

RELATÓRIO DE FISCALIZAÇÃO

TC 033.619/2016-6

Fiscalização 162/2017

Relator: Aroldo Cedraz

DA FISCALIZAÇÃO

Instrumento: Auditoria Operacional

Ato originário: Deliberação constante do Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, que conheceu da Solicitação do Congresso Nacional, autorizada a realização da auditoria operacional junto ao Ministério da Fazenda e ao Banco Central do Brasil, podendo se estender a outros órgãos e entidades relacionados, com o objetivo de avaliar aspectos relevantes da gestão e da trajetória da dívida pública federal, em especial os que impactem diretamente na conformidade e na modernização da gestão, na transparência e na sustentabilidade da dívida, bem como nos efeitos sobre o orçamento público e a política econômica nacional.

Objeto da fiscalização: Avaliação dos principais fatores que impactaram a trajetória da dívida pública no período de vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal – de 2000 a 2017

Atos de designação:

- Portaria de Fiscalização – Semag 414, 23/5/2017 (peça 25)
- Portaria de Fiscalização – Semag 811, 23/8/2017 (peça 80)
- Portaria de Fiscalização – Semag 887, de 5/9/2017 (peça 103)
- Portaria de Fiscalização – Semag 1212, de 7/11/2017 (peça 133)

Período abrangido pela fiscalização: exercícios de 2000 a 2017

Período de realização da fiscalização: 23/5/2017 a 24/11/2017

Composição da equipe:

Alessandro Aurélio Caldeira – matrícula 6.463-7 (Supervisor)

Lucieni Pereira – matrícula 5.712-6 (Coordenadora)

Luiz Antônio Zenóbio da Costa – matrícula 4.227-7

A equipe de auditoria também contou com a colaboração dos seguintes Auditores:

Tito Belchior Silva Moreira - matrícula 2.843-6 (Semag)

Roberta Mallab Coscarelli – 10.169-9 (Segecex)

DOS ÓRGÃOS/ENTIDADES FISCALIZADOS

Órgãos fiscalizados: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Banco Central do Brasil (Bacen), Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Vinculação (ministério): Ministério da Fazenda

Vinculação TCU: Semag, SecexFazenda e SecexEstatais

Responsáveis pelos órgãos:

Nome: Ana Paula Vescovi

Cargo: secretária do Tesouro Nacional

Nome: Ilan Goldfajn

Cargo: presidente do Banco Central do Brasil

Nome: Paulo Rabello de Castro

Cargo: presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

RESUMO

A dívida pública constitui importante componente da gestão fiscal, razão pela qual seu estoque e fluxos são permanentemente monitorados. Seja pela repercussão das receitas e despesas sobre as taxas de inflação, seja pelo impacto do desajuste fiscal sobre os fundamentos da política econômica, a dívida pública é cada vez mais acompanhada pelos órgãos de controle, acadêmicos, agentes econômicos, pelas Casas Legislativas e também pela sociedade civil.

É nesse contexto de vigilância constante que surge a demanda para realização da presente auditoria operacional, realizada pela Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag). A auditoria foi autorizada pelo Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, que conheceu da Solicitação do Congresso Nacional formalizada pelo Ofício 1.315 (SF), de 22/11/2016 (peça 1, p. 1), por meio do qual o Exmo. Sr. senador Renan Calheiros, presidente do Senado Federal, encaminhou o Requerimento 741/2016 (peça 1, p. 2-7), aprovado pelo Plenário daquela Casa, com pedido de auditoria formulado pelo senador Álvaro Dias.

A fiscalização tem como objetivo avaliar os principais fatores determinantes da evolução da dívida pública federal no período de 2000 a 2017, tais como: i) custo da dívida; ii) variação cambial; iii) operações compromissadas; iv) resultado fiscal (*deficits* primário e nominal); v) crescimento do Produto Interno Bruto (PIB); vi) custo de manutenção das reservas internacionais; vii) empréstimos a bancos oficiais mediante emissão direta de títulos públicos; viii) alterações legislativas com vistas a promover refinanciamentos sucessivos das dívidas dos entes subnacionais com a União; ix) crescente judicialização da política fiscal.

Para analisar os temas objeto da Solicitação, o relatório foi concebido a partir da seguinte estrutura: na primeira parte, tem-se a introdução, que apresenta os antecedentes, a identificação do objeto fiscalizado, o objetivo e o escopo da fiscalização, assim como a metodologia e as limitações metodológicas desta auditoria. A segunda parte apresenta a visão geral dos principais fatores ou variáveis econômicas que impactaram, direta ou indiretamente, para a trajetória da dívida pública. A terceira parte apresenta os achados de auditoria, com seus respectivos critérios, causas e efeitos. Por fim, são apresentadas as conclusões desta auditoria, a proposta de encaminhamento e os apêndices ao relatório.

