



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA) Bacharelado em Ciências Contábeis

GABRIEL FERREIRA SOBRAL SALES

CAIXA E DÍVIDA:

Comparação entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal.

Brasília, DF

2020

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

GABRIEL FERREIRA SOBRAL SALES

CAIXA E DÍVIDA:

Comparação entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal.

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências Contá-
beis e Atuariais da Universidade de Brasília, como
requisito para conclusão de curso de bacharelado
em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert.

Brasília, DF
2020

SALES, Gabriel Ferreira Sobral.

CAIXA E DÍVIDA: Comparação entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal.

Gabriel Ferreira Sobral Sales; orientação: Marcelo Driemeyer Wilbert. – Brasília, Universidade de Brasília, 2020,

Orientador: Prof. Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert.

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia- Graduação) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis – FACE. 1º Semestre de 2020. Bibliografia.

Palavra-chave: Gestão de Caixa. Gestão de Dívida. Governo Federal.

GABRIEL FERREIRA SOBRAL SALES

CAIXA E DÍVIDA:

Comparação entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal.

Trabalho de Conclusão de Curso
(Monografia) apresentado ao
Departamento de Ciências Contábeis e
Atuariais da Faculdade de Economia,
Administração, Contabilidade e Gestão
de Políticas Públicas como requisito
parcial à obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Contábeis, sob a
orientação da Prof. Doutor Marcelo
Driemeyer Wilbert

Aprovado em 07 de OUTUBRO de 2020.

Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert
Orientador

Prof^ª. Dr. Diana Vaz de Lima
Professor - Examinador

Brasília - DF, OUTUBRO de 2020.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por tornar cada passo da minha jornada possível, iluminando o meu pensar e agir a todo instante com seu amor infinito e me amparando na incessante busca de me tornar melhor.

Agradeço aos meus pais, Ednilson e Marilene, por me incentivarem sempre a superar qualquer desafio, me dando o amor e a base necessários para que, me inspirando em seus exemplos e conselhos, eu aprenda cada vez mais.

Agradeço a minha irmã, Thainá, que é minha fonte de eterna cumplicidade, companheirismo e amizade.

Agradeço a minha namorada, Gabriella, por me encorajar a seguir os meus sonhos e me mostrar que tudo é possível com seu amor e companheirismo.

Ao meu orientador, Professor Marcelo Driemeyer Wilbert, por ceder seu tempo e auxiliar na produção deste trabalho de forma tão solícita, amigável e dedicada.

RESUMO

O contexto atual exige cada vez mais dos países uma boa gestão dos recursos dos contribuintes. Nesse intuito, o presente trabalho tem como objetivo principal avaliar se a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal são integradas e equilibradas. Para isso foi feito o comparativo entre o Resultado Primário, representando a Gestão de Caixa, e a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal, representando a Gestão da Dívida, gerados pela Secretaria do Tesouro Nacional, dividindo-os em dois diferentes panoramas temporais, um anual entre os exercícios financeiros entre 2007 e 2019, e outro mensal com os meses que compõe o ano de 2019, a fim de realizar, respectivamente, uma análise macro e micro. A partir desses dados, chegou-se ao resultado de que o Governo Federal brasileiro não apresentou nos períodos analisados o equilíbrio entre a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida, ocorrendo em diversos momentos o desequilíbrio na aplicação dos recursos públicos.

Palavras-chaves: Gestão de Caixa. Gestão de Dívida. Governo Federal.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo dos Conceitos de Receitas e Despesas.....	23
Quadro 2 – Revisão de estudos aplicados.....	28
Quadro 3 – Variáveis utilizadas.....	29
Quadro 4 – Equações para análise da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida.....	32

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Resultado Primário Governo Federal entre 2007 e 2019.....	33
Gráfico 2 – Receita Líquida do Governo Federal entre 2007 e 2019.....	34
Gráfico 3 – Despesa Total do Governo Federal entre 2007 e 2019.....	34
Gráfico 4 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Federal entre 2007 e 2019....	35
Gráfico 5 – Emissão da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019.....	36
Gráfico 6– Resgate da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019.....	37
Gráfico 7– Emissão e Resgate da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019.....	37
Gráfico 8– Emissão Líquida da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019.....	38
Gráfico 9 – Comparativo Anual entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central entre 2007 e 2009.....	40
Gráfico 10 – Resultado Primário Mensal em 2019.....	41
Gráfico 11 – Receita Líquida mensal em 2019.....	42
Gráfico 12 – Despesa Total mensal em 2019.....	43
Gráfico 13– Receita Líquida e Despesa Total mensal em 2019.....	43
Gráfico 14– Emissão da Dívida Pública Federal mensal em 2019.....	44
Gráfico 15 – Resgate da Dívida Pública Federal mensal em 2019.....	45
Gráfico 16– Emissão Líquida da Dívida Pública Federal mensal 2019.....	46
Gráfico 17 – Comparativo Mensal entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central em 2019.....	47
Gráfico 18 – Comparativo entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central consolidado anualmente em 2019.....	48

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Resultado Primário do Governo Central entre 2007 e 2019, R\$ Bilhões de 2019.....	56
Tabela 2- Resultado Primário do Governo Mensal - R\$ Bilhões - Valores Correntes....	57
Tabela 3- Comparativo variância, Desvio Padrão, Mediana e Média da Receita total, Despesa total e Resultado Primário mensais em 2019- R\$ Bilhões de 2019.....	41
Tabela 4- Comparativo variância, Desvio Padrão, Mediana e Média da Emissão da Dívida Pública Federal, Resgate da Dívida Pública Federal e Emissão Líquida da Dívida Pública Federal mensais em 2019 -R\$ Bilhões de Dez/2019.....	44

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALM - Asset and liabilities management

BACEN - Banco Central

CF - Constituição federal

DPF - Dívida Pública Federal

ENAP - Escola Nacional de Administração Pública

FIES - Financiamento Estudantil

FGV - Fundação Getúlio Vargas

FMI - Fundo Monetário Internacional

IGP-DI - Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI)

LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias

LOA - Lei Orçamentária Anual

LRF - Lei de Responsabilidade Fiscal

MCASP - Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público

MTO - Manual Técnico de Orçamento

OCDE - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OMC - Organização Mundial do Comércio

PIB - Produto Interno Bruto

PPA - Plano Plurianual

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

VAR - Autorregressivos Vetoriais

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1. REFERENCIAL TEÓRICO	14
1.1. Gestão de Caixa e de Dívida no Setor Público.....	14
1.2. Gestão de Caixa e Dívida no Governo Federal do Brasil.....	18
1.3. Receitas e Despesas: Primárias e Correntes	20
1.4. Gestão de Caixa e Dívida – Receitas e Despesas	24
1.5. Revisão de estudos aplicados	26
2. METODOLOGIA	29
2.1. Dados.....	29
2.2. Método	31
2.3. Limitações da Pesquisa	32
3. RESULTADOS	33
3.1. Gestão de Caixa e Gestão de Dívida Anual de 2007 a 2019	33
3.2. Gestão De Caixa e Gestão De Dívida Mensal De 2019	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52
APÊNDICE	55

INTRODUÇÃO

Em meio às recentes tentativas do Brasil de ingressar em grandes organizações comerciais internacionais como a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (Presidência da República, 2020) é cada vez mais exigido do governo federal brasileiro eficiência e aperfeiçoamento dos processos de gestão de riquezas públicas na persecução de se adequar aos padrões internacionais.

Nesse contexto de adaptação aos padrões de contas públicas adotados nos países associados à OCDE e a outras organizações, existem fatores que não condizem com as pretensões almejadas pelo Brasil a longo prazo como os resultados primários deficitários, a expansão da dívida pública federal, como apontado pelo sítio eletrônico STN (2020), o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), o encolhimento de diversos setores da economia apontado pela Confederação Nacional da Indústria (2020), dentre outros fatos, que não condizem com a imagem almejada pelas diversas gestões que estiveram à frente da nação brasileira, como argumenta De Bolle (2019).

O presente trabalho almeja tecer comentários a um dos pontos de necessária melhoria, qual seja a integração e equilíbrio entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal, realizando análise do recorrente desequilíbrio entre receitas e despesas apresentado pelo Governo Federal, assim como fizeram Junior, Knoop, Xavier e Junior (2016) ao trazerem uma elucidação sobre como superar a crise fiscal enfrentada pelo país. Os autores defenderam que é necessário a consolidação de três bases: ampliação da receita, redução das despesas e alienação de ativos. Uma das formas de garantir essa primeira base é a emissão de dívida, segundo o §2º do art. 11 da Lei no 4.320/1964 (BRASIL, 1964), sendo primordial a um governo administrar os valores relacionados a essa emissão a fim de se ter uma boa gestão. Nesse tocante, para que se configure uma boa gestão financeira de um Estado, Brian Olden e John Gardner (2013) defendem o equilíbrio entre as necessidades de caixa e a emissão de dívida por meio da compatibilidade entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida realizadas pelos gestores públicos. Uma gestão equilibrada de caixa e de dívida levam a um uso mais eficiente dos recursos públicos (LINERT, 2009),

Diante desta ótica de necessidade de boa gestão financeira, da busca pelo equilíbrio no emprego dos recursos públicos realizada pelo Governo Federal brasileiro, bem como a integração entre a proporção valores necessários e emitidos e o momento em que

as ações governamentais são realizadas, o objetivo deste trabalho é o de avaliar a relação entre a gestão de caixa e de dívida do governo federal, se são integradas e equilibradas.

No desenvolvimento do trabalho utilizaram-se os dados de Receita Primária, Despesa Primária, Resultado Primário, Emissão da Dívida Pública Federal (DPF), Resgate da DPF e Emissão Líquida da DPF, como feito pelas pesquisas de Gobetti e Orair (2020) e Frimm (2017), coletados no ambiente eletrônico da Secretaria do Tesouro Nacional referentes aos anos de 2007 a 2019, bem como referente aos meses do ano de 2019, a fim de produzir uma análise macro e micro em relação ao comportamento dessas variáveis no tempo.

Para melhor estruturar a presente pesquisa, optou-se por dividi-la em 5 partes. Esta primeira, que compõe a introdução, seguida de uma referencial teórico, no qual é feita uma análise trabalhos anteriores relacionados ao tema, abordagem do conceito das variáveis que compõem o estudo. Na terceira parte será descrita a metodologia a ser utilizada para atingir o objetivo principal da pesquisa, detalhando os dados a serem analisados, bem como a forma como serão tratados. A penúltima etapa, a análise de resultados, foi subdividida em duas etapas: a primeira analisando a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida entre os anos de 2007 a 2019; a segunda estudando a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida ao longo dos doze meses que compõem o exercício financeiro de 2019. Por fim, a quinta seção restringe-se às considerações finais.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

1.1. Gestão de Caixa e de Dívida no Setor Público

A premissa do presente trabalho está relacionada à avaliação da Gestão de Caixa e da Gestão de Dívida efetuadas pelo setor público brasileiro de forma a verificar a existência de equilíbrio e integração entre elas. Para isso, antes de destrinchar essas gestões, é necessário delimitar os conceitos que servem de base para o seu entendimento.

Aborda-se como primeiro conceito relevante a definição de caixa, que, segundo Fundo Monetário Internacional (FMI, 2001), refere-se à caixa disponível e aos equivalentes de caixa. Dinheiro em caixa disponível abarca as notas, as moedas e os depósitos mantidos sob demanda em um banco ou em outra instituição financeira. Os equivalentes de caixa, por outro lado, são investimentos altamente líquidos que são prontamente conversíveis em dinheiro.

Sob a ótica do setor público brasileiro, o Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP, 2018), produzido pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2018), traz definições semelhantes às citadas no parágrafo anterior. Conforme a STN (2018), caixa “compreende numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis.”, enquanto que equivalentes de caixa são “aplicações financeiras de curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em valor conhecido de caixa e que estão sujeitas a insignificante risco de mudança de valor.”.

Uma vez esclarecidos os conceitos de caixa utilizados tanto sob a ótica internacional, quanto sob a ótica nacional, é possível traçar definições a respeito da gestão de caixa. Para Storkey (2003), Gestão de Caixa é ter a quantidade certa de dinheiro no lugar e no momento certos para honrar as obrigações do governo da maneira mais econômica possível. Williams (2004) define como um processo estratégico e associado para gerir, de modo economicamente eficiente, os fluxos de caixa e os balanços de caixa de curto prazo, ambos dentro do governo e entre o governo e outros setores.

Por fim, este trabalho envolve a análise da Gestão de Dívida praticada pelo governo federal brasileiro, de forma a compará-la com a gestão de caixa realizada pelo mesmo ente público. Por essa razão, é necessário definir o que é a gestão da dívida. Para o Fundo Monetário Internacional (FMI), gerenciamento da dívida é definido como: a estrutura, sistema ou processo que permite levantar o montante necessário de financiamento do governo de maneira consistente com os riscos e objetivos de custo governamentais e quaisquer outras metas de gerenciamento da dívida. O gerenciamento da dívida pode ser

definido, portanto, como o estabelecimento e a execução de uma estratégia para gerenciar a dívida do governo a fim de aumentar a quantia necessária de financiamento ao menor custo possível, a médio e longo prazo, consistente com um grau prudente de risco.

Vale destacar que no cenário internacional existe a correlação entre esses dois conceitos relevantes, Gestão de Caixa e Gestão de Dívida, de forma a caracterizá-los como dois lados da mesma moeda, como apresentam os autores Brian Olden e John Gardner (2013). Tal análise se deve aos pontos em comum que os conceitos apresentam, mesmo que possuam perspectivas diferentes em certos aspectos. Entre as divergências, cita-se o escopo temporal em que estão focados, enquanto a gestão de caixa se volta para o curto prazo, a gestão da dívida dá ênfase ao médio e longo prazo do gerenciamento de recursos financeiros (Olden e Gardner, 2013). Outra diferença a se destacar é o objetivo específico definido para cada um deles, enquanto a gestão de caixa atêm-se a garantir a existência suficiente de caixa para cumprir as obrigações financeiras de um governo nos lugares e momentos certos, a gestão de dívida restringe-se a assegurar que a quantidade de dinheiro necessária para financiar o déficit fiscal, mais qualquer dívida vencida, foi levantada (Olden e Gardner, 2013). Por outro lado, a maior convergência entre eles, que garante a rotulação de faces da mesma moeda, refere-se ao objetivo geral de ambas que é garantir que os recursos financeiros do governo sejam gerenciados da maneira mais eficiente e eficaz possível, minimizando, na medida do possível, o risco para a entidade pública (Olden e Gardner, 2013).

Lienert (2009) descreve nove ferramentas para uma Gestão de Caixa moderna e avançada nos países desenvolvidos, bem como em organizações internacionais relevantes como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE sendo 6 ferramentas fundamentais e 3 outras ferramentas desejáveis.

Ferramentas Fundamentais:

- 1) Consolidação de balanço monetário do governo estabelecendo uma Conta Única do Tesouro (*Treasure Single Account - TSA*).
- 2) Cobertura da estrutura de planejamento de caixa.
- 3) Capacidade de fazer projeções precisas de entradas e saídas de caixa de curto prazo.
- 4) Adequado processamento de transações.
- 5) Compartilhamento oportuno de informações entre diferentes entidades relevantes.
- 6) Definição de arranjos e responsabilidades institucionais apropriadas.

Ferramentas Desejáveis:

- 1) Utilização de sistemas bancários, de pagamento e de liquidação modernos.
- 2) Uso de instrumentos do mercado financeiro de curto prazo para gestão de caixa.
- 3) Integração da dívida e gestão de caixa.

