores e controladores, para que os primeiros fossem alertados e auxiliados na identificação e, quando possível, superação das causas, bem como estimulados a introduzir correções e aperfeiçoamentos voltados para a obtenção dos melhores resultados.

4.1.2. Estado Atual da Arte de Controle dos Gastos Públicos no Brasil

O Brasil adota um regime federativo de administração estatal que contempla a União, vinte e seis Estados, um Distrito Federal e aproximadamente 5.500 Municípios. A Constituição de 1988 estabeleceu que os entes União, Estados e Distrito Federal devem distribuir suas funções estatais em três Poderes: Poder Executivo, o Poder Legislativo e o Poder Judiciário. Além dessa divisão, a função de defesa do patrimônio público e dos direitos difusos foi conferida ao Ministério do Público (Federal e Estaduais). Ao ente Municípios apenas os Poderes Executivo e Legislativo foram instituídos. A Magna Carta também estabeleceu que, para a função de controle dos Gastos Públicos, os Legislativos Federal, Estaduais e Distrital contariam com o auxílio de órgãos denominados Tribunais de Contas. Assim, além do Tribunal de Contas da União, existem vinte e seis Tribunais de Contas nos estados mais o Tribunal de Contas do Distrito Federal, 4 tribunais de contas dos municípios³² mais os tribunais de contas específicos para as cidades do Rio de Janeiro e São Paulo.

O papel primordial do Tribunal de Contas é o de servir de instância de julgamento administrativo dos atos de Administração do ente federativo. Mas o âmbito de atuação não envolve apenas os atos de Administração do Poder Executivo, mas também aqueles praticados pelo Poder Legislativo e pelo Poder Judiciário. O que não está definitivamente na esfera de atuação do Tribunal de Contas é o mérito de decisões legislativas e judiciárias, a despeito de poder, em casos específicos, declarar inconstitucionalidade de atos normativos tanto do Poder Executivo (como Decretos) quanto do Poder Legislativo (Leis). Assim, o conceito “Administração” envolve a gestão de recursos públicos pelos três poderes e ainda pelo Ministério Público.

A Constituição de 1988, em seus arts. 70 a 74, expandiu e consolidou a autoridade do Tribunal de Contas da União. Uma modificação decisiva foi de ampliação dos critérios de controle. Se anteriormente, se limitava à avaliação do controle financeiro e contábil (princípios contábeis mais a legalidade das autorizações orçamentárias), já na década de 80 o Tribunal começou a promover ensaios sobre auditorias operacionais. A Constituição de 1988, seguindo a tendência mundial de aperfeiçoamento da administração pública, trouxe novos critérios de legalidade, legitimidade e economicidade, sendo esses últimos outras dimensões relevantes da atuação financeira da administração. Sendo assim, o Tribunal de Contas da União possui um mandato legal que o possibilita a desempenhar um conjunto de atividades que tenham por finalidade promover ou fomentar o controle das organizações e dos programas governamentais.

4.2 – Accountability³³ e Auditoria Governamental

Etimologicamente a palavra auditoria se origina do latim *audire*. Inicialmente foi utilizada pelos ingleses (*auditing*) para significar o conjunto de procedimentos técnicos para a revisão da contabilidade.

No sentido *lato*, auditoria é o processo de confrontação entre uma situação encontrada com um determinado critério, ou seja, a comparação entre o fato ocorrido com o que deveria ocorrer. Portanto,

³² Tribunal de Contas dos Municípios do Pará, Goiás, Ceará e Bahia.

³³ Não obstante as diversas tentativas de tradução para o português, o termo *accountability* ainda não possui um similar na língua portuguesa

significa um conjunto de procedimentos técnicos aplicados de forma independente sobre uma relação que envolve a obrigação de responder por uma responsabilidade conferida (relação de *accountability*), objetivando emitir uma opinião de como essa obrigação está sendo cumprida. Na maioria dos casos, essa confrontação se dá de modo seletivo, a partir de critérios técnicos de amostragem (*sampling, muestro*) probabilística (estatística) ou não-probabilística (subjetiva) que considerem materialidade, risco, relevância e criticidade.

Em um sentido *stricto*, a auditoria se restringe apenas ao universo contábil ou financeiro, surgindo daí o conceito de Auditoria Contábil, que objetiva, após aplicação de procedimentos específicos com base em normas profissionais e de forma independente, a emissão de opinião sobre a adequação das demonstrações contábeis ou financeiras, ou seja, se essas representam apropriadamente a situação orçamentária, financeira e patrimonial, o resultado das operações, as mutações no patrimônio e as fontes e aplicações de recursos de uma organização, em conformidade com os Princípios Fundamentais de Contabilidade utilizados e legislação pertinente. Esse conceito se aproxima bastante da origem da auditoria³⁴.

No caso da auditoria governamental, o auditor atua de forma independente sobre uma relação de *accountability* entre o Delegante (Ministro) e o Gestor Público, pois o primeiro delega responsabilidade para que o segundo proceda à gestão dos recursos governamentais em proveito da coletividade, assim como delega responsabilidade para que o auditor realize o acompanhamento desta gerência e apresente os devidos relatórios.

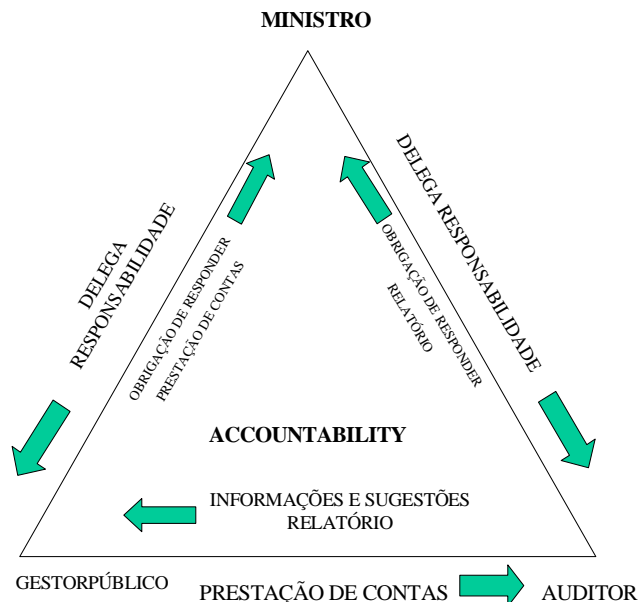
Se no vértice superior estivesse colocado o Parlamento e no esquerdo o Gestor, no vértice direito estaria a Auditoria exercida pelo Tribunal de Contas da União, no caso brasileiro, em apoio ao Controle Externo. Todavia, se no vértice superior estivesse a Administração Superior e no esquerdo os diversos setores de uma organização, e a delegação de responsabilidade estivesse relacionada aos aspectos operacionais, haveria o Sistema de Controle Interno. Assim, a auditoria pode estar presente em qualquer relação de *accountability*. Estando diante de uma relação dessa natureza, é natural que os problemas do modelo *principal-agente*³⁵ se tornem presentes.

Nos últimos anos, tem sido muito comum encontrarmos tanto na literatura técnica, como nos debates, seminários, congressos e outros eventos acadêmicos, uma vasta enumeração de tipos de auditoria. Esse fato decorre da não existência de uma classificação uniforme, que seja aceita por todos, para a atividade auditorial. Para o caso dos trabalhos do TCU, é possível sintetizar em dois grandes tipos: a) auditoria de conformidade (*compliance audit, auditoría financiera*) e b) auditoria operacional (*value-for-money audit, auditoria de gestión*).