A fim de cumprir o objetivo desta fiscalização, foram consideradas, a título de questões de auditoria, os pontos apresentados no Requerimento do Senado Federal, a saber:

- i) considerando que nos últimos doze anos a dívida bruta interna da União cresceu aproximadamente R\$ 2 trilhões, fundamental a realização de auditoria para conhecer a evolução dessa dívida, especialmente nos últimos doze anos;
- ii) identificar o estoque da dívida bruta interna da União, juntamente com os detentores da totalidade dos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional nos últimos doze anos, inclusive os que estão em poder do Banco Central e que são repassados ao mercado por meio das Operações de Mercado Aberto;
- iii) identificar o objetivo que fundamentou a emissão dos títulos, bem como aferir se as destinações dos recursos corresponderam aos objetivos que fundamentaram a contratação de mais dívida;
- iv) dos R\$ 2 trilhões incorporados à dívida bruta interna da União nos últimos doze anos, verificar o que foi direcionado para investimentos no Brasil pelo Governo Federal;
- v) identificar quanto desse montante foi direcionado para pagar juros, encargos, amortização e refinanciamento da dívida bruta interna da União;



vi) verificar se os mecanismos de gestão da dívida bruta interna da União permitem a produção e disponibilização das informações acima mencionadas para a população brasileira de maneira simples e frequente;

vii) a administração da dívida bruta interna da União conta com o sistema de *dealers*. A “rolagem” da dívida ou refinanciamento não significa mera troca de títulos que estão vencendo por títulos com vencimento futuro. Em geral, trata-se de novas operações em novas condições, com nova taxa de juros e sujeitas ao pagamento de novas comissões. Identificar a diferença nas taxas de juros e valores de encargos aplicados às novas operações onde os *dealers* são os detentores dos títulos renegociados.

PRELIMINAR

1. INTRODUÇÃO

1.1. Considerações Gerais

1. O comportamento dos principais fatores determinantes da dívida pública é objeto de permanente monitoramento pelo Tribunal de Contas da União (TCU) em vários trabalhos. Além de constar de tópico específico do parecer prévio das contas presidenciais, a análise desses fatores é objeto de diversas fiscalizações realizadas por esta Corte de Contas.

2. O aumento substancial do estoque da dívida pública tem chamado a atenção da sociedade e do Parlamento. Não por acaso tramitam nesta Corte de Contas duas auditorias operacionais com escopo senão iguais bastante semelhantes: **i)** a primeira diz respeito à Solicitação do Congresso Nacional decorrente de Requerimento de autoria do senador Ronaldo Caiado (TC 011.919/2015-9, autorizada pelo Acórdão 1.998/2015-TCU-Plenário, da relatoria do ministro Raimundo Carreiro), para que esta Corte de Contas apure as causas e consequências do aumento da dívida interna federal no período de 2011 a 2014; **ii)** a segunda consiste na presente auditoria - autorizada pelo Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, da relatoria do ministro Aroldo Cedraz - resultante de Solicitação do Congresso Nacional que aprovou Requerimento do senador Álvaro Dias, para que este Tribunal também apure as mesmas causas nos últimos doze anos.

3. Para além desses trabalhos, sobressaem as seguintes fiscalizações realizadas em processos considerados conexos ao tema abordado na presente auditoria operacional:

i) auditoria operacional apreciada pelo Acórdão 574/2017-TCU-Plenário (TC 007.722/2015-0), cuja finalidade foi avaliar o impacto das operações com títulos públicos emitidos diretamente ao BNDES, de 2008 a 2014, nos custos da dívida pública mobiliária federal, da relatoria do ministro Aroldo Cedraz;

ii) fiscalização para apreciar a Representação do Ministério Público de Contas junto ao TCU com o objetivo de verificar a regularidade dos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional a instituições financeiras federais mediante a emissão direta de títulos públicos (TC 010.173/2015-3), da relatoria do ministro Aroldo Cedraz;

iii) auditoria financeira objeto do Acórdão 1.755/2017-TCU-Plenário, da relatoria do ministro Bruno Dantas, realizada com o objetivo de verificar a confiabilidade dos registros e saldos da dívida pública federal divulgados no Balanço Geral da União em 31/12/2016 (Processos conexos: TC 029.130/2016-6 - Auditoria do BGU de 2016; TC 024.050/2016-4 - Levantamento Operacional sobre os controles internos da dívida pública federal; TC 025.774/2016-6 - Auditoria Financeira das demonstrações financeiras consolidadas do Ministério da Fazenda referentes a 2016);

iv) auditoria de conformidade realizada para avaliar as garantias arcadas pela União em contratos de empréstimos a estados e municípios, especialmente para verificar em que condições foram concedidas, montantes honrados e ressarcidos, juros e demais encargos incorridos, mecanismos de ressarcimento dos valores pagos e, ainda, apurar eventuais responsabilidades de gestores públicos que permitiram o endividamento de entes que não possuíam capacidade de pagamento suficiente (TC 003.365/2017-4), da relatoria do ministro José Múcio Monteiro.