A primeira das ferramentas fundamentais é a consolidação de balanço monetário do governo estabelecendo uma Conta Única do Tesouro (*Treasure Single Account- TSA*). O artigo defende que a centralização em um único ponto permite que o gestor tenha acesso a todos os recursos de caixa realizados pelo governo a qualquer momento, evita saldos ociosos, facilita o manejo de recursos de caixa minimizando de empréstimos do governo (LIENERT, 2009).

A segunda refere-se ao entendimento claro sobre a cobertura da estrutura de planejamento de caixa. Lienert (2009) cita que em alguns países, como a França, a cobertura de fundos disponíveis para gestão ativa de caixa é consideravelmente maior do que o orçamento do governo central, demonstrando que a gestão de caixa não precisa estar limitada ao orçamento definido pelo governo, podendo incluir receitas e despesas extraorçamentárias. Ele defende que é desejável que o Tesouro possa aproveitar esse dinheiro oriundo de saldos de fundos extraorçamentários. Assim, a cobertura dos fundos disponíveis para administração de caixa precisa ser claramente definida.

A terceira apresentada pelo artigo resume-se à capacidade de fazer projeções precisas de entradas e saídas de caixa de curto prazo. Analisar o fluxo de caixa de forma a gerar projeções confiáveis permite que o governo planeje melhor fatores como data de recebimento de impostos, bem como pagamento de salário e outros encargos, e evita o endividamento desnecessário provocado descompasso entre os lapsos temporais das entradas e saídas por ele administradas (LIENERT, 2009).

Lienert (2009) argumenta que a quarta trata do adequado processamento de transações, bem como do desenvolvimento de ferramentas contábeis apropriadas. Tendo em vista a reunião em uma Conta Única do Tesouro, é essencial que exista a capacidade de processamento das entradas e saídas que transitam por ela em tempo real, uma vez que, ao concentrar em um único ponto, o volume de operações a serem administradas pelo gestor passa a ser maior e a demanda por informação instantânea para a tomada de decisão pelo gestores também eleva-se. Além disso, é primordial a existência de estruturas contábeis adequadas para registrar os dados envolvidos nessas transações, garantindo o adequado reconhecimento das transações, bem como a correta produção de informações consideradas úteis ao usuário interno e externo (LIENERT, 2009).

A quinta, defendida por Linert (2009), delimite-se ao compartilhamento oportuno de informações entre o tesouro central, as agências de cobrança, os gastos dos ministérios e / ou filiais do tesouro. Ter informações no tempo correto, ou seja, no momento oportuno para a tomada de decisão é essencial para evitar processos repetitivos e esforços duplicados, além de evasão de recursos pela demora ou ausência de decisão (LIENERT, 2009).

Por fim, o artigo informa que a sexta ferramenta fundamental para a existência de uma gestão de caixa moderna é a definição de arranjos e responsabilidades institucionais apropriadas. O desenvolvimento dessa ferramenta permite que a gestão flua de forma harmônica, sem haver conflitos de competências ou redundância de autoridades mal definidas. Ademais, traçar competências de forma bem definida permite a responsabilização das instituições por atos equivocados ou pela ausência de ação em momentos necessários, além de representar um ganho de conhecimento maior pelo compartilhamento e desenvolvimento conjunto da gestão de caixa (LIENERT, 2009).

Ademais, o autor Lienert (2009) apresenta ainda três ferramentas desejáveis que têm a finalidade de auxiliar economias a gerar uma gestão efetiva de caixa moderna digna de países avançados, como a utilizada em países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE.

A primeira ferramenta apresentada pelo artigo refere-se à utilização de sistemas bancários, de pagamento e de liquidação modernos, com a intenção de maior interação entre as diferentes instituições de forma a não haver má gestão dos recursos pela ausência de informações no momento correto. O artigo destaca que a gestão de caixa moderna faz uso dessas ferramentas com a finalidade de gerar benefícios no desenvolvimento do mercado monetário. Traz como exemplo a realidade vivida nos países desenvolvidos, em que, quando ocorre uma escassez ou *superávit* temporário de caixa, o gestor do caixa do governo, que tem a sua disposição a possibilidade de monitorar os saldos consolidados de todas as contas do governo diariamente, pega emprestado ou empresta recursos de ou para o mercado financeiro. Essa integração moderna, feita por meio de sistemas bancários, de pagamento e de liquidação, permite uma participação ativa das tesourarias do governo nos mercados, que leva a uma gestão eficiente de caixa (LIENERT, 2009).

A segunda destacada no texto do artigo é o uso de instrumentos do mercado financeiro de curto prazo para gestão de caixa, ressalta a necessidade de eficiência por parte do governo. O destaque maior nessa ferramenta é para a capacidade que o gestor deve ter de antecipar as necessidades de caixa do governo, além de garantir que os pagamentos relacionados a elas sejam feitos em tempo hábil (LIENERT, 2009).

A terceira é descrita pelo artigo como a integração entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida. No atual contexto de celeridade na tomada de decisões, a associação entre os gestores dessas duas áreas é primordial para o eficiente manejo dos recursos públicos que o governo tem à disposição. O artigo traz a concepção de que a coordenação entre eles permite estabelecer um programa de emissão de títulos que leve em consideração o perfil de caixa, evitando emissões desnecessárias e garantindo a integração entre a real necessidade monetária e o mercado de títulos, de maneira eficiente (LIENERT, 2009).

Vale ressaltar que a resolução do problema de pesquisa, definir se existe equilíbrio e integração entre a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal, envolve a utilização dessas 9 ferramentas estabelecidas acima pelo ente público. No entanto, este trabalho terá como foco, a fim de torná-lo mais completo e menos genérico, a terceira ferramenta desejável para Linert (2009), qual seja a integração da dívida e gestão de caixa.

1.2. Gestão de Caixa e Dívida no Governo Federal do Brasil

O foco do presente trabalho é a análise da execução de processos de gestão específicos desempenhados pelo Governo Federal Brasileiro. Por essa razão, antes de iniciar a análise da realidade gerencial vivida por esse ente, é primordial entender quais são os marcos legais que regulamentam a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida.

Em relação à Gestão de Caixa, é necessário relembrar a definição dada por Williams (2004), a fim de identificar quais normas regulamentam os aspectos abarcados por esse conceito. Williams (2004) defende que Gestão de Caixa é um processo estratégico e associado para gerir, de modo economicamente eficiente, os fluxos de caixa e balanços de caixa de curto prazo, ambos dentro do governo e entre o governo e outros setores. Desta definição é possível destacar algumas palavras chaves para traçar os marcos legais aplicáveis, quais sejam fluxos de caixa e curto prazo.

A partir delas, é possível associar a Gestão de Caixa do Governo Federal à Lei Orçamentária Anual (LOA) e à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e promulgadas para a regulamentação e organização dos valores orçamentários passíveis de execução pelo Governo Federal no curto prazo. Essa associação é possível por ser a LOA responsável por estimar as receitas e fixar as despesas como prevê a Lei Nº 13.978, de 17 de Janeiro de 2020 (BRASIL, 2020), sendo o fluxo de caixa definido pelo MCASP como as entradas (receitas) e as saídas (despesas) de caixa e de equivalentes de caixa.

Já a LDO possui a atribuição primordial de estabelecer diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2020, como determina a Lei Nº 13.898, de 11 de Novembro de 2019 (BRASIL, 2019), prevendo por exemplo as metas e as prioridades da administração pública federal, a estrutura e a organização dos orçamentos, as diretrizes para a elaboração e a execução dos orçamentos da União e as disposições relativas às despesas com pessoal e encargos sociais e aos benefícios aos servidores, empregados e seus dependentes. Essas atribuições e regulamentações são consideradas fatores primordiais para controle e execução dos fluxos de caixa e respectiva Gestão de Caixa realizada pelo Governo Federal.

No tocante aos marcos legais relacionados à Gestão da Dívida, segundo Silva, Carvalho e Medeiros (2009), a legislação da política de endividamento está definida com base em cinco instrumentos:

- i) Constituição Federal do Brasil
- ii) Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)
- iii) Lei nº 10.179, de 2001
- iv) Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO);
- v) Lei Orçamentária Anual (LOA).

É necessário delimitar, de forma resumida, as incumbências de cada uma das legislações apresentadas acima. A Carta Magna de 1988 atribuiu à União o estabelecimento de normas gerais que versem sobre finanças públicas (art. 24, I e II, e § 1º) (BRASIL, 1988). A partir desta prerrogativa foram promulgadas duas leis que contemplam dispositivos relacionados à dívida pública, quais sejam a Lei Federal nº 4.320, de 1964 (BRASIL, 1964), e a Lei Complementar nº 101, de 2000 (BRASIL, 2000) (conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF). Destaca-se que a LRF define normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal bem como diversos limites para a Dívida Pública Federal – DPF.

Esse conjunto legislativo composto pela Constituição Federal, pela Lei Federal nº 4.320/64 e pela LRF receberam por Silva, Carvalho e Medeiros (2009) a nomenclatura de “regulação orgânica ou estrutural da dívida pública”, uma vez que regulam a base da gestão das finanças públicas e da dívida pública no país. Esse marco regulatório estrutural da dívida pública contempla normativos cuja abrangência de aplicação é nacional, ou seja, válida para todos os entes integrantes da Federação.

A nível federal ainda, existem a Lei Federal nº 10.179, de 2001 (BRASIL, 2001), e o Decreto-Lei nº 1.312, de 1974 (BRASIL, 1974), que, respectivamente, dispõe sobre

os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, e fornece a base legal para emissões no exterior.

Por fim, Silva, Carvalho e Medeiros (2009) destaca que as Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDOs), bem como as Leis Orçamentárias Anuais (LOAs), podem conter disposições relativas à dívida pública, uma vez que trazem previsões orçamentárias relacionadas à arrecadação e pagamento de recursos relacionados à dívida.

1.3. Receitas e Despesas: Primárias e Correntes

Para a construção do presente trabalho, é primordial trazer a perspectiva dada pelo Manual de Contabilidade Aplicado ao Setor Público (MCASP, 2018) a respeito dessa temática de Receitas e Despesas Públicas, mais especificamente aos conceitos de Receitas Orçamentárias e Despesas Orçamentárias.

O primeiro, relacionado às Receitas Orçamentárias, é descrito como “disponibilidades de recursos financeiros que ingressam durante o exercício e que aumentam o saldo financeiro da instituição. Instrumento por meio do qual se viabiliza a execução das políticas públicas, as receitas orçamentárias são fontes de recursos utilizadas pelo Estado em programas e ações cuja finalidade precípua é atender às necessidades públicas e demandas da sociedade.”. O segundo, imputado às Despesas Públicas, resume-se a “toda transação que depende de autorização legislativa, na forma de consignação de dotação orçamentária, para ser efetivada”, sendo parte do conceito mais amplo de Despesa Pública, qual seja, “instrumento de planejamento de qualquer entidade, pública ou privada, e representa o fluxo de ingressos e aplicação de recursos em determinado período.”.

A base do planejamento financeiro de um ente público qualquer abarca a previsão da necessidade de recursos para realizar as atividades propostas, bem como estipular o montante de numerário necessário para poder suprir essa necessidade. Por essa razão, dentro do estudo do orçamento público foram forjados conceitos de Receitas e Despesas. Segundo Lima (2018), Receitas Públicas podem ser definidas, em sentido amplo, como “ingressos de recursos financeiros e cofres do Estado, que se desdobram em receitas orçamentárias (quando representam disponibilidade de recursos financeiros para o erário) e em ingressos extraorçamentários, quando representam apenas entradas compensatórias”, enquanto que as Despesas Públicas referem-se aos “dispêndios de recursos finan-

ceiros dos cofres do Estado, que se desdobram em despesas orçamentárias (quando representam saídas de recursos financeiros do erário) e em dispêndios extraorçamentário, (quando representam apenas saídas compensatórias)”.

Nesse universo de Receitas e Despesas Públicas Orçamentárias, algumas classificações merecem maior atenção para traçar parâmetros de análise da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida no Governo Federal brasileiro. Quanto às Receitas Públicas Orçamentárias, elas podem ser classificadas de acordo com a Categoria Econômica, conforme a previsão normativa estabelecida no caput do art. 11 da Lei n 4.320/1964 (BRASIL, 1964), em Receitas Correntes e Receitas de Capital.

A primeira é definida por Lima (2018) como aquelas que arrecadadas dentro do exercício financeiro, aumentando as disponibilidades financeiras do Estado, em geral com efeito positivo sobre o Patrimônio Líquido. Ela ainda acrescenta que se constituem como instrumento para financiar os objetivos definidos nos programas e ações orçamentários, com vistas a satisfazer finalidades públicas. Conforme Art. 11, § 1º, da Lei nº 4.320/1964, classificam-se como correntes as receitas provenientes de tributos; de contribuições; da exploração do patrimônio estatal (Patrimonial); da exploração de atividades econômicas (Agropecuária, Industrial e de Serviços); de recursos financeiros recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, quando destinadas a atender despesas classificáveis em Despesas Correntes (Transferências Correntes); e demais receitas que não se enquadram nos itens anteriores (Outras Receitas Correntes). (LIMA, 2018).

A segunda, por outro lado, é resumida pela autora como as arrecadadas dentro do exercício financeiro, responsáveis por financiar programas e ações orçamentárias, ampliando as disponibilidades financeiras do Estado, da mesma forma como a receita anterior. Porém, de forma diversa das Receitas Correntes, as Receitas de Capital não provocam efeito sobre o Patrimônio Líquido. Conforme Lima (2018), o Art. 11, § 2º, da Lei nº 4.320/1964 estabelece que Receitas de Capital são as provenientes de: realização de recursos financeiros oriundos da constituição de dívidas; conversão, em espécie, de bens e direitos; recebimento de recursos de outras pessoas de direito público ou privado, quando destinados a atender Despesas de Capital; e, superávit do Orçamento Corrente.

A subdivisão em categorias econômicas, segundo a autora, permite a associação, de forma mais imediata, entre a receita principal e aquelas que são dela originadas.

Da mesma forma, as Despesas Públicas Orçamentárias também são classificadas de acordo com a Categoria Econômica em Despesas Correntes e Despesas de Capital, como previsto pelo art. 12 da Lei nº n 4.320/1964 (BRASIL, 1964). Segundo o MCASP

(2018) enquadram-se nessa primeira categoria “todas as despesas que não contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital.” e na segunda “aquelas despesas que contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital.”. Em resumo, Despesas Correntes podem ser definidas como aquelas despesas de custeio, de manutenção das atividades dos órgãos da administração pública, não concorrendo para a ampliação dos serviços prestados pelo órgão, nem para a expansão das suas atividades, enquanto que as Despesas de Capital estão relacionadas com aquisição de máquinas equipamentos, realização de obras, aquisição de participações acionárias de empresas, aquisição de imóveis, concessão de empréstimos para investimento, assim como com a expansão das atividades dos órgãos.

Outra classificação relevante que merece destaque é para a Apuração do Resultado Primário. O MCASP defende que a Receita Pública nessa classificação deve ser dividida em Receita Primária e Receita Financeira, acontecendo a mesma divisão com a Despesa Pública.

Para o Manual, as Receitas Primárias referem-se predominantemente às Receitas correntes (exceto receitas de juros). Ou seja, são compostas por tributos, contribuições sociais, concessões, dividendos recebidos pela União e outras também consideradas primárias. Além disso, incluem-se também as receitas de capital primárias, decorrentes da alienação de bens e transferências de capital (MCASP, 2018).

As Receitas Financeiras, por outro lado, são “aquelas que não contribuem para o resultado primário do exercício financeiro correspondente, uma vez que criam uma obrigação ou extinguem um direito, ambos de natureza financeira, junto ao setor privado interno e/ou externo, alterando concomitantemente o ativo e o passivo financeiros.”. O Manual destaca ainda que as elas são adquiridas junto ao mercado financeiro, decorrentes da emissão de títulos, da contratação de operações de crédito por organismos oficiais, das receitas de aplicações financeiras (MCASP, 2018).