A auditoria de conformidade já está mais solidificada tanto na literatura quanto na prática dos órgãos de controle. Trata-se de um conjunto de procedimentos para verificação do cumprimento de normas legais e princípios contábeis e está bem mais associada à própria origem do instrumento auditoria que se baseava no enfoque contábil. Contudo, não basta ao gestor público agir apenas com integridade, mas ultimamente vem sendo exigido dele que aja com economicidade no uso dos recursos, com eficiência e com eficácia. Segundo Bastos (*apud* Vieira 2003), a auditoria operacional ocupa-se, portanto, da avaliação de fatores relacionados à qualidade da gestão e busca aferir até que ponto os administradores públicos gerenciam os recursos sob sua responsabilidade com economia e eficiência e também se as atividades e programas implementados atingem os objetivos pretendidos e as metas esperadas.

³⁴ A auditoria externa ou auditoria independente surgiu como parte da evolução do sistema capitalista, especialmente com a expansão do mercado e o acirramento da concorrência, que requereu a ampliação de investimentos e transparência dessas informações por meio das demonstrações contábeis que passaram a ser auditadas por empresas independentes. No caso brasileiro, foram os investimentos das empresas norte-americanas que demandaram certificação independente.

³⁵ A característica primordial desse modelo é a de que ele expressa uma relação contratual desigual entre partes, em que uma é detentora de informação (o agente) e a outra é desinformada (principal).



Assim, o conceito de auditoria operacional – também denominada auditoria de resultados - refere-se ao conjunto de procedimentos auditórios que são aplicados com o objetivo de se avaliar a eficácia das operações, dos sistemas de informação e de organização, dos métodos de administração; examinar a propriedade e o cumprimento das políticas administrativas da empresa auditada, além de analisar a adequação e a oportunidade das decisões estratégicas. A Auditoria Operacional utiliza procedimentos e técnicas similares às da Auditoria de Conformidade (ou Financeira ou Contábil) para examinar, em síntese, os controles operacionais, a gestão e a estratégia da organização auditada, mas possui como foco as já citadas eficiência, eficácia e economicidade com variantes entre os países que utilizam.

Além dos critérios norteadores já citados, pode-se afirmar que a auditoria operacional tem como objeto os programas e projetos com foco nos resultados e efeitos mediante análises econômicas desenvolvidas por metodologias/técnicas revestidas de relativa cientificidade, tais como modelos experimentais, análise custo-benefício, pesquisas, indicadores de desempenho, estabelecimento de *benchmarking* e delimitação dos papéis dos diversos atores envolvidos (*stakeholders*).

Tipos de Enfoque Acerca da Auditoria de Desempenho

<i>Dimensão</i>	<i>Observações</i>	<i>Países que Utilizam</i>
Eficácia e Eficiência	Controle do grau de alcance das metas programadas e da relação entre os bens e serviços gerados por uma atividade e os custos dos insumos empregados. Pouco informa, no entanto, acerca da utilidade do serviço prestado.	Nova Zelândia e Reino Unido
Efetividade	Controle da relação entre resultados (impactos observados) e objetivos (impactos esperados)	Austrália, Canadá e EUA
Qualidade	Controle do grau de satisfação dos usuários	Escandinávia

Fonte: Rocha (2003) *apud* Vieira (2003).

O avanço rumo à direção de auditorias operacionais, sem dúvida, representa ponto de inflexão na rotina do Tribunal e permitirá seu redirecionamento para um enfoque mais gerencial e retroalimentador do ciclo de gestão governamental.

Por fim, não é possível considerar os dois tipos de auditoria como fins em si mesmo e como extremos em uma reta. Um auditoria de conformidade pode adentrar no mérito de eficácia, eficiência e efetividade de determinadas questões, bem como uma auditoria operacional pode apontar descumprimentos legais. O que importa é que ambos são dimensões de controle necessárias para que as EFS desempenhem seu papel no tocante à legalidade dos atos e no tocante ao aperfeiçoamento gerencial da Administração Pública.

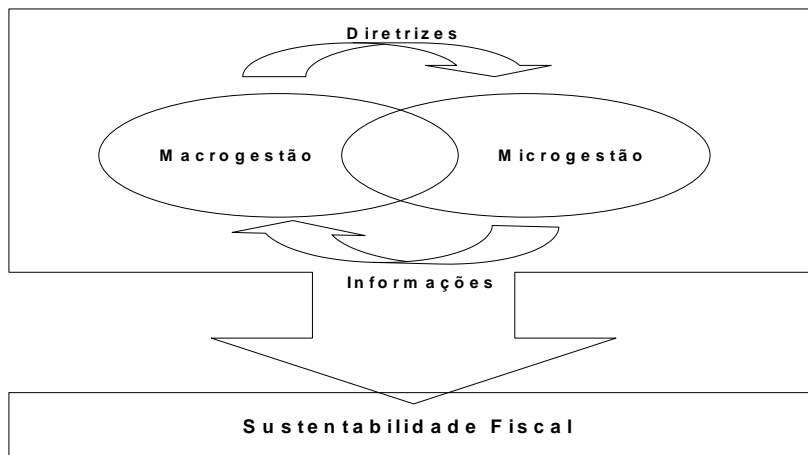
4.3 – A Gestão da Dívida Pública e a Auditoria Governamental

4.3.1 – A Micro e a Macrogestão da Dívida Pública

As estruturas gerenciais existentes no setor público são instituídas e organizadas com a finalidade precípua de viabilizarem as ações do Estado e os atos de Governo que se materializam na implementação factual das políticas públicas definidas. No ambiente operacional da função controle da gestão pública, ocorrem decisões políticas que, assumidas enquanto políticas públicas, implicam em alterações nos posicionamentos estratégicos e operacionais da função auditoria. Essas ocorrências gerenciais podem ser classificadas em cinco tipos: a) formulação/definição de políticas públicas; b) planejamento das políticas públicas; c) coordenação das políticas públicas; d) execução das políticas públicas e e) monitoramento/avaliação das políticas públicas.

Sob o ponto de vista das políticas públicas relacionadas à dívida pública, a sua gestão também envolve um conjunto de ocorrências diversas que podem ser analisadas sob a ótica de macrogestão e de microgestão. A macrogestão da dívida pública envolve um universo de atividades relacionadas a objetivos táticos e estratégicos programáticos (diretrizes), enquanto que a microgestão se refere a um conjunto de atividades relacionadas a questões operacionais e organizacionais. As questões relacionadas à macrogestão tendem a se correlacionar diretamente com aspectos ligados à decisões políticas, enquanto que questões que envolvem a microgestão se desenvolvem em um ambiente mais técnico-operacional.

A separação proposta é meramente conceitual, já que, na verdade, existe uma interação muito grande entre as duas áreas e uma afeta e alimenta a outra quase que constantemente formando um *continuum* de interação. Esta interação, inclusive é desejável e deve ser perseguida não apenas pelos gestores da dívida pública, como também, recomendada pelos auditores ao avaliar os processos gerenciais da gestão da dívida pública.



Assim, de acordo com a figura exposta, a macrogestão se fundamenta em políticas estratégicas idealizadas pelos agentes responsáveis por esta tarefa. Nesse caso, em geral, emanam diretrizes que podem estar expressas em planos e metas a serem alcançados pelas diversas agências governamentais que gerenciam dívida pública. Para tanto, se baseiam em um bom sistema de informações que deve ser provido pelas unidades operacionais situadas no âmbito da microgestão.

As informações que alimentam a formulação das diretrizes devem ser confiáveis e tempestivas. Se o sistema de informação não funciona bem os macronúmeros de planejamento podem estar equivocados, bem como, também, as diretrizes emanadas. Ou seja, ter um bom sistema de informação é algo estratégico, apesar de sua administração estar situada no nível organizacional.

Espera-se, inclusive, com este comentário que o âmbito da microgestão da dívida pública não seja considerado acessório, pois é tão relevante quanto a macrogestão. Por isso mesmo devem ser vistos segundo uma ótica integrada: a de gestão da dívida pública.