1.2. Objetivo Geral

4. Trata-se de Auditoria Operacional realizada na STN, no Bacen e, de forma complementar, no BNDES, com o propósito de avaliar, no período de vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal (2000-2017), aspectos relevantes da gestão e da trajetória da dívida pública federal, em especial os que apresentaram impacto diretamente na conformidade e na modernização da gestão, na transparência e na sustentabilidade da dívida, bem como nos efeitos sobre o orçamento público e a

política econômica nacional. O trabalho teve início em 23/5/2017, cuja fase de execução transcorreu de 22/8 a 27/10/2017.

1.3. Escopo

5. Tendo em vista o objetivo geral desta auditoria, optou-se por avaliar:

- i) as variáveis econômicas que impactaram a dívida pública federal no período de 2000 a 2017, de forma a examinar a trajetória durante todo período de vigência da LRF, consideradas as especificidades de abrangência presentes nas estatísticas fiscais produzidas pelo Tesouro Nacional e pelo Bacen;
- ii) a base de dados com informações dos leilões de títulos públicos realizados pelo Tesouro Nacional no período compreendido no escopo da auditoria;
- iii) as operações compromissadas realizadas pelo Bacen no período objeto do escopo da auditoria.

6. Para a realização do trabalho, a equipe não enfrentou limitações de ordem operacional que impedissem responder objetivamente as perguntas formuladas pelo Senado Federal.

1.4. Metodologia do Trabalho

7. A presente auditoria foi realizada em observância às Normas de Auditoria do Tribunal de Contas da União (NAT), aprovadas pela Portaria-TCU 280/2010 e revisadas pela Portaria-TCU 168/2011, bem como ao Manual de Auditoria Operacional, aprovado pela Portaria-Segecex 4/2010.

1.4.1. Planejamento

8. Durante a fase de planejamento, foram desenvolvidas as seguintes atividades:

- i) reunião na sede do TCU e no Bacen para apresentação do escopo da auditoria;
- ii) estudo preliminar sobre o objeto da fiscalização, por meio do levantamento de legislação aplicável, dados para elaboração da série histórica, fiscalizações apreciadas e em curso sobre temas conexos, além de analisar os pareceres prévios das contas presidenciais e demais informações disponibilizadas nos meios eletrônicos;
- iii) definição da amplitude dos dados a serem requisitados pela equipe de auditoria na fase de execução do trabalho;
- iv) realização de diligências à STN, ao Bacen e ao BNDES para requisição de dados e documentos relacionados ao objeto da auditoria, conforme peças 38-40; 51; 60-64 e 67;
- v) concepção da visão geral do objeto;
- vi) visita à STN, ao Bacen e ao BNDES para acompanhamento dos leilões de títulos nos mercados primário e secundário (no caso do BNDES), assim como realização de reuniões com os especialistas envolvidos no processo de leilão.

1.4.2. Execução

9. A fase de execução consistiu no acompanhamento, pela equipe de auditoria, de um dos leilões de títulos públicos realizados pelo Tesouro Nacional e de operações compromissadas realizadas pelo Departamento de Operações do Mercado Aberto do Banco Central do Brasil - Demab, localizado na unidade do Bacen no Rio de Janeiro.

10. Também foi realizada uma visita à sede do BNDES no Rio de Janeiro, ocasião em que foram feitas reuniões com representantes de diversos setores do Banco. De passagem, a equipe se reuniu com auditores da Secretaria de Fiscalização das Estatais (SecexEstatais) para conhecer o resultado de fiscalizações realizadas ou em curso no BNDES.

11. Além das reuniões técnicas e visitas junto aos órgãos e entidades auditados, durante a execução da fiscalização foram realizados dois importantes Painéis de Especialistas na sede do TCU. O evento teve por objetivo a promoção de um debate interinstitucional, de cunho técnico, com vistas a ampliar a discussão acerca de experiências nacionais e internacionais sobre a operacionalização dos leilões de títulos da dívida pública e sobre a gestão das reservas internacionais.

12. O primeiro Painel foi realizado em 11/9/2017, ocasião em que se discutiram temas relevantes acerca dos principais fatores que tiveram impacto sobre a evolução da dívida pública federal durante a vigência da LRF, tendo como eixo as dimensões econômicas, fiscais, jurídicas e sociais de tais operações.