Com relação às Despesas Primárias e Financeiras, ENAP (2014) traz que a primeira assemelha-se ao conceito de despesas correntes, sendo os gastos realizados pelo governo para prover bens e serviços públicos à população, tais como saúde, educação, construção de rodovias, além de gastos necessários para a manutenção da estrutura do Estado (manutenção da máquina pública). Essas despesas também são realizadas para o custeio de programas de governo e à realização de grandes investimentos. Embora se refiram às classificações da despesa pública, segundo o Manual Técnico de Orçamento

(MTO, 2017) as despesas correntes e as despesas primárias possuem finalidades diferentes. A primeira qualifica a despesa de acordo com a sua natureza, mais especificamente à sua categoria econômica, que se presta a identificar o fato gerador com a formação ou aquisição de um bem de capital, enquanto que a segunda classifica a despesa por identificador do resultado primário, de forma a auxiliar a apuração do resultado primário previsto na LDO.

ENAP (2014) também descreve as despesas financeiras (ou despesas não primárias) como sendo aquelas resultantes do pagamento de uma dívida do governo ou da concessão de um empréstimo tomado pelo governo em favor de outra instituição ou pessoa. Dessa forma, elas extinguem uma obrigação ou criam um direito, ambos de natureza financeira. Por exemplo, o pagamento de juros da dívida pública, o financiamento estudantil (FIES) e o subsídio do programa governamental Minha Casa, Minha Vida.

Para esse trabalho em específico, são relevantes os conceitos de Receitas e Despesas Correntes e Primárias, que representam parcela dos dados utilizados para as conclusões da pesquisa. Como se pode notar a partir dos conceitos tratados anteriormente e resumido no Quadro 1, trata-se de classificações diferentes que possuem certo nível de correlação, uma vez que os autores utilizam o conceito das correntes para explicar as primárias. Em suma, diferenciam-se porque as primárias referem-se a não necessidade de contração de dívida para arrecadar recursos, não gerando passivos diretos no processo de obtenção, enquanto as correntes têm seu conceito marcado pelo período de arrecadação e uso, ou seja, que estão, via de regra, dentro do exercício financeiro. Embora tenham focos diferentes, não se caracterizam por ser excludentes uma da outra, podendo a mesma receita ou despesa receber, de forma simultânea, a classificação de corrente e primária.

No Quadro 1 a seguir apresenta-se de forma resumida os conceitos relevantes.

Quadro 1– Resumo dos Conceitos de Receitas e Despesas.

Estatística	Definição
Receita Corrente	São aquelas arrecadadas dentro do exercício financeiro, aumentam as disponibilidades financeiras do Estado, em geral com efeito positivo sobre o Patrimônio Líquido.
Receita de Capital	São arrecadadas dentro do exercício financeiro, aumentam as disponibilidades financeiras do Estado e são instrumentos de financiamento dos programas e ações orçamentários, a fim de se atingirem as finalidades públicas. Porém, de forma diversa das Receitas Correntes, as Receitas de Capital não provocam efeito sobre o Patrimônio Líquido.
Receita Primária	Referem-se predominantemente às Receitas correntes, exceto receitas de juros.
Receita Financeira	Aquelas que não contribuem para o resultado primário no exercício financeiro correspondente, uma vez que criam uma obrigação ou extinguem um direito, ambos de natureza financeira, junto ao setor privado interno e/ou externo, alterando concomitantemente o ativo e o passivo financeiros.

Despesa Corrente	Todas as despesas que não contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital.
Despesa de Capital	Aquelas despesas que contribuem, diretamente, para a formação ou aquisição de um bem de capital.
Despesa Primária	As despesas primárias são os gastos realizados pelo governo para prover bens e serviços públicos à população, de forma que não seja necessário um endividamento para a sua geração.
Despesa Financeira	Aquelas que extinguem uma obrigação ou criam um direito, ambos de natureza financeira.

Fonte: Elaboração própria com base em fontes diversas.

1.4. Gestão de Caixa e Dívida – Receitas e Despesas

Uma das premissas em que este trabalho se sustenta é análise da real aplicação do princípio do equilíbrio orçamentário, de forma a ir além do equilíbrio entre receitas e despesas apenas na construção do orçamento, mas também garantir que essa regra seja aplicada à execução dos valores orçados.

De início, é necessário conceituar o princípio do equilíbrio orçamentário. A Constituição Federal de 1967, normatizava o princípio da seguinte forma no seu artigo 66: “o montante da despesa autorizada em cada exercício financeiro não poderá ser superior ao total das receitas estimadas para o mesmo período.” (BRASIL, 1967). Atualmente o conceito de equilíbrio orçamentário é previsto na LRF (BRASIL, 2000) e pela Lei nº 4.320/1964 (BRASIL, 1964) regendo o processo de elaboração das leis orçamentárias brasileiras, quais sejam o Plano Plurianual – PPA, Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO e Lei Orçamentária Anual – LOA.

Carvalho (2009) aborda vários princípios que regem o orçamento público brasileiro, destacando que devem ser seguidos desde o momento da sua elaboração até a respectiva aprovação pela Câmara dos Deputados e Senado Federais. Ao se referir ao princípio do equilíbrio, Carvalho (2009) trata-o como aquele que “define que as despesas fixadas na proposta de orçamento deverão ser iguais às receitas que foram previstas, visando sempre o equilíbrio econômico e financeiro para aquele exercício”.

Vale destacar que embora não exista menção ao princípio do equilíbrio nas normas brasileiras, a Lei de Responsabilidade Fiscal, de maio de 2000, em seu artigo quarto regulamentou dois mecanismos relevantes para o controle das Receitas e Despesas.

Art. 4º
(...)

§ 1º Integrará o projeto de lei de diretrizes orçamentárias Anexo de Metas Fiscais, em que serão estabelecidas metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes.

(...)

§ 3º A lei de diretrizes orçamentárias conterá Anexo de Riscos Fiscais, onde serão avaliados os passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando as providências a serem tomadas, caso se concretizem. (BRASIL, 2000)

Tal previsão demonstra o interesse do legislador brasileiro em estruturar medidas capazes de controlar os valores de receitas e despesas no momento da execução orçamentária com o Anexo de Metas Fiscais, bem como prever fatores capazes de influenciar a execução do planejamento a partir do Anexo de Riscos Fiscais, de forma a se preparar para cenários econômicos diversos e garantir a continuidade do orçamento aprovado pelas Casas Legislativas e promulgado pelo chefe do Executivo.

Uma vez traçados os conceitos doutrinários e didáticos a respeito do princípio do equilíbrio orçamentário, o princípio poderia ser assim equacionado e respectivamente detalhado como apresentado nas Equações 1, 2 e 3, elaboradas para este trabalho a partir do princípio mencionado.

$$\textit{Receitas} - \textit{Despesas} = 0 \quad (1)$$

$$\frac{\textit{Receitas}}{\textit{Correntes}} + \frac{\textit{Receitas}}{\textit{Capital}} - \frac{\textit{Despesas}}{\textit{Correntes}} - \frac{\textit{Despesas}}{\textit{Capital}} = 0 \quad (2)$$

$$\left(\begin{array}{c} \textit{Receitas} \\ \textit{Primárias} \\ + \\ \textit{Recebimento de Juros} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} \textit{Emissão da Dívida} \\ + \\ \textit{Principal} \\ + \\ \textit{Refinanciamento} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \textit{Despesas} \\ \textit{Primárias} \\ + \\ \textit{Despesas} \\ \textit{com juros} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \textit{Resgate da} \\ \textit{Dívida} \\ + \\ \textit{Concessão} \\ \textit{de} \\ \textit{empréstimos} \\ + \\ \textit{Investimentos} \\ + \\ \textit{Inversões} \\ \textit{financeiras} \\ + \\ \textit{Amortização} \end{array} \right) = 0 \quad (3)$$

Essa equação adequa-se ao contexto de gestão de caixa e gestão de dívida, uma vez que a compatibilidade entre receitas e despesas é premissa para ambas as gestões. Na primeira, é primordial que o caixa representado pela receita seja suficiente para honrar os compromissos entendidos como despesas, posto que a sua falta acarreta na contração de

dívidas por parte da administração pública, bem como no pagamento do juro relacionados à esses papéis emitidos, além de reduzir recursos que poderiam ter outras finalidades mais benéficas às nações e suas populações.

Na segunda, o gestor deve estar atento a qual dos fatores se sobrepõe ao outro. Nos casos em que a receita é superior, deve o gestor da dívida preocupar-se, por exemplo, em poupar esses recursos excedentes ou quitar dívidas já existentes, mesmo que não faça nenhuma delas, o ideal é a não emissão de novos títulos neste momento superavitário. Nos momentos em que a despesa requer montante superior aos valores gerados em determinado período, pode o gestor da dívida procurar meios de captar os recursos necessários à manutenção do equilíbrio desta equação.

Em suma, o que se percebe é que esta equação, em que a receita e a despesa se anulam, permeia o processo decisório dos gestores de caixa e de dívida, sempre com vistas a torná-lo o mais eficiente e assertivo possível, garantindo o melhor emprego dos recursos públicos.

1.5. Revisão de estudos aplicados

De início é necessário destacar que na busca por estudos aplicados que possuíssem relação com o presente artigo, houve certa dificuldade em encontrar referências que fizessem menção à Gestão de Caixa explicitamente com essa nomenclatura. Por essa razão e considerando o seu significado para este trabalho como o gerenciamento dos recursos públicos primários, foram trazidas nesta revisão de estudos aplicados pesquisas que versassem sobre a Política Fiscal, uma vez que, para a Secretaria do Tesouro Nacional (STN)²⁴, esse termo pode ser definido como o conjunto de medidas utilizadas pelo Governo para arrecadar recursos e realizar despesa, equiparando-se ao sentido delimitado para a Gestão de Caixa neste trabalho.

Diante disso, cita-se, de início, o artigo desenvolvido por Silva e Cavalcanti (2010), cujo objetivo principal é esclarecer os efeitos provocados pela política fiscal na economia brasileira entre os anos de 1995 e 2008, a partir de uma análise de modelos autorregressivos vetoriais que consideram o papel da dívida pública na determinação da política fiscal. Para atingir essa meta, foram utilizados modelos autorregressivos vetoriais (VAR), alimentados com dados das receitas públicas, gastos públicos e produto interno bruto (PIB), todos dessazonalizados e em logaritmos, além da taxa de juro real sobre a

dívida. Como principal resultado, Silva e Cavalcanti (2010) afirmam que, para o período analisado, a consideração explícita do papel da dívida pública na evolução de variáveis fiscais altera a estimação dos efeitos de choques fiscais sobre o nível de atividade.

Diante desse esclarecimento, é relevante para o embasamento desta pesquisa o destaque dos seguintes estudos a respeito da Gestão Fiscal realizada pelo Governo Federal. O primeiro deles, escrito por Lopreato (2006), apresenta como objetivo principal incitar a discussão a respeito do papel que cabe à política fiscal na gestão da política macroeconômica. Segundo o autor, o objetivo é mostrar a convergência existente no campo teórico do *mainstream* sobre o papel reservado à política fiscal. Para isso foram feitas análises da literatura convencional a respeito do papel da política fiscal. A partir desta análise, conclui-se que o real papel da política fiscal é a criação de condições de estabilidade e credibilidade da política econômica, não mais desempenhando um papel de demanda agregada.

O segundo estudo, realizado por Gobetti e Orair (2020), também realiza uma análise da gestão de recursos públicos, atendo-se ao intervalo temporal de 16 anos entre 1999 e 2014. O artigo divulgado possuía como objetivo principal contribuir para o debate sobre as mudanças no regime fiscal brasileiro. Para isso, Gobetti e Orair (2020) realizam três análises: a primeira de estatística descritiva sobre o resultado primário acima da linha que incorporam a esfera regional do governo; a segunda de indicadores para caracterizar a fase expansionista em comparação com os períodos anteriores; a terceira da sustentabilidade da trajetória da despesa pública em diferentes cenários. Após o desenvolvimento do artigo, os autores concluíram que ocorreu uma deterioração significativa de indicadores fiscais, além de ter ocorrido uma alteração no instrumento financeiro utilizado pelo governo na sua política fiscal mais recente, substituindo o uso de investimentos público por subsídios e outros gastos correntes, como desoneração.

Em relação à Gestão da Dívida do Governo Federal, existem diversos trabalhos que tratam do tema, muitos com associação à gestão monetária, ao desenvolvimento econômico, reputação fiscal, risco Brasil. Dentre eles, pode-se dar destaque ao Trabalho de Conclusão de Curso apresentado por Vítor Corrêa Frimm (2017), no qual há a análise da Gestão da Dívida Pública Federal e Eficiência do Setor Público no Brasil. Nele, o autor possuía o objetivo de explorar os fatores que tornam a gestão da dívida pública eficiente e a aderência desses fatores ao caso brasileiro.

Para isso realizou-se a compilação de referências bibliográficas nacionais e internacionais, de forma a definir os melhores *benchmarks* para o governo brasileiro. Frimm

(2017) concluiu que a Gestão da Dívida brasileira apresenta pontos positivos e negativos quando comparada às melhores práticas. Dentre os aspectos positivos pode-se citar a utilização de um modelo *asset and liabilities management* (ALM) como forma de Gestão da Dívida, ou seja, que leve em consideração os ativos do governo na escolha das características do passivo. Por outro lado, o governo brasileiro poderia reanalisar a estrutura de vencimentos, de forma a melhorar a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo.

Outro estudo que, embora não apresente uma relação direta entre a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida do Governo Federal, se presta a analisar a Gestão de Dívida e verificar a sua adequação à padrões internacionais é o produzido por Garcia (2018). Nele a autora visa comprovar se a metodologia de cálculo da dívida pública no Brasil se assemelha às recomendações divulgadas pelo FMI. Para esse fim, ela utilizou como base de comparação os manuais de estatísticas fiscais divulgados pelo Bacen e pelo FMI, quais sejam, respectivamente, o Manual de Estatísticas Fiscais 2018 (Banco central- BACEN, 2018) e o *Government Finance Statistics Manual 2014* (FMI, 2014). O resultado gerado foi a não semelhança entre as estatísticas fiscais divulgadas pelo Brasil e pelo FMI.

O Quadro 2 resume os estudos aplicados e teóricos revisados.

Quadro 2 – Revisão de estudos aplicados

Trabalho	Objetivo	Dados e método	Principais resultados
Silva e Cavalcanti (2010)	Esclarecer os efeitos provocados pela política fiscal na economia brasileira entre os anos de 1995 e 2008.	Receitas públicas, gastos públicos e produto interno bruto (PIB), todos sazonalizados e em logaritmos, além da taxa de juros real sobre a dívida, aplicados a modelos autorregressivos vetoriais (VAR).	A consideração explícita do papel da dívida pública na evolução de variáveis fiscais altera a estimação dos efeitos de choques fiscais sobre o nível de atividade.
Lopreato (2006)	Mostrar a convergência existente no campo teórico do <i>mainstream</i> sobre o papel reservado à política fiscal.	Análise de diversas literaturas convencionais a respeito do papel da Política Fiscal.	O real papel da política fiscal é a criação de condições de estabilidade e credibilidade da política econômica, não mais desempenhando um papel de demanda agregada.
Gobetti e Orair (2020)	Contribuir para o debate sobre as mudanças no regime fiscal brasileiro.	Análise do resultado primário acima da linha da esfera regional do governo. Análise de indicadores da fase expansionista comparando-os a fases anteriores. Análise da sustentabilidade da trajetória da Despesa Pública	Deterioração significativa de indicadores fiscais e aumento no uso de subsídios e na criação de gastos correntes como desoneração.
Frimm (2017)	Explorar os fatores que tornam a gestão da dívida pública eficiente e a aderência desses fatores ao caso brasileiro.	Compilação de referência bibliográficas nacionais e internacionais, de forma a definir os melhores benchmarks para o governo brasileiro	Existem pontos positivos e negativos para a Gestão da Dívida Pública Brasileira.