As macrodecisões provavelmente serão tomadas em um nível decisorial mais elevado que pode envolver Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e Presidente do Banco Central – e até mesmo o Presidente da República – e freqüentemente têm seus resultados avaliados em nível eleitoral, o que transcende as competências de uma EFS. No entanto, parte considerável dessas decisões deve se basear em argumentos e informações técnicas que devem estar disponíveis a todos os eleitores interessados. Já aqui cabe ao menos um papel à EFS: fomentar a transparência fiscal das informações usadas pelos decisores.

Já as microdecisões, em geral, estão sob total responsabilidade do dirigente máximo da unidade executora que tem os seus resultados e, mais freqüentemente seus processos, avaliados pelos órgãos de controle. Em geral, as EFS concentram seus esforços aqui, principalmente sobre os processos gerenciais.

A despeito, contudo, da natureza das atividades de macrogestão, é natural que exista um ambiente técnico favorável que envolva um bom sistema de informações e estatísticas, um marco regulatório claro e, possivelmente, um conjunto de metas, inclusive fiscais, a alcançar. Diante de um processo gerencial como este que requer planejamento, implementação, monitoramento e avaliação das políticas implementadas, tem-se um ambiente propício à realização de auditorias operacionais ou de desempenho que possam cumprir o papel de agregar valor e qualidade à gestão pública.

Por outro lado, a microgestão relaciona-se com um conjunto de operações relacionadas às rotinas e procedimentos de execução com vistas a alcançar as políticas e diretrizes estabelecidas de modo regular (no sentido contábil-legal) e efetivo (no sentido gerencial). Tem-se, portanto, um ambiente propício à realização tanto de auditorias de conformidade quanto de auditorias operacionais.

Assim, tem-se que:

	Macrogestão da Dívida Pública	Microgestão da Dívida Pública
<i>Função principal</i>	Política Econômica	Operações administrativas
<i>Provisão</i>	Diretrizes	Informações
<i>Meios</i>	Planos e Metas	Sistemas
<i>Instituições</i>	Ministros e Presidente Banco Central	Diretores de Agências
<i>Dimensões</i>	Econômica e Fiscal	Administrativa e Jurídica
<i>Controle</i>	Político-eleitoral + auditoria operacional	Auditorias operacionais e de conformidade
<i>Objetivo Central</i>	Sustentabilidade Fiscal	

4.3.2 – Auditorias na Gestão da Dívida Pública

Apesar da separação entre os dois tipos de técnica auditorial usada, conforme já comentado anteriormente, há um espaço de fronteira muito comum entre os dois níveis de gestão, o que faz com que aspectos da macrogestão possam sofrer procedimentos de auditoria de conformidade e aspectos da microgestão possam, em casos muito específicos, serem objeto de avaliação política.

No entanto, são claros os objetivos centrais de cada gestão. A macrogestão deve prover um conjunto de diretrizes preferencialmente calcadas em planos e metas e a microgestão, um conjunto de informações confiáveis e tempestivas. Às EFS resta, pelo menos, dois focos de trabalho: a) avaliar a consistência das metas estabelecidas e b) avaliar a confiabilidade do dado que as alimenta. Ou dito de outra forma, a função auditoria poderia, nesse caso, atuar sobre os resultados sociais (nível macro) e sobre os processos gerenciais (nível micro) das políticas públicas relacionadas à gestão da dívida pública. Tem-se aí claramente um duplo trabalho de auditoria: a primeira primordialmente operacional e a segunda primordialmente de conformidade.

Ademais da confiabilidade do dado, é oportuno que se insira sua avaliação no contexto da “governança” institucional, que inclui a análise de todos os procedimentos auditoriais propostos pelo COSO³⁶ relativos à segregação de funções, determinação de responsabilidades, entre outros. E principalmente que as informações geradas possam ser transparecidas como requisito de eficiência e eficácia que, do contrário, inviabilizaria a avaliação da implementação das decisões por parte de terceiros pelo órgão de Auditoria.

Além disso, conforme anteriormente comentado, quando se abstrai da segregação conceitual proposta, se está diante de um todo com relação à gestão da dívida pública seja na sua dimensão macro, seja na sua dimensão micro. Com isso, é possível desenvolver uma tecnologia de auditoria integrada da dívida pública que envolva aspectos da tradicional auditoria financeira, quando necessário, aliado à auditoria operacional.

O objetivo central de um processo de auditoria dessa natureza estaria necessariamente vinculado com a avaliação do indicador central de sustentabilidade da dívida pública: a relação DLSP/PIB, mais diretamente sobre o seu numerador, já que o denominador independe de qualquer ação de gestão governamental relacionada à dívida pública. Nesse momento é oportuno recordar que sustentabilidade fiscal é um conceito mais abrangente que a simples solvabilidade da dívida. De fato que a primeira depende de variáveis qualitativas não facilmente modeláveis que se relacionam com a percepção dos credores quanto à viabilidade política da trajetória da dívida, bem como de outros fatores institucionais.

Atuando dessa forma, e considerando que o indicador DLSP/PIB constitui-se em um resultado numérico que pode ser considerado fruto das estratégias políticas traçadas e implementadas pelas agências governamentais, seria possível afirmar que se estaria saindo de uma perspectiva de avaliação de controles internos administrativos organizacionais para uma avaliação de controles internos programáticos.

4.4 – Proposições para Atuação das EFS na Avaliação da Gestão da Dívida Pública

4.4.1 – O Âmbito da Atuação

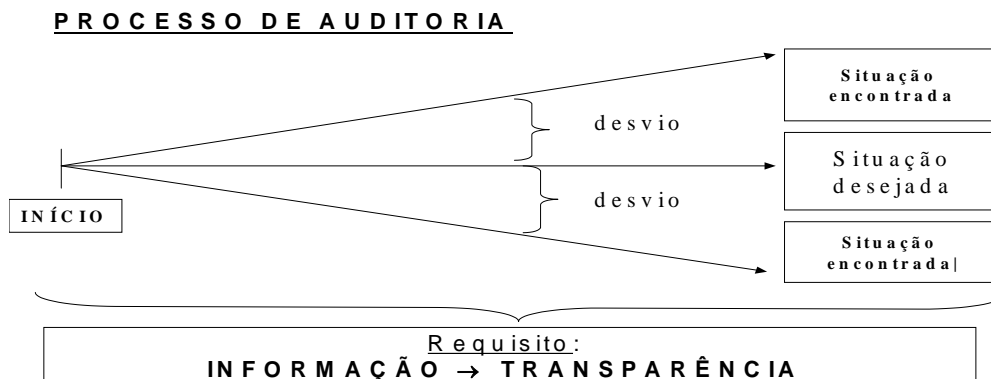
O quadro seguinte apresenta um conjunto ilustrativo, porém não taxativo, de tarefas que podem ser desempenhadas por uma EFS quando estiver realizando um processo de auditoria na gestão da dívida pública.