13. O segundo Painel, realizado em 20/10/2017, teve por finalidade conhecer as práticas nacionais e internacionais sobre a rotina dos leilões de títulos públicos e eventual existência de mecanismos digitais para controle do processo decisório de tais operações. O objetivo da discussão foi possibilitar a realização de diagnóstico preliminar sobre o tema de forma a dar cumprimento à diretriz prevista no item 7 do Voto do relator do Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, assentado nos seguintes termos:

7. Ressalto que a fiscalização ora autorizada deverá se aproveitar dos avanços do Big Data e das máquinas e algoritmos inteligentes que criam uma oportunidade para que não só eventuais problemas na gestão da dívida sejam identificados, mas, principalmente, para que sejam **induzidos mecanismos tecnológicos de controles preditivos que consigam evitar a realização de operações irregulares e antieconômicas com uso desses recursos**. (grifamos)

14. O Painel de Especialistas destinado a debater os aspectos econômicos, fiscais, jurídicos e sociais da evolução da dívida pública federal contou com a participação de representantes do Ministério da Fazenda - mais especificamente da STN, de assessores do Ministro da Fazenda e da Secretaria de Acompanhamento Econômico -, do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (Secretaria de Orçamento Federal - SOF), do Bacen, da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, da Universidade de Brasília (UnB) e da sociedade civil, além de especialistas dos gabinetes dos ministros do TCU, da Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag), da Secretaria de Controle Externo da Fazenda Nacional (SecexFazenda) e da SecexEstatais.

15. Já o segundo Painel de Especialistas contou com a participação de representantes da STN, do Bacen, do BNDES, da Procuradoria-Geral da República (PGR), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, além de auditores da Semag, da Secretaria de Gestão de Informações para o Controle Externo (SGI) e do Gabinete do Relator.

16. Atendendo ao pedido do Bacen, que justificou a necessidade de preservar as operações envolvendo reservas internacionais, o segundo Painel foi restrito aos especialistas dos órgãos e entidades mencionados, de forma a assegurar o sigilo de informações consideradas estratégicas pela autoridade monetária.

17. Durante a execução, a equipe de auditoria analisou os documentos e bases de dados compartilhados pelos órgãos e entidades auditados, com vistas a identificar os principais fatores econômicos que mais impactaram a dívida pública federal no período.

1.5. Limitações Metodológicas

18. Como limitações ao trabalho, devem ser apontadas:

i) caráter exploratório da auditoria: o trabalho de identificação de achados tem cunho exploratório e envolve a identificação e reconhecimento de eventos que afetam os objetivos da gestão da dívida. Apesar da construção coletiva em equipe, não se pode descartar a eventual ocorrência de

achados relevantes e até mesmo a possível ocorrência de fraudes imprevisíveis não detectadas no curso da auditoria;

ii) circularização parcial das informações: os dados analisados durante a execução da auditoria foram fornecidos pelos auditados (STN, Bacen e BNDES). Por se tratar de grande quantidade de informações, referentes a mais de 15 anos, não houve tempo hábil para que a equipe realizasse toda a circularização das informações para averiguar a consistência dos dados. Assim sendo, a análise das informações foi realizada partindo-se do pressuposto de que as informações apresentadas ao TCU pelos auditados são integralmente válidas e fidedignas.

2. VISÃO GERAL DO OBJETO

2.1. Aspectos Metodológicos e Conceituais da Dívida Pública

19. A apuração da dívida pública depende do objetivo da avaliação e dos órgãos e entidades envolvidos. Assim sendo, é de fundamental importância se ater aos conceitos e a abrangência dos indicadores de apuração da dívida e a metodologia adotada pelos órgãos e entidades responsáveis pela sua gestão e monitoramento, no caso em questão, o Tesouro Nacional e o Bacen.

20. Para efeito da presente auditoria, os valores que aumentam a dívida pública são positivos e os que diminuem a dívida são negativos. Desta forma, os haveres, os juros sobre haveres e o *superavit* primário são evidenciados com sinal negativo, enquanto a dívida, os juros sobre a dívida e o *deficit* primário são evidenciados com sinal positivo.

21. A análise da dívida pode ser feita segundo diversas classificações. A primeira classificação discrimina a sua abrangência, com a seguinte amplitude:

Setor Público (SP)	Governo Geral (GG)	União (GU)
		Estados (GE)
		Municípios (GM)
	Banco Central (Bacen)	
	Estatais (Est)	

22. O Governo Geral (GG) abrange a União, os estados, o Distrito Federal e os municípios. Se acrescentarmos o Bacen e as Estatais, obtemos a abrangência do Setor Público (SP). Outras classificações de abrangência podem ser adotadas. A presente auditoria, em função da disponibilidade dos dados, se ateu à abrangência do Governo Geral (GG).

23. Outra classificação envolve deduzir ou não os haveres. Neste caso, tem-se:

Dívida Líquida:	$DL = DB + \text{Haveres}$
Dívida Bruta:	$DB = DL - \text{Haveres}$

24. Em qualquer das classificações, os valores se restringem àqueles registrados no sistema financeiro. Diferentemente da contabilidade comercial, que inclui ativos não financeiros (máquinas, veículos, prédios, etc.), a contabilidade da dívida pública não os considera.