Garcia (2018)	Comprovar se a metodologia de cálculo da dívida pública no Brasil se assemelha às recomendações divulgadas pelo FMI.	Comparação os manuais de estatísticas fiscais divulgados pelo Bacen e pelo FMI, quais sejam, respectivamente, o Manual de Estatísticas Fiscais 2018 (BACEN, 2018) e o Government Finance Statistics Manual 2014 (FMI, 2014)	Estatísticas fiscais divulgadas pelo Brasil não se assemelham às divulgadas pelo FMI
---------------	--	---	--

Fonte: Elaboração própria.

2. METODOLOGIA

Conforme apresentado na seção introdutória, o objetivo do presente trabalho é de avaliar se a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal são integradas e equilibradas.

Para atingir este objetivo serão utilizados os dados referentes à Receita Primária, Despesa Primária, Emissão da Dívida Pública Federal (DPF) e ao Resgate da Dívida Pública Federal (DPF) divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional referente aos anos de 2007 a 2019, bem como aqueles referentes aos meses de 2019. Esses dados serão analisados por meio de estatística descritiva.

2.1. Dados

O que qualifica esta pesquisa como um trabalho científico, empírico, é a utilização de dados que amparem os argumentos para a resolução do problema proposto e cumprimento do objetivo traçado. Dessa forma, a fim de dar concretude à análise da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida do Governo Federal nos períodos já delimitados, foram utilizadas as variáveis compiladas no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis utilizadas

Variável	Descrição	Fonte
Receita Primária	Referem-se predominantemente às Receitas correntes, exceto receitas de juros	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)
Despesa Primária	Gastos realizados pelo governo para prover bens e serviços públicos à população, além de gastos necessários para a manutenção da estrutura do Estado (manutenção da máquina pública).	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)
Resultado Primário	Subtração entre a Receita Primária e a Despesa Primária	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)
Emissão da Dívida Pública Federal	Volume financeiro emitido da Dívida Pública pelo Governo Federal	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)
Resgate da Dívida Pública Federal	Volume financeiro resgatado da Dívida Pública pelo Governo Federal	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)

Emissão Líquida da Dívida Pública Federal	Volume financeiro obtido a partir da redução entre os valores emitidos e resgatados da Dívida Pública pelo Governo Federal.	Secretaria do Tesouro Nacional – STN (2020)
---	---	---

Fonte: Elaboração própria.

Para realizar esta pesquisa, serão utilizados os dados consolidados dos anos de 2007 e 2019 das Receitas Primárias e das Despesas Primárias, bem como da Emissão e do Resgate da Dívida Pública Federal. Em relação às duas primeiras variáveis, foram coletadas na base de dados da Secretaria do Tesouro Nacional no ano de 2020.

Para complementar o escopo analisado por este trabalho, será realizada a análise dos dados mensais emitidos no ano de 2019 para cada uma dessas variáveis anteriormente citadas, quais sejam Receita e Despesa Primárias, bem como Emissão e Resgate da Dívida Pública Federal, também coletados da base de dados da Secretaria do Tesouro Nacional em 2020.

É primordial destacar também que a partir desses dados coletados são gerados o Resultado Primário do Governo Federal e a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal, calculados, de forma respectiva, pela subtração entre a Receita e Despesa Primária, e a Emissão e Resgate da DPF.

Quanto às razões que levaram ao uso dessas variáveis na composição do presente trabalho, destaca-se que o objetivo principal é avaliar a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida realizadas pelo Governo Federal, de forma a verificar a sua compatibilidade com as melhores práticas internacionais. Por essa razão, era necessário estabelecer parâmetros concretos que mensurassem de forma objetiva as respectivas gestões, assim, para a Gestão de Caixa será utilizado o Resultado Primário do Governo Federal, que abarca os valores gerais de arrecadação e gasto que compõem o caixa, enquanto para a Gestão da Dívida será utilizada a Emissão Líquida da Dívida Pública do Governo Federal, que verifica os valores emitidos e resgatados da DPF.

Para o cálculo do Resultado Primário, que personifica a Gestão de Caixa, os dados foram obtidos pela subtração entre o valor total das Receitas Primárias e o valor total das Despesas Primárias, ou seja, a partir dos recursos gerados e utilizados sem que fosse necessário o endividamento do ente para a respectiva existência. Vale destacar, no entanto, que, tanto na análise anual entre 2007 e 2019, quanto na análise mensal de 2019, foram realizados alguns ajustes como divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2020). A Receita Primária foi auferida a partir da subtração entre o valor da Receita Total e o das Transferências por Repartição de Receita, que geraram a Receita Líquida, aqui

considerada como o valor da Receita Primária para a composição do Resultado Primário. Ademias, além da subtração da Receita e da Despesa Primária, foram levados em consideração dois ajustes metodológicos, quais sejam Itaipú e Caixa-Competência, além de contabilizar as discrepâncias estatísticas na obtenção do valor final do Resultado Primário. Segundo Nunes, Nunes e Marcelino (2017), a adoção desses ajustes é feita a fim de compatibilizar os valores gerados de Resultado Primário pelo Banco Central e pela Secretaria do Tesouro Nacional.

2.2. Método

No tocante ao método utilizado para alcançar o objetivo proposto por este trabalho, utilizar-se-á a análise do equilíbrio entre a execução de Receitas e Despesas Primárias, bem como o estudo das Emissões e Resgates da Dívida Pública Federal, de forma a verificar, a partir da comparação entre essas variáveis, se há compatibilidade entre a gestão de caixa e a gestão de dívida como preconiza a literatura. Ademais, ressalta-se que, para isso, serão verificados e estudados dados temporais mensais e anuais dessas variáveis apresentadas de forma a estabelecer uma visão macro e geral, a partir do intervalo dos anos 2007 até 2019, e uma visão mais micro e detalhada, por meio do estudo dos resultados dos 12 meses abarcados pelo ano de 2019.

Os dados serão analisados por meio de estatística descritiva, isto é, por meio da apresentação dos dados em tabelas e gráficos. Destaca-se que os dados, quando apresentados em valores monetários, estarão corrigidos da inflação por meio do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), disponibilizado por Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2020), podendo alternativamente, serem apresentados como proporção do PIB. Além disso, para avaliar a Gestão de Caixa e Dívida, serão avaliadas as relações entre as variáveis expressas por meio do Quadro 4 que traz as equações para análise das gestões brasileiras já delimitadas.

Quadro 4 – Equações para análise da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida

$Receitas - Despesas = 0$
$Receitas_{Correntes} + Receitas_{Capital} - Despesas_{Correntes} - Despesas_{Capital} = 0$
$\left(\begin{array}{c} Receitas \\ Primárias \\ + \\ Recebimento de Juros \end{array} \right) + \left(\begin{array}{c} Emissão da Dívida \\ + \\ Principal \\ + \\ Refinanciamento \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} Despesas \\ Primárias \\ + \\ Despesas \\ com juros \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} Resgate da \\ Dívida \\ + \\ Concessão \\ de \\ empréstimos \\ + \\ Investimentos \\ + \\ Inversões \\ financeiras \\ + \\ Amortização \end{array} \right) = 0$

Fonte: Elaboração própria a partir do princípio do Equilíbrio Orçamentário

2.3. Limitações da Pesquisa

É necessário ressaltar que a igualdade entre os montantes da receita e despesa como buscado na equação apresentada não foi completamente respeitada neste trabalho. Essa limitação se deve à falta de disponibilidade de dados completos por parte do Governo Federal, não havendo a disponibilização de dados como o recebimento de juros, concessão de empréstimos ou do refinanciamento da dívida pública. Por essa razão, este trabalho fez uso dos fatores mais relevantes na composição desta equação, de forma que pode não ocorrer um resultado nulo quando se subtrair os componentes da receita dos componentes da despesa. A equação a ser adotada para as análises deste trabalho pode ser assim descrita:

$$RECEITAS_{PRIMÁRIAS} + \frac{EMISSÃO}{DA} DÍVIDA - DESPESAS_{PRIMÁRIAS} - \frac{RESGATE}{DA} DÍVIDA \neq 0$$

De forma que para este trabalho, tendo em vista as limitações apresentadas à pesquisa de dados, a fórmula inicial seria assim escrita:

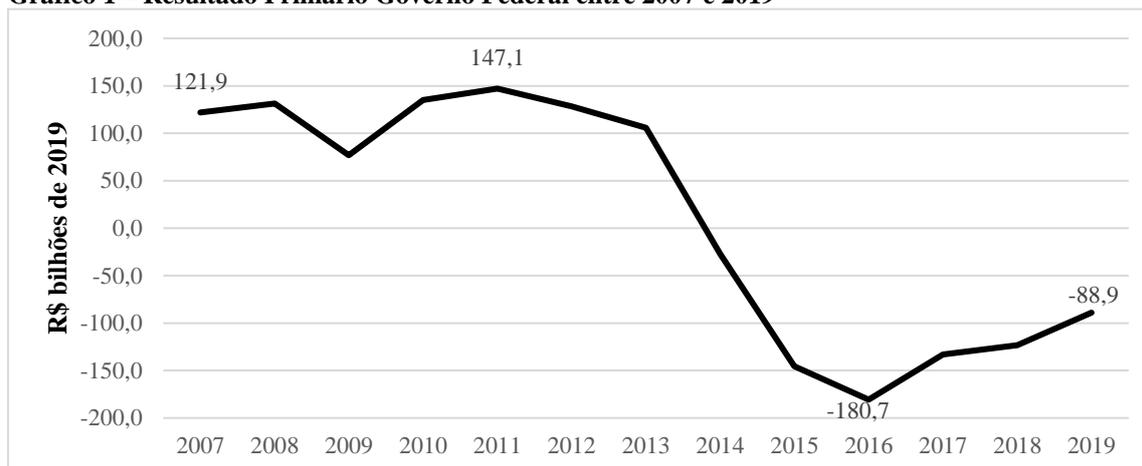
*RECEITAS – DESPESAS ≠ 0***3. RESULTADOS**

A princípio serão apresentados os dados anuais coletados no espaço temporal entre os exercícios financeiros de 2007 a 2019, de forma a verificar se há algum padrão a se esperar no quadro geral de análise, além de gerar um panorama mais amplo, no aspecto temporal, de estudo da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida do Governo Federal. Em seguida, serão apresentados os valores coletados nos meses que compõem o exercício financeiro de 2019, com a finalidade de obter uma análise mais minuciosa da Gestão de Caixa e Gestão de Dívida realizadas pelo Governo Central ao longo de um único exercício financeiro.

3.1. Gestão de Caixa e Gestão de Dívida Anual de 2007 a 2019

Para verificar de forma objetiva o desempenho da Gestão de Caixa e Gestão da Dívida realizadas pelo Governo Federal, utilizou-se respectivamente, como explicado na metodologia, o desempenho do Resultado Primário, bem como a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal (DPF).

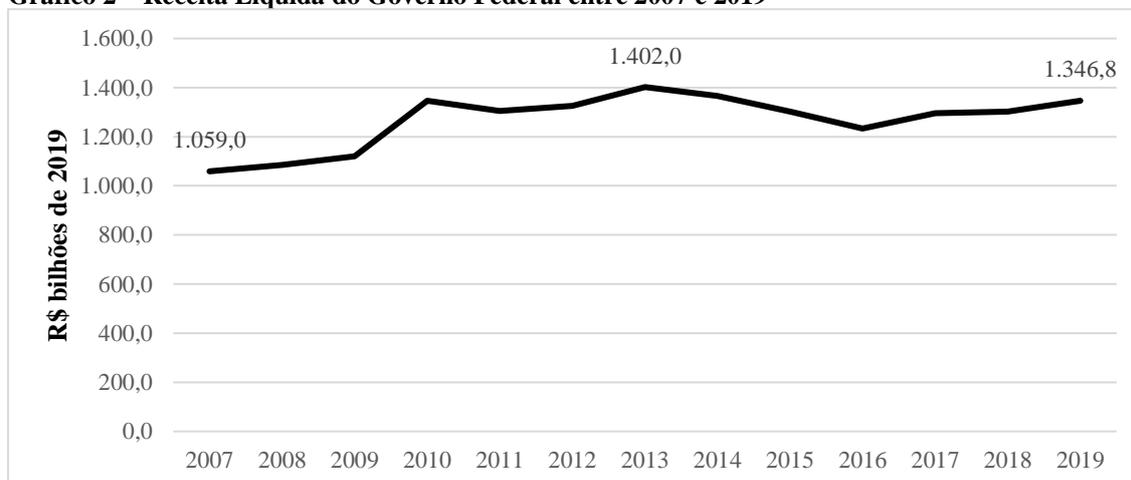
O Gráfico 1 apresenta a diferença entre os valores arrecadados como receitas primárias e os gastos como despesas primárias desde o exercício financeiro de 2000 até o de 2019. De início nota-se que até 2013, o Governo Federal brasileiro apresentava resultado primário superavitário com as receitas superando as despesas primárias. De 2014 até o último ano coletado, a situação se inverte e as despesas se sobrepõem às receitas, configurando déficit primário nesses demais anos avaliados.

Gráfico 1 – Resultado Primário Governo Federal entre 2007 e 2019

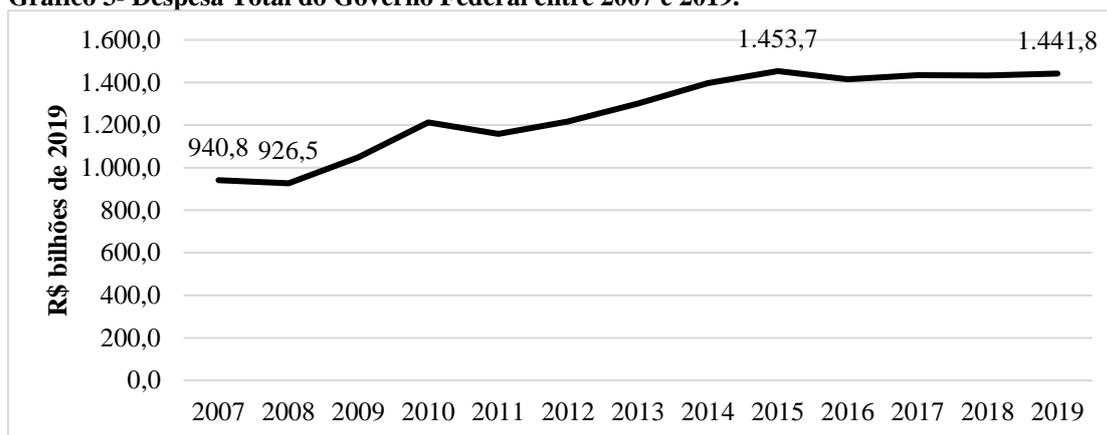
Fonte: Elaboração própria com base em dados do STN (2019).

Outro ponto relevante é amplitude do gráfico que vai desde o pico positivo em R\$ 121,89 bilhões até o pico negativo de R\$ 180,67 bilhões. No entanto, a amplitude pouco revela a respeito da variação dos valores registrados. Para melhor realizar a análise, foi calculado o desvio padrão dos dados do Governo Central, com a finalidade de encontrar o grau de dispersão de um conjunto de dados, indicando o quanto ele é ou não uniforme. Vale ressaltar que quanto mais próximo de zero for o valor do desvio padrão, mais homogêneos serão os dados. Com um desvio padrão de R\$ 123,81 bilhões, conclui-se que existe um elevado grau de dispersão nos valores de Resultado Primário do Governo Federal Brasileiro.