Macrogestão da Dívida Pública	Microgestão da Dívida Pública
Foco Central	
Avaliar o grau de consistência das diretrizes e metas estabelecidas e sua execução pela agência de dívida pública	Avaliar o grau de confiabilidade das informações e o nível adequado de governança organizacional
Atividades	
Avaliação da determinação de	Avaliação da determinação de microresponsabilidades

³⁶ O COSO (*Committee of Sponsoring Organizations*) desenvolveu, em 1992, um marco integrado de controle interno.

macroresponsabilidades	
Acompanhamento de cenários econômicos	Avaliação da segregação de funções operacionais
Avaliação da solvabilidade da dívida pública	Avaliação da política de qualificação de pessoal
Avaliação do impacto de riscos fiscais	Avaliação dos procedimentos de normatização interna (estabelecimento de manuais, edição de normativos de nível operacional)
Avaliação do impacto da dívida sobre a atividade econômica do país	Avaliação da utilização de infra-estrutura física e computacional adequada (segurança)
Avaliação do grau de transparência fiscal e seu impacto sobre as qualificações de risco	Avaliação da confiabilidade e segurança dos sistemas de registro de informações
Contribuições para o estabelecimento de normativos de nível superior (Constituição e Leis) sobre limites máximos para estoque de endividamento e montos de fluxo	Avaliação das operações de emissão de títulos (leilões e outros)
Avaliação das prestações de contas do Governo.	Avaliação das prestações de contas do órgão

Conforme já comentado anteriormente, a auditoria é uma técnica que, a partir do levantamento de um conjunto de evidências baseadas em uma amostra estabelecida com base em testes diversos, objetiva confrontar uma determinada situação encontrada com uma determinada situação desejada. A situação desejada pode estar aparada por a) uma legislação (ou seja, um conjunto de normas ordenadas/sistematizadas ou não que proibam e/ou permitam a ocorrência de determinada situação) e b) por um *benchmark* de boas práticas gerenciais (ou seja, um conjunto sistematizado ou não de procedimentos considerados os melhores sob o ponto de vista do gerenciamento de um determinado processo produtivo ou política pública).



Pela figura, observa-se que o processo de auditoria visa basicamente evidenciar o desvio que pode estar ocorrendo no processo de implementação de uma determinada política pública, inclusive nos processos de macro e microgestão da dívida pública. Esse desvio pode ser observado ao final de um período (controle *a posteriori*), durante a execução (controle *pari-passu*) ou antes da execução (controle *a priori*). Para o primeiro caso e segundo caso, um trabalho de auditoria bem dirigido poderia detectar o desvio. Para o último caso, a EFS poderia, se possui mandato legal para tal, influir no processo legislativo de produção das leis. Em qualquer situação, ter informações acuradas e tempestivas é fundamental, pois é a própria matéria-prima de trabalho do auditor. Se a informação não está disponível, eis aí outra função das EFS: fomentar a transparência fiscal.

Assim, além de fazer auditorias para detectar desvios no tocante aos aspectos de conformidade, para certificação contábil-legal, e operacional, para aperfeiçoamento gerencial, cabe também às EFS ao menos dois outros papéis importantes com relação à gestão pública: a) promover aperfeiçoamentos da legislação e b) estimular a transparência fiscal. Isso também vale para a gestão da dívida pública.

4.4.2 – O Modelo de Atuação na Macrogestão da Dívida Pública

Objetivando contribuir para o desenvolvimento de uma estrutura organizada e coerente de aplicação das técnicas auditoriais à avaliação da gestão da dívida pública, propõe-se a seguir um conjunto de diretrizes, algumas baseadas na experiência brasileira, que pode ser útil aos demais países latino-americanos. A estrutura parte de a) áreas focais estabelecidas para b) atividades e para c) ações.

As atividades propostas não são exaustivas, mas compreendem um conjunto básico de propostas de atuação das EFS a nível de avaliação da macrogestão da dívida pública. Agregado às atividades propostas, estão os objetivos gerais de alcance da auditoria que, em alguns momentos podem se tratar de atividades próprias das EFS, como o desenvolvimento de metodologias de acompanhamento sistemático, ou de convalidação de atividades desempenhadas pelos gestores.

Ademais dos objetivos, são descritas um conjunto de ações, também não exaustivas, a serem efetivadas pelas EFS visando alcançar o objetivo geral proposto para a atividade. Esse ferramental visa precipuamente direcionar a gestão para uma situação desejada. Para tanto, também são apresentadas boas práticas que podem servir de guia para o auditor no momento de planejamento dos seus trabalhos. Essas boas práticas incluem aspectos específicos do caso brasileiro que podem ser úteis aos demais países latinoamericanos em virtude das semelhanças políticas e institucionais. No entanto, a despeito dos elogiáveis avanços, o Brasil também ainda tem um bom caminho a percorrer no sentido de construção de um arcabouço institucional de boa gestão da dívida pública.

Esse incluso já seria um excepcional contribuição das EFS para os gestores da dívida pública. Ao priorizar um foco propositivo, em lugar do tradicional policesco/punitivo, essas entidades contribuem para uma evolução política e institucional sustentável da dívida pública. Assim, desenvolver uma estrutura de avaliação da gestão da dívida pública requer alguns marcos referenciais que devem ser incentivos pela própria EFS. Como avaliar o alcance de uma meta que não havia sido anteriormente planejada? Para tanto, é necessário que as EFS solicitem planejamento aos gestores.

Restaria, por fim, tecer comentários sobre as fontes de informação e sobre o perfil da equipe de auditoria. As fontes de informações não podem se restringir ao que o auditado fornece. Assim, ter acesso a centros universitários e pesquisadores renomados é de fundamental importância. A relação academia-EFS pode se mostrar profícua e estimulante. Ademais, jornais, revistas, *internet*, organismos internacionais, entre outros, podem ser fontes de informação. No entanto, quando não disponível, outra boa contribuição gerencial das EFS estaria, mais uma vez, no já propagado estímulo à transparência mediante publicação de documentos diversos.

No tocante à equipe, um perfil multidisciplinar é fonte de aprendizado mútuo e de agregação de valor. Assim, seria desejável possui pessoas com formação/conhecimento em contabilidade, direito, economia, informática.

Já no tocante ao *modus operandi*, a estrutura conceitual proposta deve ser detalhada em termos de planos e programa de auditoria, conforme as características específicas de cada país.

Cabe talvez uma indagação quanto à escolha da área focal de “Avaliação da Macrogestão da Dívida Pública”. Refletindo-se um pouco a partir da experiência comum dos países latinoamericanos e a partir da estrutura conceitual proposta, é possível concluir que grande maioria das auditorias de nossos países deve se restringir à conformidade da microgestão. Talvez alguns já estejam desenvolvendo bons trabalhos de auditoria operacional no mesmo âmbito da microgestão. Contudo, é provável que poucos estejam desenvolvendo projetos de trabalho no âmbito da auditoria operacional da macrogestão.

Esta, portanto, talvez seja a área focal que mais requeira atenção já que não é o objeto tradicional da auditoria de conformidade da maioria das EFS. De fato que a partir do momento que se proponha a atuar nessa área, a EFS pode estar adentrando em um campo sinuoso que envolve decisões políticas em fronteira com questões técnicas. O desafio das auditorias aqui é o de não apenas se ater às questões técnicas relacionadas ao processo gerencial de tomada de decisão mas também se focar nos resultados dessas decisões.

A partir do momento em que se vislumbra um panorama de atuação diferenciado, mais propositivo e menos reativo e voltado para a avaliação da gestão por intermédio de uma auditoria operacional, é primordial que a EFS não apenas tenha mandato legal para realizá-la como também *expertise* para tal.

Em virtude da grande tendência atual de universalização das técnicas de auditoria operacional, é bem provável que grande parte das EFS latino-americana tenham, de fato, mandato legal para realizá-la. E talvez, se visto sob outra ótica, sempre o possuíram dada a própria natureza do processo de auditoria. O que na verdade faltaria seria a essas instituições seria justamente o *know-how* e a infraestrutura, bem como o foco nesse tipo de objetivo (de resultados em lugar de meios). Isto é, um problema de governança. Com o propósito de contribuir para a solução parcial do primeiro problema, apresenta-se a seguir um conjunto de propostas de ação com os respectivos objetivos, baseados na experiência brasileira na área, que podem servir como um guia inicial para desenvolver a *expertise* necessária no tema.