25. Na contabilidade comercial, aquisições ou alienações de ativos não financeiros envolvem apenas as contas patrimoniais (ativos e passivos) e não alteram o balanço patrimonial da empresa. Na contabilidade pública, estas movimentações são realizadas como despesas ou receitas, afetando o valor da dívida líquida.

2.1.1. Conceito de Dívida Bruta

26. De acordo com o Manual de Finanças Públicas do Banco Central, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) abrange o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal (incluindo o regime geral de previdência social – RGPS), dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro, ao Bacen e ao resto do mundo. Os

débitos são considerados pelos valores brutos, sendo as obrigações vinculadas à área externa convertidas para reais pela taxa de câmbio de final de período (compra).

27. A Dívida Bruta do Setor Público (DBSP) inclui o Bacen e as Estatais. Já a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) desconsidera o Bacen e as Estatais. As estatísticas do Bacen têm como foco a DBGG, a Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). As informações são divulgadas com periodicidade mensal por meio de Nota de Política Fiscal do Bacen (Quadro XVII).

28. A DBGG também considera, além dos títulos do financiamento mobiliário do Tesouro Nacional, as **operações compromissadas** realizadas pelo Bacen, abrangendo, dessa forma, toda a dívida mobiliária federal em mercado. Esse foi o parâmetro adotado pelo Bacen para fins de cumprimento da diligência realizada no âmbito desta auditoria.

29. Em 2008, o Bacen passou adotar nova metodologia de apuração da DBGG com duas importantes alterações, com aplicação retroativa a partir de dezembro de 2006. A primeira diz respeito à inclusão das operações compromissadas na mensuração do indicador; a segunda, refere-se à exclusão dos títulos na carteira do Bacen do cálculo da DBGG.

30. De acordo com a instrução do TC 011.919/2015-9, antes da alteração, a metodologia de apuração da DBGG incluía os títulos na carteira do Bacen e não considerava as operações compromissadas. A nova metodologia passou a excluir os títulos em carteira do Bacen, uma vez que tais operações não constituem dívida no conceito estrito. A modificação decorre da vedação prevista no art. 34 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que proibiu que o Bacen emitisse títulos após 2002. Para exercer a sua função de autoridade monetária, de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros, o Bacen passou a utilizar os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

31. Segundo o Bacen, a nova metodologia também se demonstra mais consistente em face da definição estabelecida pelo art. 29, inciso II, da LRF. Registra que durante o período de abrangência desta auditoria, houve duas alterações em relação à metodologia atual de DBGG: uma diz respeito à inclusão de toda a carteira de títulos públicos no Bacen (e não apenas os efetivamente utilizados nas operações compromissadas); a outra, refere-se à inclusão dos títulos de emissão do Bacen (existentes em mercado até 2006).

32. Por seu turno, a DLGG desconsidera o Bacen e as estatais, além de deduzir os haveres financeiros. A DLSP, por sua vez, corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro e do Bacen com o sistema financeiro (público e privado), com o setor privado não financeiro e o resto do mundo. A DLSP inclui o Bacen e as estatais, deduzindo os haveres financeiros.

33. A captação de recursos para suprir a necessidade de financiamento do setor público pode ocorrer mediante a emissão de títulos públicos ou por contratos firmados principalmente com organismos multilaterais. No primeiro caso, a operação constitui dívida mobiliária, assim conceituada pelo art. 29, incisos II e V, da LRF. No segundo caso, a operação é resultado da assunção de compromisso financeiro, o que, em geral, ocorre mediante a celebração de contrato formal, conforme prevê o art. 29, inciso III.

34. Pode, ainda, a dívida contratual resultar da celebração de termo ou contrato de reconhecimento, assunção e confissão de dívida à luz do conceito estabelecido no § 1º do mesmo dispositivo, o que exige atenção e cuidado operacionais e de controle específicos já apontados nos Acórdãos 451/2009 (relatoria min. Augusto Nardes) e 806/2014-TCU-Plenário (relatoria min. Benjamin Zymler).

35. É oportuno fazer um parêntese para registrar que a dívida contratual não decorrerá única e tão somente da celebração de contrato formal. Controvérsia envolvendo essa questão foi

amplamente discutida por ocasião da emissão do parecer prévio das contas presidenciais de 2014, apreciado pelo Acórdão 2.461/2015-TCU-Plenário (relatoria min. Augusto Nardes), do qual merece destaque a seguinte passagem do Relatório:

Outra alegação trazida ao processo pelo AGU também merece leitura atenta, ao afirmar que “não há acordo de vontade entre as partes, nem a estipulação de prazos ou condições, o que descaracteriza o mútuo”.

Dada a diversidade de modelagem institucional para financiamento no setor público, conforme já evidenciado nos tópicos precedentes, é plenamente possível a transação não ser caracterizada como operações de crédito pelo sistema financeiro, mas ser alcançada pelo conceito fixado pela LRF.