Uma vez percebida essa variação de valores é primordial verificar quem possui maior influência nessa dispersão, se é a receita primária ou a despesa primária. Os Gráficos 2 e 3 auxiliam nessa verificação.

Gráfico 2 – Receita Líquida do Governo Federal entre 2007 e 2019

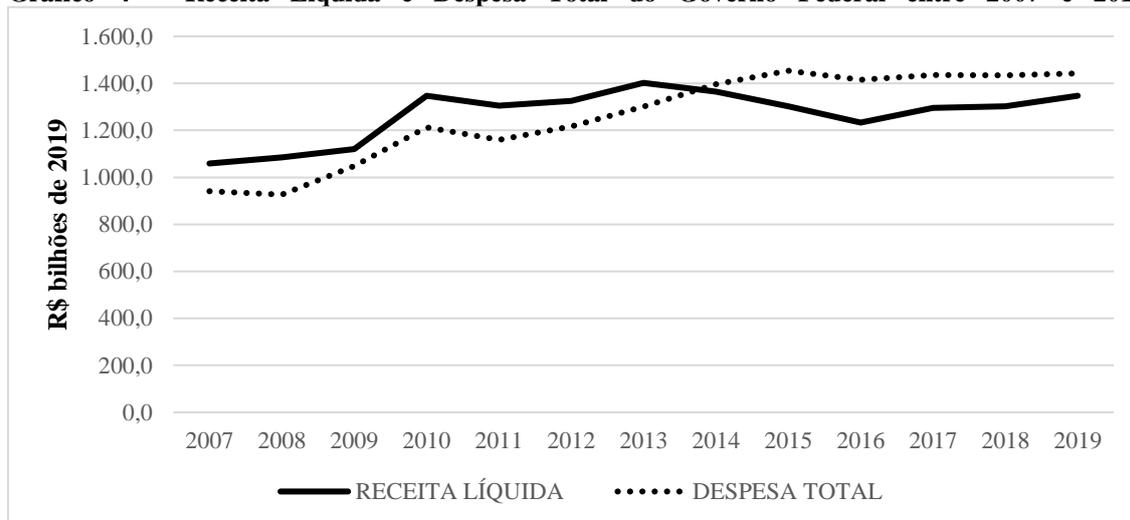
Fonte: Elaboração própria com base em dados do STN (2019).

Gráfico 3- Despesa Total do Governo Federal entre 2007 e 2019.

Fonte: Elaboração própria com base em dados do Governo Central (2019).

É relevante ressaltar que a Secretaria do Tesouro Nacional, ao calcular o valor que representaria as Receitas Primárias, não utilizou o valor anual das Receitas Totais, mas sim o valor das Receitas Líquidas, composto pela subtração entre as Receitas Totais e as Transferências por Repartição de Receita, compostas de contas como Repasse aos Fundos Constitucionais, Contribuição do Salário Educação e Exploração de Recursos Naturais, por exemplo.

Uma vez esclarecida essa diferença no cálculo da Receita Líquida utilizada como Receita Primária para a composição do Resultado Primário, é conveniente comparar a receita e a despesa, como apresentado no Gráfico 4. De forma comparativa, é possível perceber que em 2013 (R\$ 1.402,0 bilhões), a Receita brasileira atinge o maior valor do período analisado, ocorrendo, a partir do ano seguinte, uma queda nos valores arrecadados. Destaca-se também que a retomada nas arrecadações voltou a aparecer em 2017 (R\$ 1.295,80 bilhões). As Despesas, por outro lado, não foram contidas quando as receitas iniciaram seu declínio. Nota-se que elas só começaram a ser contidas em 2016 (R\$ 1.415,50 bilhões), ou seja, apenas 3 anos após o declínio da arrecadação, mantendo valores mais estáveis a partir do exercício financeiro de 2017 (R\$ 1.435,20 bilhões em 2017; R\$ 1.433,50 bilhões em 2018; e R\$ 1.441,80 bilhões em 2019). Esses fatos mostram o desequilíbrio fiscal ocorrido a partir de 2014.

Gráfico 4 – Receita Líquida e Despesa Total do Governo Federal entre 2007 e 2019

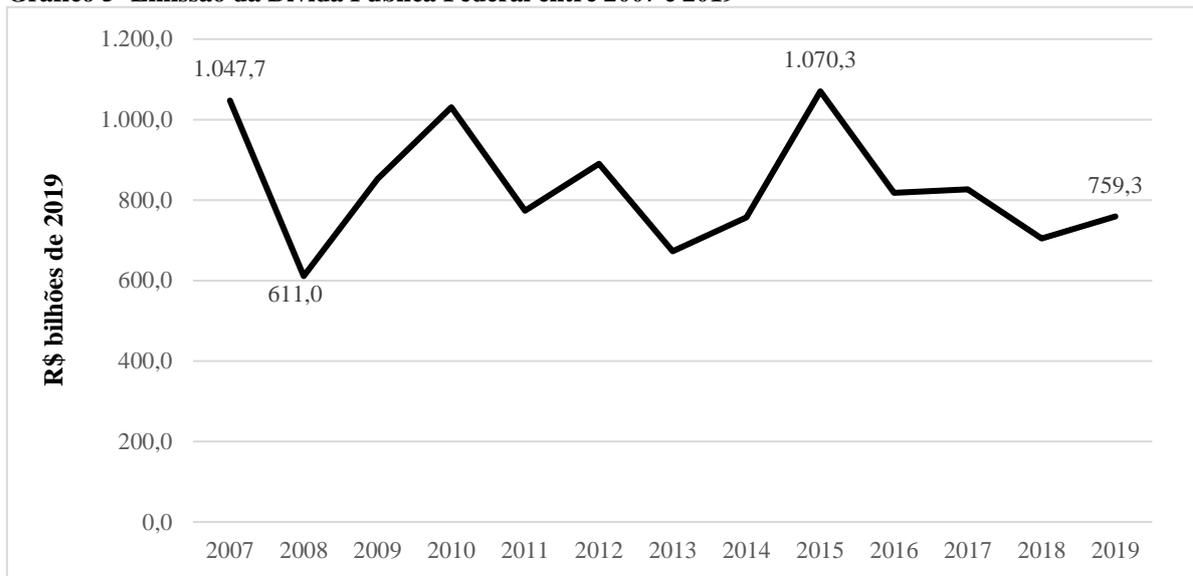
Fonte: Elaboração própria com base em dados do Governo Central (2019).

Como o Resultado Primário é calculado a partir da subtração entre os valores de Receita Primária e Despesa Primária, uma dessas variáveis terá maior responsabilidade na divergência apresentada pelo Resultado Primário. Para solucionar essa questão é necessário calcular o desvio padrão de ambas. O desvio padrão da primeira, Receita Primária, é de R\$ 106,69 bilhões, enquanto o da segunda, Despesa Primária, chega aos R\$185,59 bilhões, demonstrando que a Despesa Primária possui maior responsabilidade na variação de valores encontrados no Resultado Primário.

Uma vez verificado um dos fatores que influenciaram na variação de valores do Resultado Primário, é necessário analisar a emissão da Dívida pública para que haja uma comparação entre a gestão de caixa, aqui representada pelo Resultado Primário, e a gestão de dívida, aqui representada pela emissão líquida da Dívida Pública.

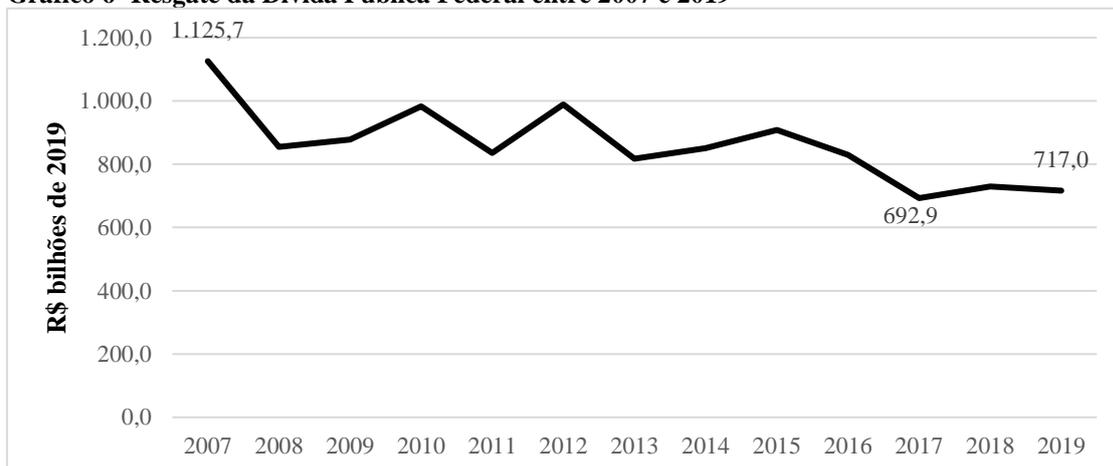
Os dados anuais são detalhados na Tabela 1, presente no Apêndice.

O Gráfico 5 registra a Emissão da Dívida Pública Federal em bilhões de reais entre os anos de 2007 e 2019, como divulgado por STN (2020). A partir dele é possível notar que não há um movimento contínuo de valores no gráfico, de forma que não há uma linha contínua entre os valores cadastrados. O valor do desvio padrão relativamente elevado de R\$ 139,80 bilhões demonstra que os dados estão mais espalhados em relação à média quando comparado com o desvio padrão do Resgate da Dívida Pública Federal (Gráfico 6).

Gráfico 5- Emissão da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019

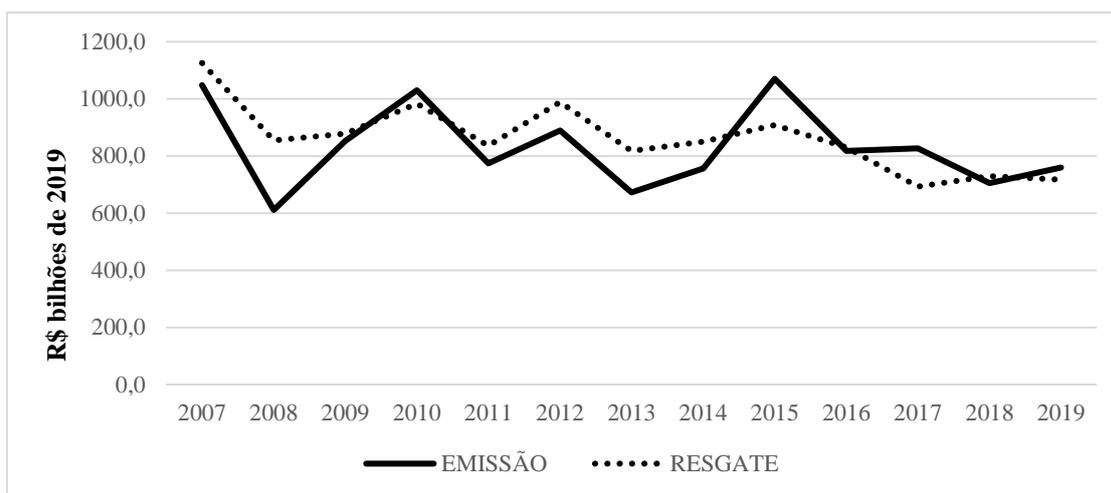
Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Em relação ao Resgate da Dívida Pública Federal, nota-se, a partir do Gráfico 6, que há maior linearidade entre os valores apresentados quando comparado ao gráfico anterior. Tal linearidade também pode ser observado no Gráfico 7, em que é feita uma comparação entre os valores de Emissão e Resgate da Dívida Pública Federal entre os anos de 2007 e 2019.

Gráfico 6- Resgate da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Gráfico 7- Emissão e Resgate da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019.

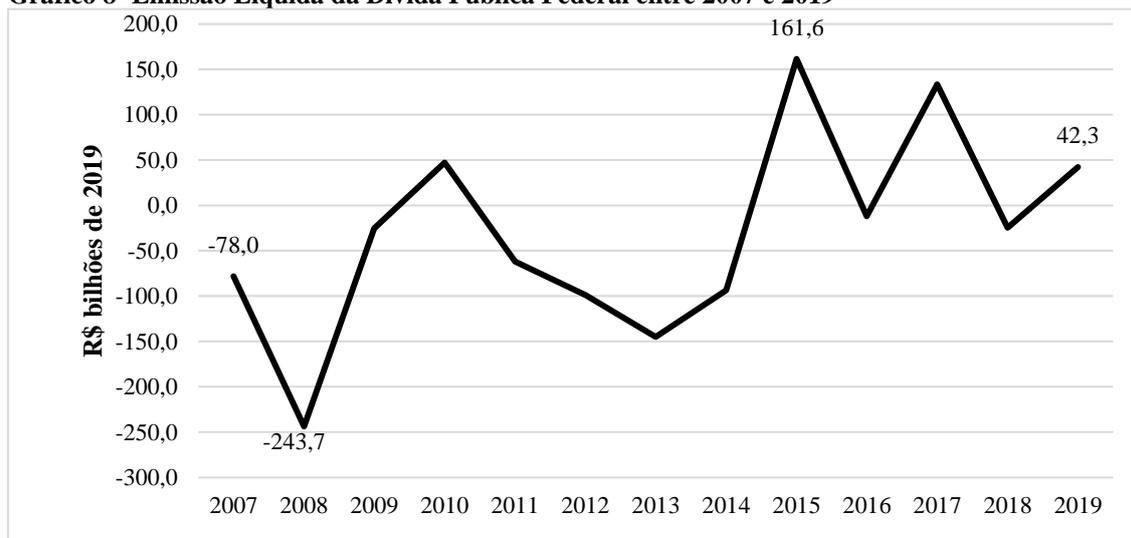


Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Após a análise da Emissão e do Resgate da Dívida Pública Federal entre os anos de 2007 a 2019, segue-se à análise do Gráfico 8, gerado a partir da subtração entre essas duas variáveis, resultando na Emissão Líquida da DPF.

De início, observa-se que, dos 13 anos avaliados neste trabalho, 9 tiveram quantias de resgate superiores às quantias emitidas da DPF, enquanto em apenas 4 anos a situação se inverteu. O saldo positivo para a Emissão Líquida da DPF é interpretado pela como o pagamento de um antigo título por meio da emissão de um novo, gerando uma taxa de refinanciamento ou “rolagem” superior a 100%. Essa taxa, calculada a partir da divisão entre o valor das emissões e o do resgate da DPF, nos 4 anos em que a Emissão Líquida apresentou valores positivos, superou o percentual de 100%, indicando um refinanciamento por parte do Governo Federal para a quitação de obrigações anteriores. Vale destacar que STN (2011) traz como um dos principais riscos monitorados na gestão da DPF, o risco do refinanciamento, definindo-o como a “possibilidade de se enfrentar custos mais elevados para obter financiamento de curto prazo, ou até, em uma situação limite, de não ser possível refinar a dívida vencendo no curto prazo.”

Outro ponto a se destacar no Gráfico 8 é a dispersão de valores registrados em relação à média, verificado a partir do cálculo do desvio padrão. Entre os anos de 2007 e 2019, o desvio padrão alcançou R\$ 106,01 bilhões, o menor patamar comparado com os valores apurados para a Emissão e o Resgate da DPF, R\$ 139,01 bilhões e R\$ 115,65 bilhões, respectivamente.

Gráfico 8- Emissão Líquida da Dívida Pública Federal entre 2007 e 2019

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Por fim, cabe analisar, de forma comparativa, o Gráfico 8 e o Gráfico 1, cada um representa respectivamente a Gestão de Dívida e Gestão de Caixa do Governo Federal entre os anos de 2007 e 2019. O primeiro ponto de destaque é a desequilíbrio na gestão das receitas e despesas primárias, uma vez que, em 6 dos 13 anos avaliados, o governo apresentou déficits primários consecutivos, demonstrando que a União, embora mantenha o princípio do equilíbrio na produção do orçamento, ao executá-lo ocorreram despesas além da sua capacidade de produção de receitas.