Macroatuação da EFS

Avaliar o grau de consistência das diretrizes e metas de gestão, bem como sua execução pelas agências de dívida pública

ATIVIDADE 1 – Certificação e Acompanhamento Sistemático de Variáveis e Indicadores Macroeconômicos

Objetivo Geral de Auditoria – a) certificar a metodologia de cálculo de um conjunto de indicadores macroeconômicos divulgados por órgãos governamentais, como o Banco Central, por exemplo; b) acompanhar rotineiramente a evolução desses indicadores e relacioná-los com a administração da dívida.

O que se propõe aqui é que a construção do banco de dados, com certificação dada pela auditoria, possibilitaria verificar se as decisões dos formuladores de política econômica e de dívida pública estão suficientemente bem embasadas tecnicamente. Nesta atividade há uma interação incontestável com o foco de avaliação da microgestão governamental.

Ação 1.1 – Construção de uma base de indicadores macroeconômicos certificados

Objetivo Específico – Manter dados atualizados e disponíveis relativos ao mercado de trabalho, inflação, taxas de juros presentes e futuras, PIB, agregados monetários, reservas internacionais, entre outros, que contenham certificação da EFS, ou seja, dados oficiais confiáveis.

Ação 1.2 – Avaliação sistemática da situação econômica do país com base no indicador Damocles

Objetivo Específico – A partir da base de indicadores construída, desenvolver um arcabouço que permita antever eventuais crises e alertar o gestor com relação a isso.

Ação 1.3 – Avaliação da metodologia de apuração do desempenho fiscal (resultado primário)

Objetivo Específico – O resultado primário do governo é um bom sinalizador da capacidade de solvência da dívida pública. Assim, é necessário se assegurar de que o dado apurado realmente condiz com a realidade.

Ação 1.4 – Avaliação da metodologia de cálculo do indicador de solvabilidade fiscal

Objetivo Específico – *Certificar que os macronúmeros elencados no indicador possuem respaldo em termos de registros contábeis e que possam servir, de fato, como macroindicador para avaliação da gestão dos administradores da dívida pública.*

Ação 1.5 – Acompanhamento da publicação de qualificações creditícias

Objetivo Específico – *Avaliar o grau de transparência e confiabilidade das informações macroeconômicas. As qualificações de risco emanadas pelas agências de rating, muito mais do que expressarem a real situação de um país, refletem a percepção que um investidor tem daquele país, percepção esta que pode estar viesada pela falta de transparência.*

Boas práticas de gestão – Recomenda-se nesse caso que os macrogestores da dívida pública utilizem dados consistentes e explicitem esses dados em documentos oficiais quando da tomada de decisão para possibilitar sua avaliação pelas EFS.

Caso Brasil – Conforme já comentado anteriormente, o Brasil possui razoável banco de dados sobre indicadores macroeconômicos que estão disponibilizados no sítio *internet* do Banco Central. Dadas as características peculiares da dívida pública nacional, o indicador Damocles pode não ser de grande serventia para o país. Contudo, o TCU vem acompanhando a evolução desse conjunto de indicadores.

Com relação à certificação da metodologia de cálculo do Resultado Primário da União, o TCU já realizou um trabalho acurado sobre a questão. A medida da consistência do indicador está na discrepância estatística entre as apuração acima da linha (STN) e abaixo da linha (Banco Central). A discrepância é decrescente e quase marginal, o que permite inferir que o cálculo do resultado primário acima da linha é indicador quase-consistente. No entanto, persistem lacunas com relação a algumas receitas e despesas não computadas.

Com relação ao indicador de sustentabilidade fiscal (DLSP/PIB) deve haver cautela com relação ao seu uso, já que em momentos de expectativa negativa dos agentes sobre a trajetória da economia, a baixa liquidez dos ativos, as altas taxas de juros para refinanciamento e as diferenças de fluxos podem ser relevantes.

Contribuição da EFS para o Macrogestor – Certificação e convalidação de dados para a tomada de decisão tempestiva e efetiva.

ATIVIDADE 2 – Avaliação do Marco Regulatório para Dívida Pública

Objetivo Geral de Auditoria – a) avaliar o grau de cumprimento dos marcos regulatórios de determinação de macrocompetências; b) estimular a produção de normativos que complementem o arcabouço regulatório de macrogestão.

O que se objetiva é prover um marco regulatório consistente e efetivo que permita a sua avaliação constante.

Ação 2.1 – Avaliação da coordenação entre as políticas fiscal e monetária e o gerenciamento da dívida pública

Objetivo Específico – *Avaliar se o marco regulatório (Constituição, Leis) estabelecem claramente os papéis de cada formulador de política econômica e se esses papéis não estão superpostos ou se apresentam descoordenados.*

Ação 2.2 – Avaliação do cumprimento dos limites legais para endividamento (fluxo) e/ou estoque de dívida.

Objetivo Específico – *Certificar se os limites estão sendo cumpridos. Em caso de inexistência de limites definidos, sugerir discussão de legislação a respeito do tema.*

Ação 2.3 – Avaliação do cumprimento de código de ética para gestores da dívida.

Objetivo Específico – Os responsáveis pela administração da dívida pública, pela natureza de suas tarefas, atuam muito próximos aos mercados financeiros e setores financeiros privados. Assim, a possibilidade de captura é muito real. O objetivo aqui, então, é certificar se os ditames estabelecidos em código de ética estão sendo cumpridos. Em caso de inexistência de limites definidos, sugerir proposta de legislação relativa ao tema.

Boas práticas de gestão – Recomenda-se que o marco regulatório seja bem estabelecido e discutido com diversos segmentos sociais. A definição das macroresponsabilidades deve ser requisito essencial para avaliação da gestão.

Caso Brasil - No caso brasileiro, em maio de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em conjunto com o Banco Central, decidiu antecipar a política de marcação a mercado das carteiras dos fundos de investimento, com o objetivo de evitar potenciais perdas aos respectivos cotistas, devido aos crescentes deságios dos títulos públicos e instrumentos financeiros derivativos com remuneração pós-fixada, contratada com base na taxa básica de juros da economia (Selic) ou na taxa de depósitos interfinanceiros – DI. Isso aparentemente gerou um ponto de inflexão na curva de demanda dos títulos LFT (letras financeiras do Tesouro) com clara distinção entre títulos de prazos inferiores e superiores a um ano. Esse conjunto de medidas teve impacto considerável sobre o estoque da dívida pública e demonstrou a necessidade de maior coordenação entre as políticas fiscal e monetária.

Ademais, no tocante aos normativos sobre ética, a Portaria STN nº 251, de 2/7/2001 instituiu “Código de Ética” e as Resoluções nº 1 e 2 de 13/09/2001 aprovaram regimento interno e a lista dos ativos financeiros vedados à aplicação dos administradores de dívida. Contudo, dois comentários merecem destaque: a) o caráter infra-legal dos normativos que se constituem apenas normativos de ordem interna à própria STN e b) o pouco conhecimento por parte dos gestores da existência desse normativos. No primeiro caso, o caráter do normativo pode inviabilizar uma punição mais rigorosa.

Por fim, conforme já comentado em seções anteriores, o país cumpre bem os normativos relacionados a limites de fluxo e de estoque da dívida pública.

Contribuição da EFS para o Macrogestor – Definição precisa de macroresponsabilidades e de âmbitos de atuação do gestor.

ATIVIDADE 3 – Avaliação Sistemática da Gestão Estratégica da Carteira de Dívida Pública

Objetivo Geral de Auditoria – a) mensurar os riscos de mercado, orçamentário, de refinanciamento e outros relevantes a que está exposta a dívida pública; b) convalidar essa mensuração quando realizada pelos gestores; c) estimular o planejamento formalizado das estratégias de endividamento; d) estimular o uso de ferramental apropriado (indicadores de risco) e avaliar seu uso; e) estimular a transparência e a prestação de contas (mediante relatórios anuais para o Parlamento ou EFS).