Como dito, a lei que instituiu o PMCMV disciplina, em boa medida, aspectos que em geral são definidos em cláusula contratual que regem as operações financeiras. A despeito da celebração formal de contrato, é fundamental que as transações no âmbito da Administração Pública sejam contabilizadas e apresentadas de acordo com a sua substância e realidade econômica. Porém, a essência das transações nem sempre é consistente com o que aparenta ser com base na sua forma legal ou artificialmente produzida.

Nesse contexto, o **princípio da primazia da essência sobre a forma** ganha singular dimensão no plano da gestão patrimonial e fiscal. Assim, mesmo que as declarações formais, sob capa simulada, deem à relação apresentada o *status* de mera entrega de recursos financeiros para o FGTS intermediar os pagamentos da parcela de responsabilidade da União, a existência na realidade dos elementos fático-jurídicos caracteriza a relação como operação de crédito de natureza orçamentária.

O que houve, na prática, foi a utilização de recursos do FGTS pela União como instrumento de **fundings** para as despesas de subvenção econômica de sua responsabilidade direta, conforme previsto na lei do PMCMV.

O objetivo da “engenharia financeira” adotada, pelo menos no exercício de 2014, não foi outro senão expandir a realização de gastos pela União, sem que o pagamento efetivamente realizado pelo FGTS em nome da União tivesse repercussão no resultado primário apurado pelo Bacen, uma vez que as obrigações decorrentes não foram registradas a título de dívida nas estatísticas fiscais, conforme abordado no item 8.5.

Soma-se a tudo isso que o teor da Ata da 110ª Reunião Ordinária do CCFGTS, já transcrita, não deixa dúvida acerca da caracterização, no conceito de operação de crédito, dos adiantamentos do FGTS para pagamento do PMCMV de responsabilidade da União.

Assim sendo, ainda que não haja contrato formal celebrado entre o FGTS e a União, é indiscutível que a situação fática se reveste dos elementos fundamentais que caracterizam operação de crédito no sentido econômico, financeiro e fiscal, razão pela qual as alegações não podem lograr êxito.

Por fim, as contrarrazões alegam ainda que as operações em análise “também não se enquadram em qualquer outra espécie listada pelo art. 29, inciso III, da LRF, tampouco nas do rol do art. 37 da mesma Lei”.

A afirmação, contudo, também está incorreta. A operação de crédito realizada entre o FGTS e a União enquadra-se na espécie abertura de crédito disciplinada no art. 29, inciso III, da LRF, da mesma forma que as operações no âmbito do Programa Reluz, financiadas com recursos da RGR, foram caracterizadas pelos órgãos do Ministério da Fazenda e Senado Federal como operação de crédito, conforme demonstrado nesta análise. (grifos no original)

36. Em razão desse entendimento assentado na jurisprudência do TCU, é necessário que o gestor da dívida pública esteja atento aos conceitos sob a ótica jurídico-econômica, pois tanto a gestão patrimonial quanto a gestão fiscal devem ser pautadas pelo princípio da primazia da essência sobre a

forma, não se admitindo o inverso, que poderia constituir escapismo para o cumprimento das normas constitucionais e legais que norteiam as finanças públicas.

2.1.2. Conceito de Dívida Líquida

37. Conforme o Manual de Finanças Públicas do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro e do Bacen com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo.

38. A DLSP inclui o Bacen e as Estatais. Já a Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) desconsidera o Bacen e as Estatais. Em ambos os casos, somam-se as dívidas e se deduzem os haveres.

2.1.3. Conceito de Dívida Pública Federal

39. As estatísticas produzidas pelo Tesouro Nacional têm como foco a Dívida Pública Federal (DPF), subclassificada em Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e pela Dívida Pública Federal externa (DPFe).

40. No plano conceitual, a DPF corresponde à soma das dívidas interna e externa de responsabilidade do Governo Federal, conceito adotado pelo Tesouro Nacional para a divulgação da estatística fiscal.

41. A dívida interna é conhecida por Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) e a externa por Dívida Pública Federal externa (DPFe). A DPMFi reflete a dívida do Governo Federal sob a forma de títulos públicos, cujos fluxos de recebimentos e pagamentos são realizados em reais. A DPFe consiste na dívida do Governo Federal sob a forma de títulos e contratos, cujos fluxos de recebimentos e pagamentos são realizados em outras moedas que não o real.

42. Segundo entendimento assentado no relatório que fundamenta o Acórdão 1.755/2017-TCU-Plenário, a DPF apurada pelo Tesouro Nacional refere-se a todas as dívidas realizadas pelo Governo Federal para financiamento do seu *deficit* orçamentário, nele incluídos o refinanciamento da própria dívida e outras operações com finalidades específicas definidas em lei.