O segundo ponto a se mencionar é a avaliação positiva da gestão da Dívida realizada pelo Governo Federal nos anos em análise. Em apenas 4 dos 13 anos analisados, a União emitiu valores além dos resgatados, demonstrando um saldo negativo final aproximado, se todos os anos forem somados, de R\$ 398,50 bilhões negativos, indicando que um numerário maior de títulos resgatados em comparação aos emitidos.

Em uma perspectiva consolidada geral, o Governo Federal apresentou resultados positivos para os anos avaliados. O somatório desses 13 anos, demonstram que o Governo Federal, manteve o resultado primário superavitário, com uma sobra de R\$ 148,0 bilhões de Receitas Primárias em comparação às Despesas Primárias, como também apresentou um saldo negativo para a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal, demonstrando que ocorreram mais resgates do que emissões de títulos, com uma excedente de R\$ 398,50 bilhões.

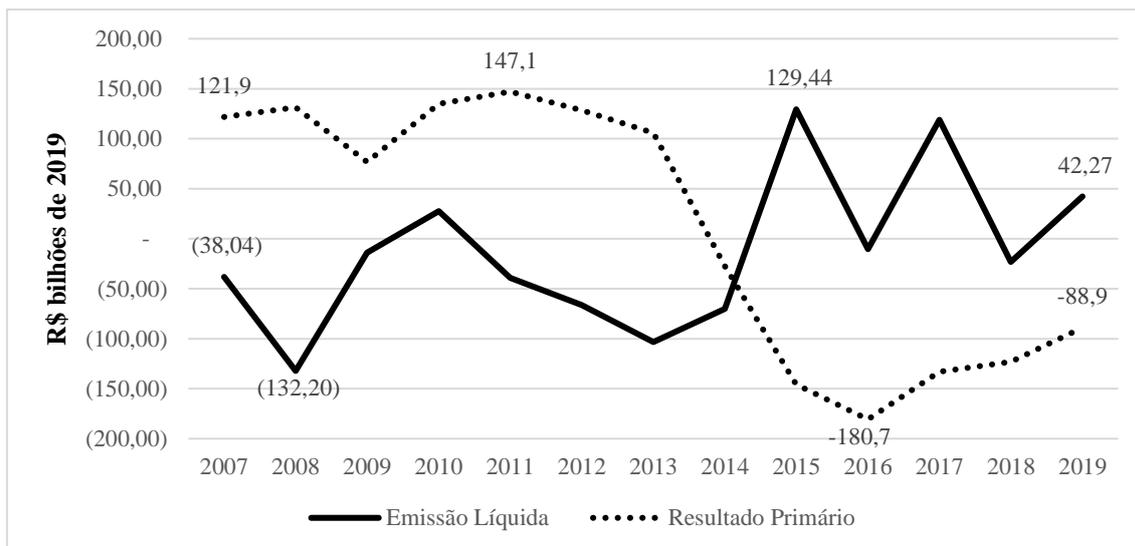
Se bastassem os dados consolidados para atingir o objetivo da pesquisa de avaliar se a gestão de caixa e a gestão de dívida do governo federal são integradas e equilibradas, seria possível concluir que existe integração e equilíbrio. No entanto, como nesta pesquisa os resultados foram analisados ano a ano, observa-se que a ocorrência consecutiva de Déficit Primários por parte do Governo Federal desde de 2014, demonstrando a necessidade, não apenas de aperfeiçoar a gestão das Despesas Primárias, mas também de compatibilizar com a emissão de dívidas para a cobertura dessa falta de recursos.

A partir desse déficit primário, visto em 6 dos 13 anos avaliados, presume-se a necessidade do Governo Federal de emitir dívida a fim de compensar a falta de receitas nesses anos. A expectativa gerada pelo equilíbrio entre a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida era que ambas apresentassem sinais inversos, mas linhas simetricamente proporcionais, formando figuras espelhadas nos gráficos que as representassem. No entanto, ao observar o Gráfico 9 (Comparativo entre emissão líquida e resultado primário), nota-se a discrepância de valores registrados da Emissão Líquida da DPF e do Resultado Primário do Governo Federal. Em apenas 4 dos 13 anos é possível observar emissões superiores aos regates, ou seja, apenas nesses anos haveria aquisição de recursos suficientes para a cobertura do déficit primário.

Por não haver essa sintonia entre a emissão de títulos para não permitir a inadimplência por falta de recursos deste ente público, não é possível afirmar que o Governo Federal brasileiro caminha para o equilíbrio e integração da sua Gestão de Caixa e Gestão de Dívida, não tendo demonstrado, de forma uniforme, essa característica entre os anos de 2007 e 2019.

Vale ressaltar, no entanto, que a pesquisa possui limitações, uma vez que não considera, para a análise dos resultados apresentados, todas as receitas e todas as despesas relacionados ao Governo Federal ao longo dos períodos utilizados, como foi delimitado no tópico 3.3 deste trabalho.

Gráfico 9 - Comparativo Anual entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central entre 2007 e 2009.



Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

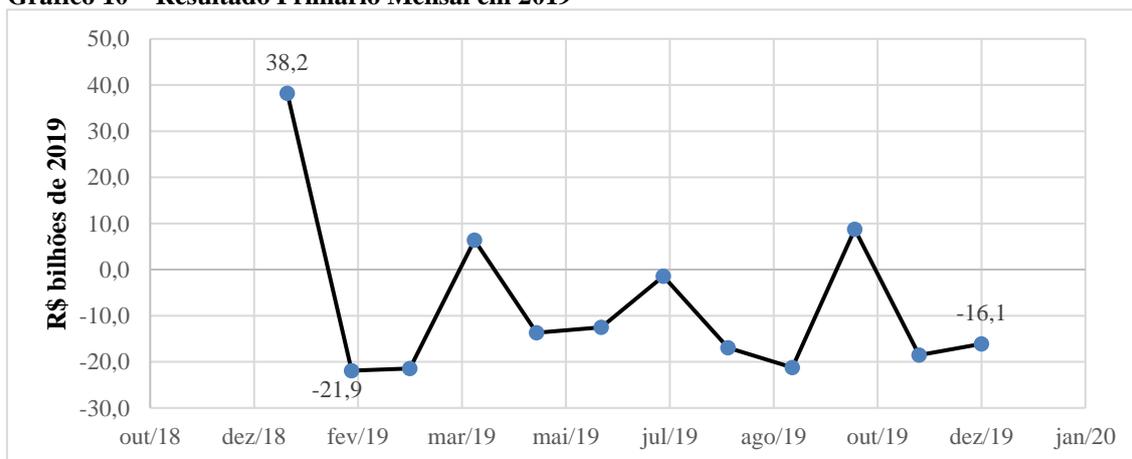
3.2. Gestão De Caixa e Gestão De Dívida Mensal De 2019

Uma vez realizada a análise dos valores anuais registrados entre 2007 e 2019, parte-se para a análise de como se comporta a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida do Governo Federal mensal ao longo do exercício financeiro mais recente, a fim de identificar como se geraram os resultados consolidados anuais expostos anteriormente.

O Gráfico 10 traz um acompanhamento mensal do Resultado Primário do Governo Central brasileiro de forma a evidenciar um importante fator da programação fiscal-financeira realizada pelo governo federal no ano de 2019.

A Tabela 2 traz os valores detalhados e está apresentada no Apêndice.

Gráfico 10 – Resultado Primário Mensal em 2019



Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Nota-se, de início, que o Governo Central passou a maior parcela dos meses de 2019 com saldos deficitários, tendo como exceções apenas 3 meses com resultados superavitários, janeiro, abril e outubro, sendo o primeiro o maior deles com um Superávit superior a R\$ 38,0 bilhões.

Vale destacar que, embora os outros nove meses apresentem saldos deficitários, não há homogeneidade nos valores registrados, como é possível verificar pela amplitude dos valores que variam entre o superávit aproximado de R\$ 38,20 bilhões e o déficit aproximado de R\$ 21,90 bilhões, bem como pelo cálculo do desvio padrão dos saldos dos Resultados Primários mensais, vide Tabela 3.

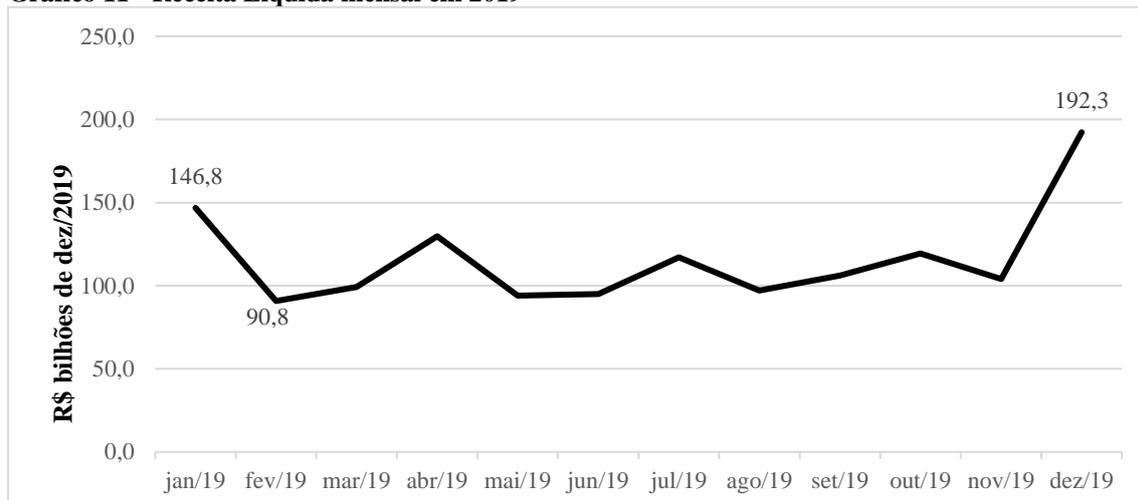
Tabela 3- Comparativo variância, Desvio Padrão, Mediana e Média da Receita total, Despesa total e Resultado Primário mensais em 2019- R\$ Bilhões de 2019.

Estatística	Receita Total	Despesa Total	Resultado Primário
Média	116,0	124,1	-7,5
Mediana	105,1	117,8	-14,9
Desvio Padrão	28,0	25,7	17,13

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

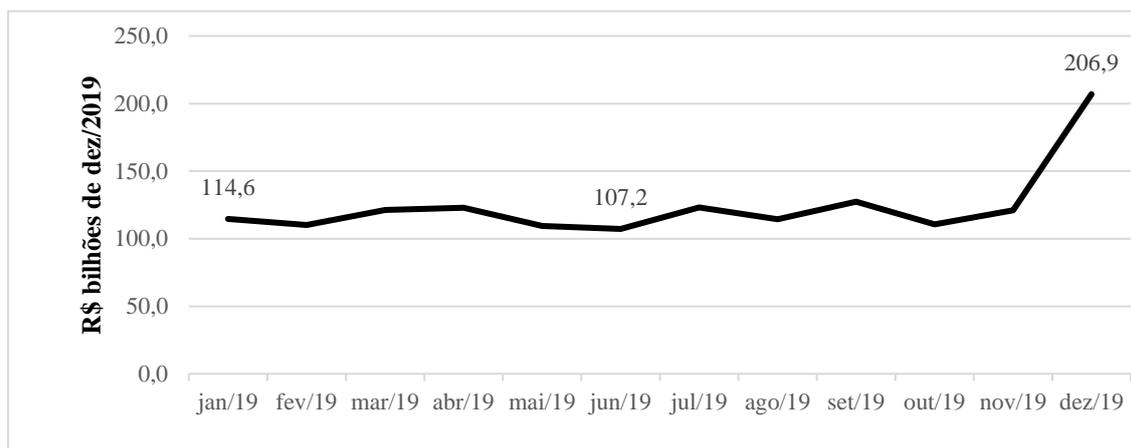
Destaque também para a mesma análise de amplitude e desvio padrão da Receita Primária mensal e da Despesa Primária mensal, bases para a elaboração do Resultado Primário. Em relação a elas é possível notar que a Receita Primária apresentou maior desvio padrão quando comparada à Despesa Primária, demonstrando que a dispersão de valor em relação à média é maior no momento da arrecadação do Governo Central do que no momento do gasto. Enquanto na primeira o desvio padrão registra um saldo aproximado de R\$ 28,0 bilhões, na segunda o valor registrado é de aproximadamente R\$ 25,7 bilhões, a partir disso, pode-se concluir que a oscilação dos saldos de Resultados Primários está mais relacionada às dispersões das Receitas Primárias do que às variações das Despesas Primárias.

É importante tecer comentários de forma separada sobre cada um dos elementos que compõem o Resultado Primário. Quanto à Receita Primária, representada no Gráfico 11, nota-se que fevereiro foi o mês em que houve a menor arrecadação de recursos dentre os meses de 2019, ocorrendo em dezembro o pico da arrecadação com um valor superior ao dobro do mês de fevereiro. Conclui-se que não há, portanto, homogeneidade nos valores arrecadados mensalmente pelo Governo Federal, sendo necessário controle e gestão de caixa a fim de garantir que o dispêndio das despesas seja compatível com os valores levantados em cada mês.

Gráfico 11 - Receita Líquida mensal em 2019

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

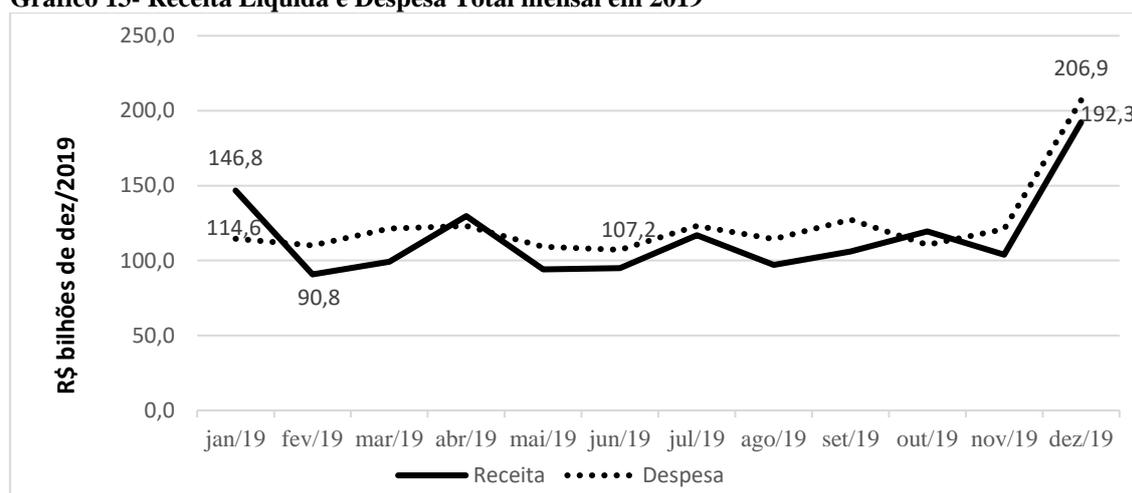
No tocante à Despesa Primária que compõe o cálculo do Resultado Primário para a Secretaria do Tesouro Nacional, observou-se que, semelhante ao comportamento da receita, não há homogeneidade nos valores mensais despendidos por parte do Governo Federal no ano de 2019. Da mesma forma, há picos diversos, como registrado no Gráfico 12, que requerem eficiência na gestão de caixa para que sejam compensados, uma vez que os valores vão desde R\$ 107,2 bilhões em fevereiro de 2019 até mais que o dobro, R\$ 206,9 bilhões, em dezembro de 2019.