O que se objetiva aqui é estimular os gestores a construir um arcabouço de planejamento de estratégias de endividamento e de gerenciamento de risco que seja confiável, consistente e transparente.

Ação 3.1 – Incentivo ao planejamento das estratégias de endividamento

Objetivo Específico – O incentivo ao planejamento possibilita desenvolver um arcabouço institucional que envolva metas e diretrizes para gestão da dívida pública e que permitam a avaliação do gestor ao final.

Ação 3.2 – Avaliação das ferramentas disponíveis para gerenciamento de risco (por exemplo indicadores e sistemas informatizados)

Objetivo Específico – Certificação das informações processadas por sistemas ou estatísticas diversas no tocante aos diversos riscos da dívida pública, bem como avaliação dos instrumentos disponíveis.

Ação 3.3 – Avaliação da Estratégia de Financiamento e do Gerenciamento da Dívida Mobiliária (por Títulos) Interna

Objetivo Específico – *Avaliar eficiência (relação custo/risco do financiamento), eficácia (despesas financiadas) e efetividade da estratégia de endividamento.*

Ação 3.4 – Avaliação da Estratégia de Financiamento e do Gerenciamento da Dívida Contratual

Objetivo Específico – *Avaliar eficiência (relação custo/risco, inclusive custo efetivo), eficácia (despesas financiadas) e efetividade da estratégia de endividamento.*

Ação 3.5 – Avaliação da Estratégia de Financiamento e do Gerenciamento da Dívida Externa

Objetivo Específico – *Avaliar eficiência (relação custo/risco), eficácia (despesas financiadas) e efetividade da estratégia de endividamento.*

Ação 3.6 – Avaliação da Estratégia de Financiamento e do Gerenciamento Integrado da Dívida

Objetivo Específico – *Comparação entre os diversos tipos de modalidades de endividamento. Pode-se, por exemplo, comparar os custos de captação entre títulos da dívida interna e externa com características similares.*

Ação 3.7 – Avaliação do Grau de Transparência das Estratégias de Endividamento

Objetivo Específico – *Estimular a publicação de informes e relatórios que contenham dados que permitam avaliação *pari-passu* das estratégias de gestão.*

Outras ações podem ser agregadas, conforme caso específico.

Boas práticas de gestão – Recomenda-se nesse caso que os macrogestores da dívida pública trabalhem com estratégias de financiamento transparentes e integradas para todos as modalidades de endividamento que adotarem. Ademais, de acordo com a própria teoria aposta na segunda seção deste trabalho, recomenda-se que o financiamento seja direcionado para uma aplicação de capital que possa beneficiar diversas gerações.

Caso Brasil - No caso brasileiro, a estratégia de financiamento apresenta como diretrizes principais a) a desindexação, ou seja, a substituição gradual dos títulos indexados à taxa básica de juros da economia (a chamada Selic) e à variação cambial por outros com rentabilidade prefixada; e b) o alongamento do prazo médio da dívida pública, visando reduzir o grau de exposição líquida da dívida aos riscos financeiro e de refinanciamento. Essas diretrizes estão expostas em um documento chamado PAF (Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública). O PAF é um documento oficial que representa o planejamento estratégico do governo para a dívida pública. Ele fornece as diretrizes e metas a serem perseguidas pelos microgestores da dívida pública.

No entanto, o custo médio de financiamento não é apresentado no documento, o que fragiliza a estratégia de gestão e inviabiliza uma avaliação mais consistente por parte do TCU. Os próprios objetivos de custo e risco associados à estratégia de emissão de títulos governamentais não estão transparentes. A Secretaria do Tesouro Nacional (STN ou microgestor) argumenta que não os apresenta para não sinalizar ao mercado financeiro suas expectativas.

No tocante à estratégia de endividamento global, a comparação do custo de captação de títulos da dívida emitidos internamente, porém atrelados à variação cambial (as chamadas Notas do Tesouro Nacional série D – NTN-D) com os títulos da dívida emitidos no mercado externo em dólares (os denominados *Globals*) é relevante para detectar as vantagens e desvantagens de instrumentos aparentemente similares. O TCU já realizou trabalho dessa natureza e se deparou com características diferenciadas dos tipos de mercados e do tipo de risco.

Por fim, a STN não faz gerenciamento integrado com a dívida contratual, mobiliária e flutuante. No caso específico da dívida contratual, a citada secretaria não tem bem esclarecido o seu conceito, principalmente no que tange às definições e especificações dos seus tipos, assim como nas

estatísticas e nas composições dessa dívida, o que dificulta sobremaneira qualquer avaliação mais consistente.

Contribuição da EFS para o Macrogestor – Estímulo ao planejamento sistemático e ao gerenciamento integrado e consistente dos riscos da dívida pública.

ATIVIDADE 4– Avaliação Sistemática da Carteira de Ativos Recebíveis

Objetivo Geral de Auditoria – a) mensurar os riscos de créditos dos devedores do governo e a fungibilidade dos diversos ativos, ou b) convalidar essa mensuração, bem como o grau de fungibilidade quando realizados pelos gestores. Não é demais recordar que os ativos deduzem do indicador DSLP/PIB, sendo, portanto, de grande importância.

O que se objetiva é mensurar e dimensionar (ou convalidar) o fluxo e as taxas de recebimentos de valores por parte de seus devedores (empresas estatais e estados e municípios, por exemplo) e até que ponto o governo pode não receber tais valores.

Ação 4.1 – Construção de uma base de indicadores econômico-financeiros que expressem a situação dos devedores do governo.

Objetivo Específico – *Acompanhamento pari-passu da situação dos devedores visando prover elementos para a confecção de matriz de risco de não-recebimento.*

Ação 4.2 – Avaliação do risco de crédito de Estados e Municípios (quando houver)

Objetivo Específico – *Dimensionamento de nível de risco de não recebimento.*

Ação 4.3 – Avaliação do risco de crédito de Empresas Estatais devedoras do governo

Objetivo Específico – *Dimensionamento do nível de risco de não recebimento.*

Outras ações podem ser agregadas, conforme caso específico.

Boas práticas de gestão – Recomenda-se nesse caso que os macrogestores da dívida pública desenvolvam uma infra-estrutura legal que coíba a possibilidade do não pagamento ou, visto de outra ótica, que maximizem o risco de crédito. Em um regime de federalismo fiscal, para os casos de Estados e Municípios, pode-se suspender as transferências obrigatórias como punição pelo descumprimento.

Caso Brasil - A Lei de Responsabilidade Fiscal, no caso brasileiro, utiliza esse instrumento de punição ao proibir a realização de transferências para os entes devedores inadimplentes. No entanto, permanece elevado o risco de não-pagamento por parte desses entes. Esse aspecto não vem sendo suficientemente bem transparente no indicador DLSP/PIB e vem sendo objeto de trabalhos por parte do TCU.

Outro aspecto relevante no tocante à essa questão no âmbito brasileiro é que existem outros ativos de pouca liquidez (como os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT) e que não podem ser direcionados para pagamentos da dívida (recursos afetados/vinculados a despesas específicas que representam 40% do valor dos superávits primários brasileiros). Além disso, há um diferencial considerável entre as taxa de juros incidentes sobre os ativos quando comparadas às taxas pelos quais o Tesouro Nacional se financia. Por fim, é fato constatado que a área de gestão de risco da Secretaria do Tesouro Nacional (agência de gestão da dívida pública brasileira) não dá um tratamento adequado ao risco de crédito de seus ativos.

Contribuição da EFS para o Macrogestor – Estímulo ao planejamento sistemático e ao gerenciamento integrado e consistente dos riscos de crédito e de liquidez de ativos.