2.1.4. Conceito de Receita, Despesa e Resultado Primário

43. As receitas e despesas, segundo a ótica fiscal, são classificadas em primárias ou financeiras. As receitas e despesas financeiras são aquelas que não alteram a dívida líquida, enquanto as receitas e despesas primárias alteram a dívida líquida.

44. O resultado primário, conforme expresso nas tabelas encaminhadas pelo Ministério da Fazenda ao TCU, é a diferença entre despesas primárias e receitas primárias:

$$RP = \text{DespP} - \text{RecP}$$

45. Segundo esta definição, resultados primários superavitários são identificados com sinal negativo, pois reduzem a dívida, enquanto os resultados deficitários são evidenciados com sinal positivo, uma vez que aumentam a dívida.

2.1.5. Conceito de Taxas de juros

46. A dívida bruta ou líquida corresponde à soma de diversos valores que são remunerados das mais diversas formas. A cada período (mês, ano, etc.), cada tipo de saldo é remunerado com um valor de juros (J), calculado segundo suas respectivas regras contratuais. No caso dos valores expressos em moedas estrangeiras, seus saldos no final de um período incorporam também a variação cambial (VC).

47. Com o objetivo de uniformizar as fórmulas e os cálculos realizados no presente trabalho, para os valores expressos em moedas estrangeiras, os juros são somados aos valores das variações cambiais.

48. A taxa média de juros nominais 'j' é calculada como sendo a razão entre os juros devidos e os respectivos saldos médios no instante inicial do período considerado, que equivale ao instante final do período anterior.

49. Considerando que os saldos das dívidas e dos haveres são computados ao final do período, os juros apropriados no período (t+1) são calculados a partir dos saldos ao final do período 't'. Nas fórmulas a seguir, as siglas em letras minúsculas representam as proporções dos juros em relação aos totais das dívidas ou haveres.

$$jb_{t+1} = \frac{JB_{t+1}}{DB_t} \text{ ou } jh_{t+1} = \frac{JH_{t+1}}{H_t} \text{ ou } jl_{t+1} = \frac{JL_{t+1}}{DL_t} = \frac{JB_{t+1} + JH_{t+1}}{DB_t + H_t}$$

50. Ao se agregar os diversos tipos de valores, as dívidas e respectivos juros são positivos e os haveres e respectivos juros são negativos.

51. Desta forma, se no período t tivermos diversas dívidas $D^1_t, D^2_t, \dots, D^n_t$, que no período t+1 pagam juros de $JD^1_{t+1}, JD^2_{t+1}, \dots, JD^n_{t+1}$, e diversos haveres $H^1_t, H^2_t, \dots, H^m_t$, remunerados a juros $JH^1_{t+1}, JH^2_{t+1}, \dots, JH^m_{t+1}$, a dívida líquida e o valor dos juros serão expressos por:

$$JL_{t+1} = JB_{t+1} + JH_{t+1} = \sum_{i=1}^n JB_{t+1}^i + \sum_{i=1}^m JH_{t+1}^i = \sum_{i=1}^n jb_{t+1}^i \times D_t^i + \sum_{i=1}^m jh_{t+1}^i \times H_t^i$$

$$DL_t = \sum_{i=1}^n D_t^i + \sum_{i=1}^m H_t^i$$

52. A taxa média de juros será dada por:

$$jl_{t+1} = \frac{JL_{t+1}}{DL_t} = \frac{\sum_{i=1}^n jb_{t+1}^i \times D_t^i + \sum_{i=1}^m jh_{t+1}^i \times H_t^i}{\sum_{i=1}^n D_t^i + \sum_{i=1}^m H_t^i}$$

53. Esta taxa de juros é também conhecida como taxa de juros implícita da dívida líquida.

54. Outro fator a ser considerado é que estes diversos saldos são expressos em moedas que se desvalorizam segundo taxas de inflação diferentes. Para analisarmos de forma coerente estes diferentes valores, é necessário introduzir o conceito de juros reais e o de correção monetária para considerar o efeito da inflação das diversas moedas.

55. Desta forma, considerando dois instantes sucessivos t e t+1, um dado valor V, ao se incorporar os juros nominais (jn), passa de V_t para V_{t+1} , onde $V_{t+1} = V_t + JN_{t+1}$. A taxa de juros nominais será dada por:

$$jn_{t+1} = \frac{JN_{t+1}}{V_t} = \frac{V_{t+1} - V_t}{V_t} = \frac{V_{t+1}}{V_t} - 1 \therefore V_{t+1} = V_t(1 + jn_{t+1})$$

56. No entanto, o conceito de juros reais leva em consideração que o valor variou parcialmente devido à correção monetária (cm) em razão da inflação da moeda na qual o valor é expresso. Assim sendo, a fração que determina os juros reais (jr) passa a ser a seguinte:

$$jr_{t+1} = \frac{V_{t+1} - V_t(1 + cm_{t+1})}{V_t(1 + cm_{t+1})} = \frac{V_t(1 + jn_{t+1})}{V_t(1 + cm_{t+1})} - 1 = \frac{1 + jn_{t+1}}{1 + cm_{t+1}} - 1 \therefore$$

$$1 + jr_{t+1} = \frac{1 + jn_{t+1}}{1 + cm_{t+1}}$$

57. No caso de valores expressos em moeda estrangeira, supondo estável o valor da moeda, a correção monetária pode ser considerada como a variação cambial ocorrida no período, os juros podem ser considerados como reais e a soma dos juros com a variação cambial pode ser considerada como os juros nominais.