Gráfico 12 - Despesa Total mensal em 2019

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

A comparação entre essas duas variáveis, Receita e Despesa, pode ser observada no Gráfico 13, que revela de forma mais intuitiva as variações mencionadas anteriormente, bem como os picos de cada um dos fatores analisados. Nota-se, a partir deste gráfico, que a despesa possui maior linearidade nos valores quando comparado às receitas, havendo, para ambas as variáveis, um pico no mês de dezembro.

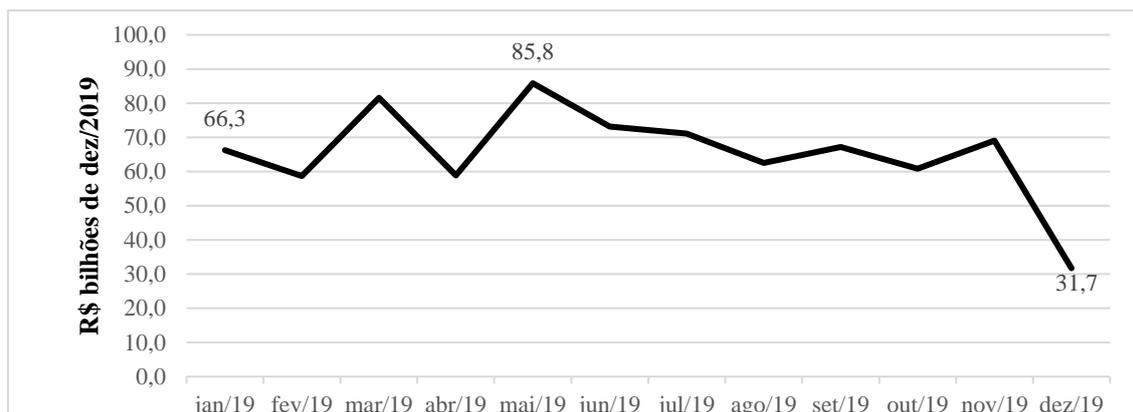
Gráfico 13- Receita Líquida e Despesa Total mensal em 2019



Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Verificado como se comportou mensalmente a Gestão de Caixa do Governo Federal no ano de 2019, é necessário analisar como ocorreu a Gestão de Dívida no mesmo âmbito governamental, por meio da observação da emissão e resgate da Dívida Pública Federal em 2019, a fim de posteriormente ser analisado se existe compatibilidade entre essas duas gestões, como a terceira ferramenta desejável para uma gestão de caixa moderna e avançada nos países desenvolvidos proposta por Lienert (2009). Com esse objetivo, serão tecidos comentários a respeito dos Gráficos 14, 15 e 16, que compreendem, de forma respectiva, os valores da Emissão, Resgate e Emissão da Dívida Pública Federal mensal ao longo do exercício financeiro de 2019.

O primeiro gráfico, o Gráfico 14, registra o valor em bilhões de reais da Emissão da Dívida Pública Federal em 2019, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional em 2020.

Gráfico 14- Emissão da Dívida Pública Federal mensal em 2019

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020)

Como registrado na Tabela 4, a emissão de dívida apresenta o menor valor de desvio padrão, dentre os comparativos. Quando se realiza a divisão dos valores do desvio padrão com as médias dos dados coletados, a Emissão da DPF também apresenta o menor valor entre os 3 avaliados, quais sejam, Emissão, Resgate e Emissão Líquida da DPF, demonstrando que, dentre eles, a Emissão da DPF é a que apresente valores mais homogêneos e menor variação entre os dados divulgados.

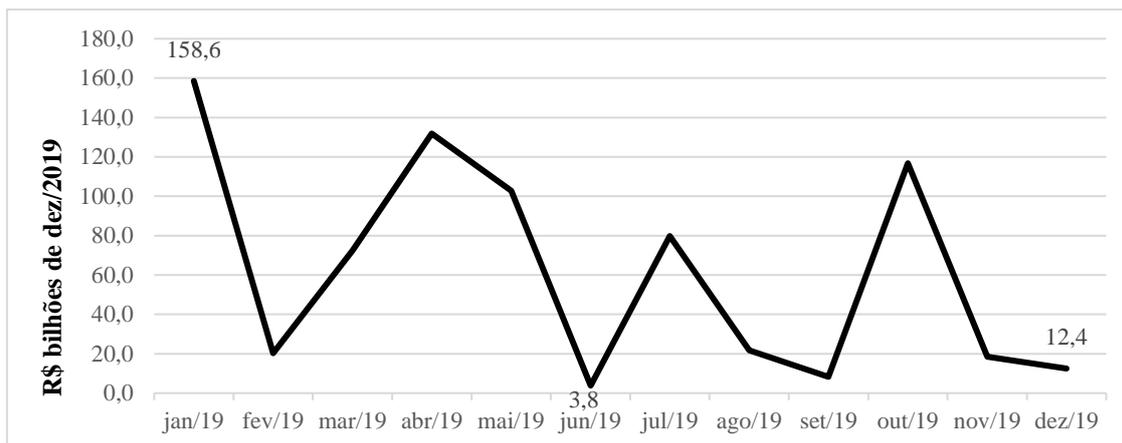
Tabela 4- Comparativo variância, Desvio Padrão, Mediana e Média da Emissão da Dívida Pública Federal, Resgate da Dívida Pública Federal e Emissão Líquida da Dívida Pública Federal mensais em 2019 -R\$ Bilhões de Dez/2019.

Estatística	Emissão	Resgate	Emissão Líquida
Média	65,6	62,3	3,3
Mediana	66,7	47,1	14,2
Desvio Padrão	13,05	52,66	51,34

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

O segundo gráfico, o Gráfico 15, registra os valores em bilhões de reais resgatadas mensalmente da Dívida Pública Federal em 2019, conforme divulgação da Secretaria do Tesouro Nacional em 2020. O resgate de dívida apresentou o maior desvio padrão, comprovando o mais elevado grau de dispersão de valores dentre os três gráficos. A amplitude dos valores vai desde R\$ 147,78 bilhões em janeiro até R\$ 3,72 bilhões em junho.

Gráfico 15 – Resgate da Dívida Pública Federal mensal em 2019

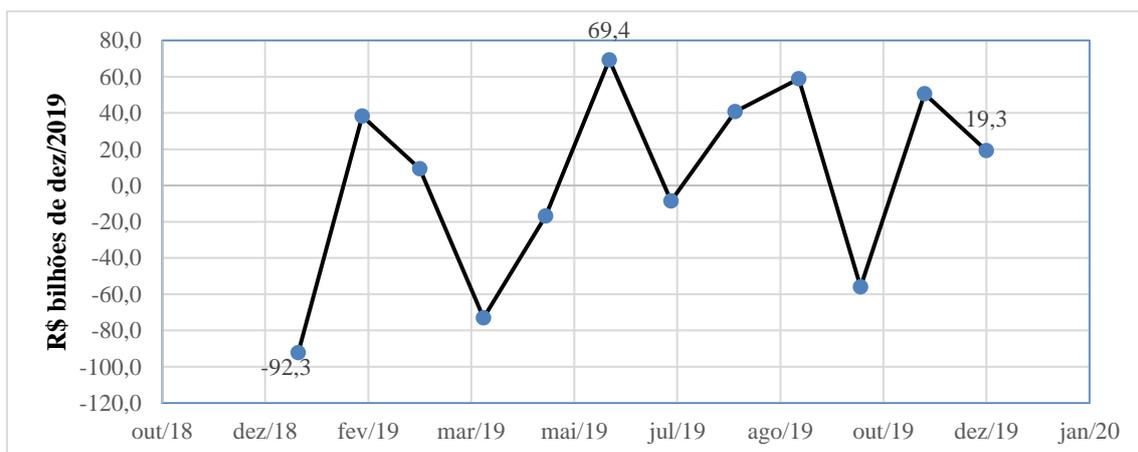


Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020)

A partir dos dados cadastrados de emissão e resgate da Dívida Pública Federal, é possível calcular, com a subtração do primeiro pelo segundo, a Emissão Líquida da DPF. O Gráfico 16 registra a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal cadastrada mensalmente em 2019 pela Secretaria do Tesouro Nacional (2020). O desvio padrão é próximo ao calculado do Gráfico 15, sendo de R\$ 51,34 bilhões frente aos R\$ 52,66 bilhões dos resgates da DPF, caracterizando um elevado grau de dispersão entre os valores que vão desde R\$ 92,3 bilhões negativos em janeiro de 2019 até R\$ 69,4 bilhões até junho de 2019.

É importante ressaltar que em 7 dos 12 meses avaliados o saldo de emissões superou o de resgates, estando o Governo Federal com taxa de refinanciamento superior a 100% na maior parte dos meses registrados, demonstrando que, em quase 60% dos períodos registrados o governo emitiu novas dívidas sem sanar as antigas.

Gráfico 16- Emissão Líquida da Dívida Pública Federal mensal 2019



Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020)

Baseado nas boas práticas internacionais adotadas por nações desenvolvidas, como Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, e por organizações internacionais de referência, como OCDE, FMI e a Organização Mundial do Comércio (OMC), citadas por Lienert (2009), que presam pelo equilíbrio entre a Gestão de Dívida e Gestão de Caixa, aqui representados respectivamente pela Emissão Líquida da Dívida Pública e pelo Resultado Primário, se esperava, com base nos modelos esclarecidos, que, nos meses em que houvesse Déficit Primário, ocorresse a emissão de Dívida para sanar a falta de recursos, de forma proporcional, remontando a um gráfico quase espelhado. No entanto, foi observado que, embora em alguns meses de fato houvesse a emissão de Dívida nos momentos de escassez de receita primária, a contratação de recursos era superior à demanda provocada pelo déficit. Tal resultado leva a crer que a gestão governamental emitiu, ao longo do período estudado, títulos da Dívida Pública Federal para finalidades que vão além da cobertura do déficit primário, provocando desequilíbrio entre a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida do Governo Federal brasileiro.

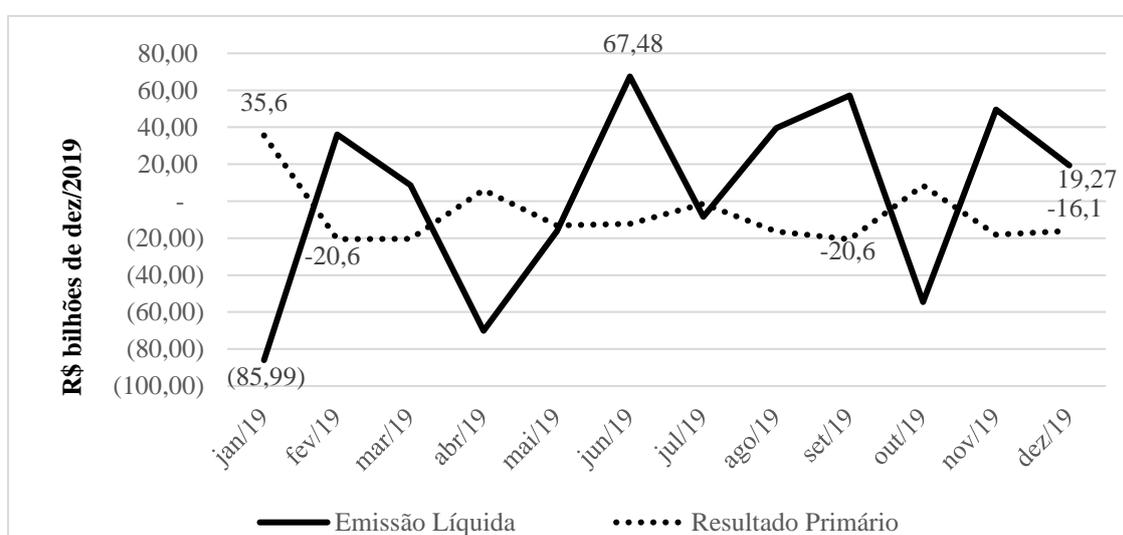
Da mesma forma, houve a frustração de expectativas em relação ao que ocorreria em meses de Superávit Primário, nos quais teoricamente o Governo Federal não precisaria angariar recursos por meio de dívida, tendo em vista o excesso de numerários arrecadados. O que se observou foi a emissão de Dívida negativa nesses meses, indicando um resgate de Dívida naquela período, como se preconizado pelo FMI, mas, comparando aos valores de excesso de arrecadação, nota-se a desproporção entre as duas variáveis, uma vez que o excedente não seria capaz de suprir o pagamento de valores da dívida que foram efetuados no momento, demonstrando mais uma vez um Gestão de Caixa descolada da Gestão de Dívida por parte da gerência federal.

As respectivas desproporções mencionadas anteriormente estão visualmente representadas no Gráfico 17 e no Gráfico 18. No primeiro (Gráfico 17), observa-se um comparativo entre os valores mensais das duas variáveis analisadas, a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal e o Resultado Primário do Governo Central no ano de 2019, sendo possível constatar a diferença de amplitude de valores mês a mês. Esperava-se encontrar harmonia nos resultados do Governo Federal em 2019, no entanto, o que se percebe é que, embora haja correlações entre a existência de Déficit Primário e a Emissão de

Dívida, não é possível traçar uma relação de causa e consequência, muito menos determinar uma proporcionalidade entre essas duas variáveis. Essa observação denota o desequilíbrio entre a emissão da Dívida e o Resultado Primário, divergindo das boas práticas internacionais estipuladas para a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida.

É interessante notar que, ao contrário do Resultado Primário de 2019, a Emissão Líquida de DPF possui uma maior amplitude de valores, como demonstra o Gráfico 17, além de uma quantidade maior de meses com resultados positivos, 5 meses ao todo.

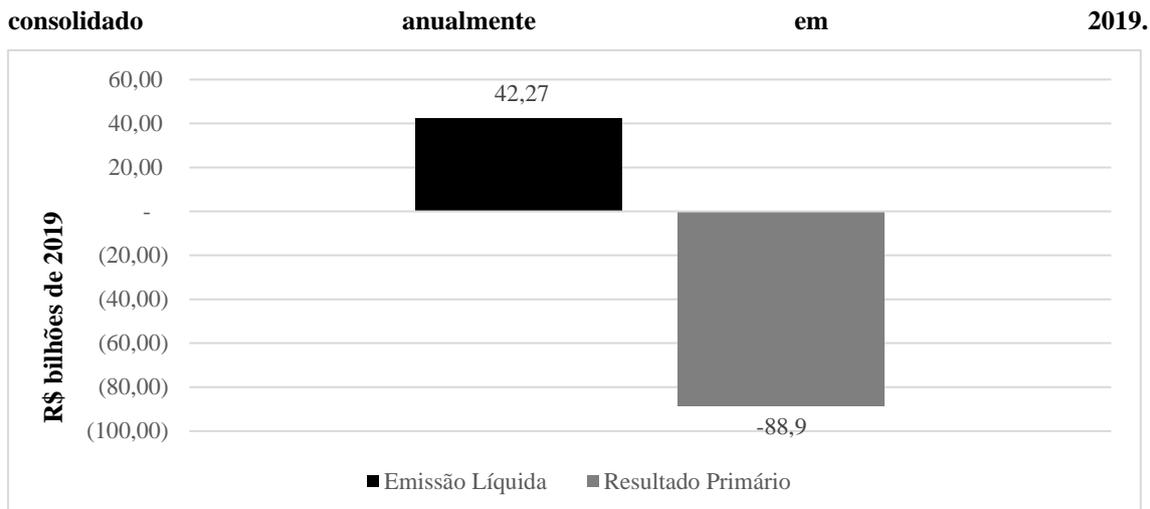
Gráfico 17 - Comparativo Mensal entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central em 2019



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Governo Central (2019).