ATIVIDADE 5 – Avaliação dos Impactos dos Riscos Fiscais sobre a Solvabilidade da Dívida Pública

Objetivo Geral de Auditoria – a) Identificar os principais riscos fiscais (implícitos ou explícitos) a que está sujeito o país; b) estimular a contabilização segundo critérios adequados; c) estimular a transparência fiscal, por meio da publicação.

O que se objetiva aqui é mapear e sistematizar os principais riscos fiscais sob a forma de passivos contingentes ou de políticas governamentais que tenham impacto sobre a dívida no presente ou futuro. A referência conceitual está na Matriz de Polackova aposta no Anexo I.

Ação 5.1 – Acompanhamento do reconhecimento de passivos explícitos (diretos e contingentes)

Objetivo Específico – Convalidar a existência e certificar os valores relacionados à riscos fiscais.

Ação 5.2 – Acompanhamento da execução e pagamento de passivos explícitos (diretos e indiretos)

Objetivo Específico – Certificar os dados de execução e pagamento de passivos.

Ação 5.3 – Acompanhamento da contabilização e divulgação de passivos explícitos (diretos e indiretos)

Objetivo Específico – Certificar a contabilização de passivos segundo normas contábeis adequadas, além de acompanhar e estimular sua divulgação (transparência).

Ação 5.4 – Acompanhamento da securitização de dívidas

Objetivo Específico – Acompanhar os passivos contratuais que podem ser securitizados.

Ação 5.5 – Acompanhamento dos riscos fiscais decorrentes de dívidas privadas externas

Objetivo Específico – Mensurar risco de default por parte de grandes corporações que possuam dívidas externas, especialmente de garantizadas pelo governo.

Ação 5.5 – Avaliação do risco de impacto de outras políticas públicas sobre o endividamento público.

Objetivo Específico – Mapear as políticas públicas que possam representar riscos fiscais implícitos diretos ou contingentes e observar, acompanhar e, se possível influir no processo de formulação dessas políticas.

Boas práticas de gestão – Recomenda-se no caso dos riscos fiscais sua tempestiva e acurada identificação em qualquer que seja a situação que se encontre, bem como a adequada contabilização, se pertinente, e a transparência de montos e características.

Caso Brasil - A Lei de Responsabilidade Fiscal obrigou, a partir de 2000, que as Leis de Diretrizes Orçamentárias – LDO contivessem um Anexo com a listagem de todos os riscos fiscais (explícitos diretos e contingentes). Esse Anexo de Riscos Fiscais vem sendo publicado anualmente. Contudo, não é transparente o percentual de execução dos valores ali especificados. Ademais, existe uma quantidade diversa de passivos contingentes com características e cifras diferentes. O sistema de previdência talvez seja o risco fiscal mais relevante no contexto nacional.

Além disso, diversas políticas públicas na área de educação, saneamento, transportes têm sido implementadas por meio de financiamentos advindos de dívida pública. Atualmente, está sendo discutido no Congresso Nacional brasileiro um projeto de lei de Parcerias Público-Privadas. O desenho desta política tem sido observado de perto pelo TCU devido ao fato que as garantias concedidas ao setor privado podem ser raízes de um endividamento público futuro.

Contribuição da EFS para o Macrogestor – Estímulo ao planejamento sistemático e à transparência fiscal.

CONCLUSÃO E RESULTADOS ESPERADOS

O objetivo proposto para este trabalho era o de estimular os debates sobre a atuação das EFS no tocante à avaliação da gestão pública. Para tanto, foram apresentados, nos três primeiros capítulos,

elementos teóricos não-exaustivos sobre questões relacionadas às dimensões econômico-fiscal e administrativa-jurídica da dívida pública. Esses elementos convergem direta ou indiretamente para os papéis dos gestores da dívida pública.

Contudo, o termo “gestor” possui amplitude maior que a simples inserção do dirigente responsável pela administração da agência de dívida pública. Na verdade, dadas suas peculiaridades estratégicas, envolve diversos tipos de formuladores de políticas públicas (*policy makers*) que perpassam diversos órgãos e instituições e remetem a um caráter programático da dívida.

Por isso, a partir de uma reflexão pormenorizada sobre o tema, apresentou-se um arcabouço estrutural de gestão, no qual são identificados trabalhos típicos organizacionais e trabalhos programáticos. Ou seja, a macro e a microgestão, que se constituem, em óticas distintas porém não totalmente segregadas sobre o tema.

A partir dessa separação, concluiu-se que o TCU e talvez muitas EFS latinoamericanas, dadas as características institucionais desses órgãos, tendem a concentrar esforços sobre auditorias de conformidade organizacionais, isto é, na microgestão. A avaliação do desempenho da macrogestão poderia ser explorada mediante o desenho de uma estrutura de atuação sistemática e consistente. Nesse caminho, o trabalho apresentou um conjunto de diretrizes que podem servir de guia para o início desse debate.

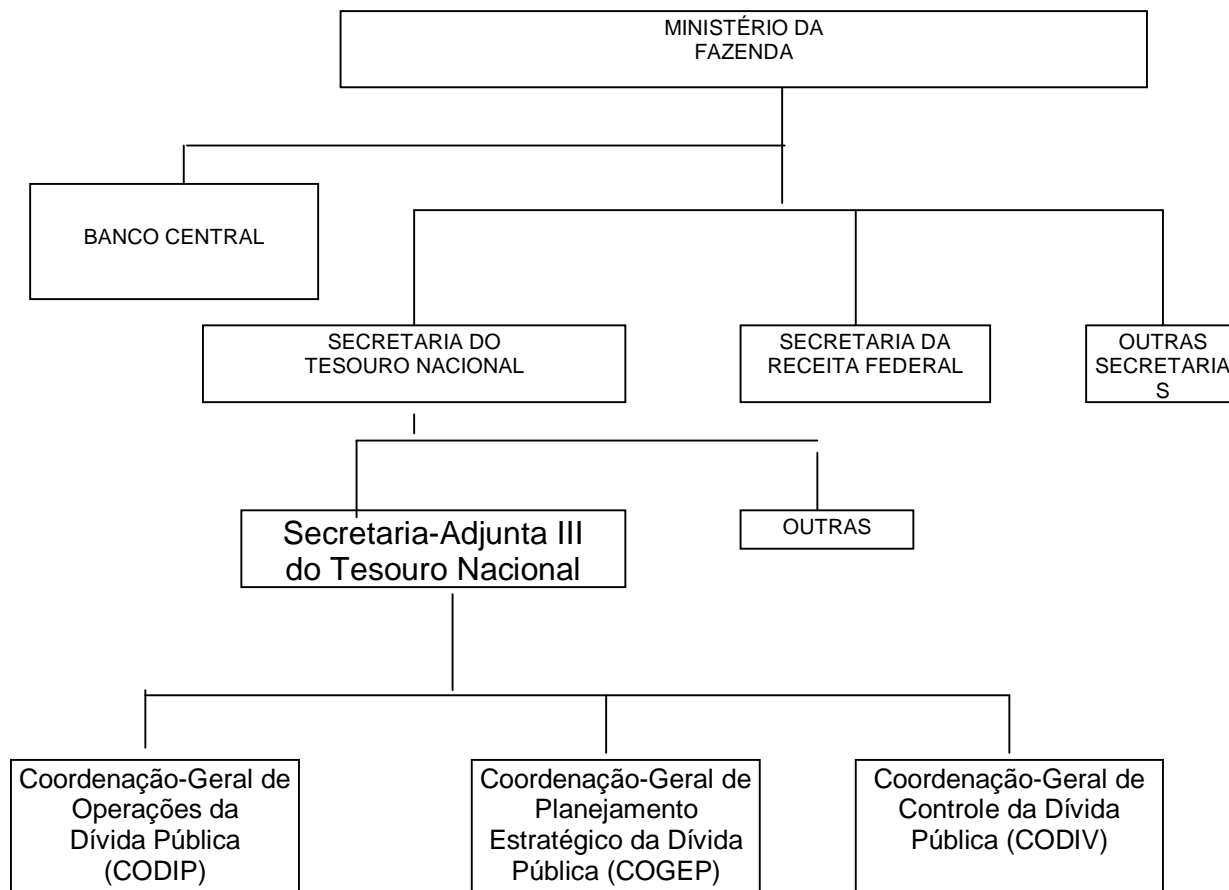
A principal conclusão deste trabalho é a de que espera-se, mais de imediato, com a proposta de modelo, ainda inacabada, de atuação das EFS no âmbito da avaliação da macrogestão da dívida pública, estimular o debate profissional e acadêmico. Mais a médio prazo, espera-se que as EFS latinoamericanas, inclusive a brasileira, avancem no sentido de implementar auditorias operacionais na macrogestão da dívida pública, ainda que usem, como laboratório, auditorias operacionais na microgestão.