No segundo, o comparativo entre elas é o consolidado anual e, levando em consideração o princípio do equilíbrio das contas e da anualidade, esperava-se que as diferenças se anulassem na análise consolidada do ano, de forma a haver valores opostos, mas semelhantes. O que se observou, ao contrário disso, foi a existência de resultados superiores em 50% um do outro quando comparados como valores absolutos (Gráfico 18).

Gráfico 18 - Comparativo entre Emissão Líquida da DPF e Resultado Primário do Governo Central consolidado



Fonte: Elaboração própria com base em dados do Governo Central (2019).

A discrepância entre os valores apresentados nos Gráficos 17 e 18 revelam não apenas que a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida analisadas no ano de 2019 não está integrada e equilibrada, mas também que o recurso arrecadado por meio da emissão de Dívida relaciona-se a outras finalidades além do saneamento de Déficit Primário. Esse fato deve-se também a outros fatores que influenciam a gestão de receitas e despesas por parte do Governo Federal brasileiro envolvendo o refinanciamento da dívida, recebimento de juros, despesas com juros, além da concessão de empréstimos que compõem as classificações de receitas e despesas em correntes e de capital, mencionados na metodologia desta pesquisa.

É primordial ressaltar também, que, como descrito na metodologia do presente trabalho, a equação primordial de subtração entre receitas e despesas, que incorpora a emissão e resgate da DPF, bem como as receitas e despesas primárias, não teria como resultado um valor nulo, uma vez que há certas limitação neste trabalho. A verificação de Gestão de Caixa e Gestão de Dívida efetuados pelo Governo Federal não poderia gerar valores idênticos para a Emissão Líquida da Dívida Pública Federal e o Resultado Primário, mas esperava-se que houvesse maior equilíbrio e semelhante entre eles, o que ficou comprovado que não existe pelo estudo apresentado. Tal afirmação leva a confirmar a necessidade de melhor gerir os recursos públicos do Governo Federal, de forma a qualificar as respectivas gestões como eficientes por meio da melhor sintonia entre o caixa e a dívida federais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho prestou-se a analisar se a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida realizadas pelo Governo Federal podem ser consideradas equilibradas e integradas entre si. Com esse intuito, foram utilizados os dados de Receita Primária, Despesa Primária, Resultado Primário, Emissão da DPF, Resgate da DPF, Emissão Líquida da DPF cadastrados no sítio da Secretaria do Tesouro Nacional referentes aos exercícios financeiros de 2007 a 2019, bem como referente aos meses de 2019.

De início foram definidos conceitos capazes de nortear a pesquisa em questão, trazendo marcos legais e referências teóricas que auxiliassem na interpretação dos dados, bem como no entendimento dos motivos que levaram à produção deste trabalho em si. Destaca-se deste tópico a visão de Lienert (2009) ao definir a integração entre a gestão de caixa e de dívida como uma ferramenta desejável para que as economias que desejem se alçar à categoria de desenvolvidas e participarem de determinadas comunidades internacionais como a OCDE.

Visto as razões e bases que levaram à elaboração do presente trabalho, passou-se a descrever os dados utilizados e a forma como eles seriam tratados. Definiu-se, assim, que, para caracterizar a Gestão de Caixa e a Gestão de Dívida, seriam utilizados os Resultados Primários e as Emissões Líquidas da Dívida Pública Federal realizadas pelo governo federal. A partir deles foi construída uma equação, pautada no princípio do equilíbrio orçamentário, que deve ser respeitada tanto na elaboração quanto na execução do orçamento, em que os valores estipulados para o Resultado Primário e a Emissão Líquida da DPF se anulariam como resultado do equilíbrio entre eles. No entanto, tendo em vista as limitações desta pesquisa provocadas pela falta de disponibilidade de dados completos por parte do Governo Federal, como os de recebimento de juros, concessão de empréstimos ou do refinanciamento da dívida pública, criou-se uma nova equação guia em que não há o respeito completo à igualdade entre as variáveis, provocando um resultado diferente de zero.

Para atingir o objetivo traçado, a análise de resultados foi dividida em duas análises temporais. A primeira abarcava os dados entre os anos de 2007 e 2019, em que foi possível notar o desequilíbrio na política de emissão de dívida do governo federal e a administração de recursos, com momentos de necessidade de recursos provocada pelo déficit primário sem a devida compensação com emissão de títulos. A segunda limitou-

se a uma análise micro representada pelos 12 meses do ano de 2019, de forma a verificar como é gerado o comportamento consolidado anual. Nela observou-se que, embora haj[a correlações entre a existência de Déficit Primário e a Emissão de Dívida, não é possível traçar uma relação de causa e consequência, muito menos determinar uma proporcionalidade entre essas duas variáveis.

A partir desses resultados, constatou-se que o Governo Federal brasileiro não possui a Gestão de Caixa e Gestão de Dívida equilibradas e integradas, de forma como era esperada neste trabalho. Deve o Governo Federal melhor administrar não só suas receitas e despesas de forma a recuperar os seguidos anos de déficit primário, mas também gerir de forma a emitir títulos em apenas momentos e na proporção necessários, a fim de evitar o dispêndio desnecessário dos já escassos recursos públicos.

Para futuras pesquisas, sugere-se a complementação da equação utilizada nesta pesquisa, acrescentando a ela as variáveis de recebimento de juros, concessão de empréstimos ou do refinanciamento da dívida pública, a fim de que a soma dos seus componentes possa gerar um resultado nulo. Outra sugestão relevante ao tema é a análise dos dados de 2020 com o intuito de verificar se no contexto mais recente o Governo Federal mantém o comportamento observado nos períodos anteriores ou se houve alguma mudança relevante na gestão dos recursos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1967. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67.html. Acesso em: 07 abril 2020.

BRASIL. Escola Nacional de Administração Pública. **Curso Orçamento Público – Conceitos Básicos Módulo 1 – Introdução**. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/2170/1/Or%C3%A7amento%20P%C3%ABlico%20Conceitos%20B%C3%A1sicos%20-%20M%C3%B3dulo%20%20281%29.pdf>. Acessado em 07 abril 2020.

BRASIL. Escola Nacional de Administração Pública. **Curso Introdução ao Orçamento Público**, Módulo 2: Receitas e Despesas. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/3168/1/Modulo%20%20-%20Receita%20e%20Despesa%20Publicas.pdf>. Acessado em 07 abril 2020.

BRASIL. **Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm . Acesso em: 09 abril 2020.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.html . Acesso em: 07 abril 2020.

BRASIL. **Lei Nº 13.898, De 11 De Novembro De 2019**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13898.html. Acessado em: 19 abril 2020.

BRASIL. **Lei Nº 13.978, De 17 De Janeiro De 2020**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/113978.html. acessada em: 19 abril 2020.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico de orçamento MTO**. Edição 2017. Disponível em : http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orcamentarias/manual-tecnico/mt0_2017-1a-edicao-versao-de-06-07-16.pdf. Acessado em 09 junho 2020.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Composição Ótima da Dívida Pública Federal**: Definição de uma Referência de Longo Prazo, 2011. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/269523/Composi%C3%A7%C3%A3o+%C3%93tima+da+D%C3%ADvida++++Nota+T%C3%A9cnica/fdc165cc-7157-493d-a664-2be276dcd00e>. Acessado em 22 junho 2020.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Política Fiscal**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/sobre-politica-fiscal>. Acessado em 17 junho 2020.

CARVALHO, J. C. O. de. **Orçamento público**: teoria e questões atuais comentadas. 3 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CAVALCANTI, Marco A.F.H.; SILVA, Napoleão L.C. . **Dívida pública, política fiscal e nível de atividade:** uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-80502010000400007&script=sci_arttext&tlng=pt. Acessado em 18 junho 2020.

DE BOLLE, Monica. **As perguntas sobre economia que o país precisa responder.** Época, 25 de maio de 2019. Disponível em: <https://epoca.globo.com/as-perguntas-sobre-economia-que-pais-precisa-responder-23702757>. Acessado em 10 agosto 2018.

EUA formaliza apoio à entrada do Brasil na OCDE. Presidência da República, Brasília, 15/01/2020. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/acompanhe-o-planalto/noticias/2020/01/eua-formaliza-apoio-a-entrada-do-brasil-na-ocde>. Acessado em 18 abril 2020.

FRIMM, Vítor Corrêa. **Gestão Da Dívida Pública Federal E Eficiência Do Setor Público No Brasil.** 2017, 56 p. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2017.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Government Finance Statistics Manual**, International Monetary Fund, 2001. Disponível em: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>. Acesso em: 09 abril 2020.

GARCIA, Amanda do Amaral Silva. **Dívida Pública:** Comparação entre as metodologias do Banco Central do Brasil e do Fundo Monetário Internacional. 2018. 52 p. Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

GARDNER, John; OLDEN, Brian. **Cash management and debt management:** two sides of the same coin?. In: Public financial management and its emerging architecture. Fundo Monetário Internacional FMI. 2013.

ISTOÉ. São Paulo: 2020, Edição nº 2639, 07/08, divulgado 15/01/2020. Disponível em: <https://istoe.com.br/eua-confirmam-apoio-a-entrada-do-brasil-na-ocde/>. Acessado em 10 agosto 2020.

JUNIOR, Luiz Arnaldo Pereira da Cunha; KNOOP, Glauco da Costa; XAVIER, Dulcinele Costa; JUNIOR, Eurípedes Aureliano. **Crise Fiscal Do Estado Brasileiro: Saídas Pela Via Da Gestão.** In: IX Congresso CONSAD de Gestão Pública, 2016, Brasília-DF. Disponível em: <https://consad.org.br/wp-content/uploads/2016/06/Painel-45-01.pdf>. Acessado em 12 agosto 2020.

LEOPRETO, Francisco Luiz C., 2006, **O papel da política fiscal:** um exame da visão convencional, Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 119, fev. 2006. Disponível em: researchgate.net. Acessado em 17 junho 2020.

LIENERT, Ian. **Modernizing Cash Management**, 2009. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0903.pdf> . Acessado em: 04 abril 2020.

LIMA, Diana Vaz de. Orçamento, **Contabilidade e Gestão no Setor Público.** São Paulo: Atlas, 2018.

MARTELLO, Alexandre. Dívida pública tem alta de 9,5% em 2019 e chega a R\$ 4,24 trilhões; maior valor da série histórica. G1, Brasília, 28 de jan. de 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/01/28/divida-publica-tem-alta-de-95percent-em-2019-e-chega-a-r-424-trilhoes-maior-valor-da-serie-historica.ghtml>. Acessado em 18 abril 2020.

NUNES, Salene Peres Peres; NUNES, Ricardo da Costa; MARCELINO, Gileno Fernandez. **O Regime Contábil nos Demonstrativos de Resultado Fiscal no Brasil: uma Visão Crítica**. In: 3º Congresso de Contabilidade e Governança, 2017 Universidade de Brasília. Disponível em: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb3/paper/viewFile/6070/1622>. Acessado em: 22 junho 2020.

QUEDA do PIB anuncia encolhimento recorde da economia brasileira. Agência CNI de Notícias, 29 de maio de 2020. Disponível em: <https://noticias.portaldaindustria.com.br/posicionamentos/queda-do-pib-anuncia-encolhimento-recorde-da-economia-brasileira/>. Acessado em 10 agosto 2020.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). **Manual De Contabilidade Aplicada Ao Setor Público (MCASP)**, 8ª Edição, 2018. Disponível em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/695350/CPU_MCASP+8%C2%AA%20ed+-+publica%C3%A7%C3%A3o+com+capa+3vs+Errata1/6bb7de01-39b4-4e79-b909-6b7a8197afc9. Acessado em: 09 abril 2020.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). **Série Histórica - Resultado Primário do Governo Central**. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/gestao-da-divida-publica-federal?p_p_auth=JZ7dM2pk&p_p_id=101&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&p_p_moude=view&_101_struts_action=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_assetEntryId=54494&_101_type=document. Acessado em: 26 abril 2020.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal** Abril 2020. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-federal/estatisticas-e-relatorios-da-divida-publica-federal>. Acessado em: 12 junho 2020.

SILVA, Anderson Caputo Silva; CARVALHO, Lena Oliveira de. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. 502 p.

STORKEY, Ian. 2003. **Government Cash and Treasury Management Reform**, Asian Development Bank, Governance Brief, Issue 7-2003. Disponível em: www.asiandevbank.org/Documents/Periodicals/GB/GovernanceBrief07.pdf. Acessado em: 13 maio 2020.

WILLIAMS, Mike. 2004. **Government Cash Management: Good and Bad Practice**. Disponível em: http://www.mj-w.net/cac_gov_cash.html. Acessado em: 07 abril 2020.

APÊNDICE

Tabela 1 - Resultado Primário do Governo Central entre 2007 e 2019, R\$ Bilhões de 2019.

Ano	I. Receita Líquida	II. Despesa Total	III. Fundo Soberano Do Brasil	IV. Primário Governo Central	V.1 Ajuste Metodológico Itaipu ²	V.2 Ajuste Metodológico Caixa-Competência	VI. Discrepância Estatística	VII. Resultado Primário Do Governo Central (IV + V.1 + V.2+ VI)
2007	1.059,0	940,8	0,0	118,2	3,7	0,0	0,0	121,9
2008	1.084,5	926,5	-26,3	131,7	2,3	0,0	-2,5	131,5
2009	1.120,1	1.048,7	0,0	71,4	2,5	0,0	3,0	76,9
2010	1.346,9	1.213,3	0,0	133,6	2,3	0,0	-0,9	135,0
2011	1.304,5	1.159,2	0,0	145,3	1,8	0,0	0,0	147,1
2012	1.325,3	1.217,0	18,5	126,8	2,0	0,0	-0,3	128,4
2013	1.402,0	1.300,5	0,0	101,5	1,2	0,0	3,2	105,9
2014	1.365,2	1.396,6	0,0	-31,3	0,0	0,0	4,0	-27,3
2015	1.302,2	1.453,7	1,1	-150,4	4,9	0,0	-0,1	-145,6
2016	1.232,8	1.415,5	0,0	-182,7	4,2	0,2	-2,4	-180,7
2017	1.295,8	1.435,2	0,0	-139,4	5,0	3,5	-2,0	-132,9
2018	1.301,7	1.433,5	4,3	-127,5	5,2	1,8	-2,7	-123,2
2019	1.346,8	1.441,8	0,0	-95,1	5,4	1,4	-0,6	-88,9

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).

Tabela 2- Resultado Primário do Governo Mensal - R\$ Bilhões - Valores Correntes

Mês	I. Receita Líquida	II. Despesa Total	III. Primário Governo Central	IV.1 Ajuste Metodológico Itaipu 2	IV.2 Ajuste Metodológico Caixa-Competência	V. Discrepância Estatística	VI. Resultado Primário Do Governo Central (III + IV.1 +IV.2+V) 12/
jan/19	146,8	114,6	32,2	0,7	3,5	1,7	38,2
fev/19	90,8	110,2	-19,4	0,4	-0,6	-2,3	-21,9
mar/19	99,2	121,3	-22,1	0,2	-0,7	1,2	-21,4
abr/19	129,8	123,0	6,8	0,7	-0,6	-0,5	6,4
mai/19	94,1	109,3	-15,3	0,4	-0,6	1,7	-13,7
jun/19	95,1	107,2	-12,1	0,4	-0,5	-0,3	-12,6
jul/19	117,0	123,1	-6,1	0,4	3,2	1,0	-1,4
ago/19	97,1	114,4	-17,3	0,5	-0,5	0,4	-17,0
set/19	106,2	127,3	-21,1	0,5	-0,5	-0,2	-21,3
out/19	119,4	110,6	8,9	0,4	-0,4	-0,2	8,7
nov/19	104,0	120,9	-16,9	0,5	-0,4	-1,7	-18,6
dez/19	192,3	206,9	-14,6	0,4	-0,4	-1,5	-16,1

Fonte: Elaboração própria com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional (2020).