Ressalte-se que, ao se caminhar nesse sentido, não se pode esquecer das auditorias de conformidade tanto na micro como na macrogestão. Pois, ao final, o que se pretende é alcançar uma auditoria integrada da dívida pública. Para o caso brasileiro, alguns trabalhos tem sido desenvolvidos e podem servir de guia para os trabalhos das demais EFS latinoamericanas.

ANEXO I – MATRIZ DE POLACKOVA

PASIVOS	
Directos (se asumen en cualquier caso)	Contingentes (se asumen sí un evento particular se produce)
Explicito (Pasivos públicos reconocidos por ley o por contrato)	
1 Deuda pública externa e interna (préstamos y bonos) 2 Gastos aprobados por la ley de presupuesto. 3 Gastos presupuestarios representando un compromiso legal a largo plazo (nómina y pensiones de los funcionarios públicos)	1 Garantías: avales explícitos del gobierno central a entidades públicas, a gobiernos locales y a entidades privadas. 2 Garantías de cobertura gubernamental para ciertos préstamos (hipotecarios, de estudios, micro créditos, etc.) 3 Garantías comerciales y cambiarias emitidas por el gobierno central. 4 Garantías o avales del gobierno nacional para préstamos de un gobierno extranjero. 5 Garantías del gobierno central para la inversión privada. 6 Cobertura de seguros estatales (depósitos de seguros, retorno mínimo de fondos de pensiones, seguros de campaña agrícola, de inundación, contra guerras, etc.)
Implícitos (Una obligación “moral” del gobierno que refleja principalmente expectativas y/o presiones de los intereses de ciertos grupos)	
1 Costos recurrentes futuros de los proyectos de inversión pública. 2 Pensiones futuras de funcionarios públicos no pertenecientes al gobierno central, en caso de que no se asuman por ley. 3 Coberturas de seguro social, si no se asumen por ley. 4 Gastos futuros de salud, si no se asumen por ley.	1 Garantías: avales implícitos, por omisión, del gobierno central a entidades públicas, a gobiernos locales y a entidades privadas. 2 Pasivos subrogados de empresas privatizadas. 3 Quiebra de bancos (no cubiertas por los seguros estatales) 4 Falla en inversiones de fondos de pensiones, de empleo, o de seguro social (protección a pequeños inversionistas) 5 Impago de las obligaciones del Banco Central (contratos en divisas extranjeras, estabilización del tipo de cambio, estabilización de la balanza de pagos) 6 Rescates después de un cambio en flujos de capital. 7 Daños al medio ambiente, catástrofes naturales, gastos militares.

ANEXO II – ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL



BIBLIOGRAFIA

- Banco Central do Brasil. Transparência Fiscal no Brasil. Em Boletim Focus. Brasília, 17/12/2001.
- Baghdassarian, W. Indicadores Estocásticos de Risco no Processo de Planejamento Estratégico da Dívida Pública. Brasília: Tesouro Nacional, 2003.
- Blejer, M. I. e Cheasty, A. Como medir o Déficit Público. Fundo Monetário Internacional, 1993
- Borresen, P. y Cosio-Pascal, E. El Papel y La Organización de una Oficina de la Deuda. Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas, 2002.
- Brasil. Constituição da República Federativa do Brasil.
- Brasil. Decreto-lei nº 1.312/74, Decreto-lei nº 2.299, de 1986, Decreto-lei nº 3.792, de 5/04/2001, Decreto-lei nº 3.859, de 2001.
- Brasil. Lei nº 4.320, de 15/3/1964, Lei 10.179, de 6/2/2001.
- Brasil. Lei Complementar nº 101, de 4/05/2000.
- Brasil. Resolução do Senado Federal nº 40 de 2001.
- Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda. Portarias nº 341/2000 e 376/2001.
- Brasil. Tribunal de Contas da União. Relatório e Pareceres Prévios sobre as Contas do Presidente da República de 2002.
- Fillelline, A. Economia do Setor Público. São Paulo: Atlas, 1994.
- Fondo Monetario Internacional. Directrices para la gestión de la deuda pública. Nueva York: 21/03/2001.
- Giambiagi, F. & Além, A. C. Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- Goldfajn, I. Há razões para duvidar que a dívida pública no Brasil é sustentável? Brasília: Notas Técnicas do Banco Central, nº 25, 2002.
- International Organisation of Supreme Audit Institutions. Public Debt Committee. Lineamientos sobre Definición y Preparación de Informes de la Deuda Pública.
- International Organisation of Supreme Audit Institutions. Public Debt Committee. Lineamientos para Planear y Ejecutar Auditorias de los Controles Internos de la Deuda Pública. Mayo de 2000.
- International Monetary Fund. Assessing Sustainability. In Public Information Notice 02/69, de 11/07/2002.
- International Monetary Fund. Government Finance Statistics Manual.
- Intosai Development Initiative (IDI). Curso de Capacitación en Auditoria de la Deuda Pública. República Dominicana: abril/mayo de 2004.
- Medeiros, O. L. Dívida Pública como Indicador de Sustentabilidade Fiscal e Sinalizador de Política Governamental. Brasília: Tesouro Nacional, 2003.
- Mendonça, H. F. Três Ensaios sobre a Dívida Pública e a Determinação da Taxa de Juros na Economia Brasileira. Brasília: Tesouro Nacional, 2003.
- Ohana, C. Apostila sobre Déficit Público para Curso de Economia para Jornalistas. Brasília, mimeo, 1999.
- Pêgo Filho, B. & Pinheiro, M. M. S. Os Passivos Contingentes e a Dívida Pública no Brasil. Brasília: Tesouro Nacional, 2003.
- Polackova, H. Government Contingent Liabilities: a Hidden Risk to Fiscal Stability. World Bank. Washington D.C, 1999.
- Rezende, F. Finanças Públicas. São Paulo: Atlas, 2002.
- Sargent, T.J. & Wallace, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. Quartely Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall, p. 1-17, 1981.
- Siken, B. J & De Haan, J. Budget deficits, monetization, and central bank independence in developing countries. Oxford Economic Papers, v. 50, n. 3, p. 493-511, 1998.
- Silva, Anderson C. D. Apostila sobre Dívida Pública para Curso de Formação de Analistas de Finanças e Controle. Brasília, mimeo, 2002.
- Taylor, J.B. Monetary policy implications of greater fiscal discipline. Budget Deficits and Debt: Issues and Options, Federal Reserve Bank of Kansas City. August-September, p. 151-170, 1995.
- Vieira, L.M. Estado, Instituições Políticas e Controle. Em Bugarin, M.S., Vieira, L.M. Garcia, L.M. Controle dos Gastos Públicos no Brasil. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer, 2003.