2.1.6. Valores atuais

58. Em 2016, os valores observados são os relacionados a seguir:

DBGG ₂₀₁₅ = R\$ 4.300.759 milhões	JBGG ₂₀₁₆ = R\$ 483.301 milhões
HGG ₂₀₁₅ = - R\$ 1.917.603 milhões	JHGG ₂₀₁₆ = - R\$ 170.148 milhões
DLGG ₂₀₁₅ = R\$ 2.383.155 milhões	JLGG ₂₀₁₆ = R\$ 313.153 milhões

$$jbgg_{2016} = \frac{483.301}{4.300.759} = 11,24\%$$

$$jhgg_{2016} = \frac{-170.148}{-1.917.603} = 8,87\%$$

$$jlgg_{2016} = \frac{313.153}{2.383.155} = 13,14\%$$

59. Como pode-se observar, no caso do governo brasileiro, as taxas de juros que remuneram os haveres (jh) são, em média, inferiores às taxas de juros que remuneram as dívidas brutas (jb). Desta forma, a taxa média líquida (jl) será tanto maior que a taxa média bruta quanto menor for a taxa média que remuneram os haveres.

2.2. Quanto aos Órgãos e Entidades Responsáveis pela Gestão da Dívida

60. Quanto ao órgão responsável pelo controle operacional da dívida pública, compete à STN administrar os haveres financeiros e mobiliários do Tesouro Nacional, gerir a DPMFi e a DPMc, controlar a dívida decorrente de operações de crédito de responsabilidade, direta e indireta, do Tesouro Nacional, dentre outras competências previstas no art. 12 da Lei 10.180/2001 e art. 32, inciso V, do Decreto 9.003/2017, c/c o art. 1º, inciso V, da Portaria-MF 244/2012. O Bacen também tem papel importante sobre a formulação e monitoramento dos indicadores para fins de estatística fiscal.

61. No que tange às definições, além dos conceitos estabelecidos na Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB), na LRF e na Lei 4.320/1964, as principais publicações do Tesouro Nacional sobre a DPF são o Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (PAF) e os Relatórios Anual e Mensal da Dívida (RAD e RMD).

62. De acordo com o PAF/2017 divulgado pelo Tesouro Nacional (peça 124), a gestão da DPF tem por objetivo “suprir de forma eficiente as necessidades de financiamento do Governo Federal, ao menor custo de financiamento no longo prazo, respeitando-se a manutenção de níveis prudentes de risco e, adicionalmente, buscando contribuir para o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos”, tal como definido no art. 1º da Portaria STN 29/2016.

63. Ainda segundo o documento oficial, para o alcance desse objetivo, as seguintes diretrizes qualitativas norteiam a elaboração das estratégias de financiamento da DPF:

- substituição gradual dos títulos remunerados com taxas de juros flutuantes por títulos com rentabilidade prefixada e títulos remunerados com índices de preços;

- manutenção da atual participação dos títulos vinculados à taxa de câmbio, em consonância com os seus limites de longo prazo;
- suavização da estrutura de vencimentos, com especial atenção para a dívida que vence no curto prazo;
- aumento do prazo médio do estoque;
- desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros nos mercados interno e externo;
- aumento da liquidez dos títulos públicos federais no mercado secundário;
- ampliação da base de investidores; e
- aperfeiçoamento do perfil da DPFe, por meio de emissões de títulos com prazos de referência (*benchmark*), do programa de resgate antecipado e de operações estruturadas.

64. Para atender as exigências da LRF, o presidente da República também publica demonstrativo específico da dívida consolidada que integra o relatório de gestão fiscal de periodicidade quadrimestral (arts. 54 e 55), de sua responsabilidade pessoal. Além disso, todas as operações de crédito realizadas pela União, estados, Distrito Federal e municípios devem ser registradas em sistema eletrônico centralizado exigido pelo art. 32, § 4º do mesmo Diploma.

65. Em razão das diferenças metodológicas - no que tange à amplitude da dívida pública - que permeiam as estatísticas fiscais produzidas pelo Tesouro Nacional e pelo Bacen, a presente auditoria fará a análise separada segundo cada metodologia adotada quando for o caso.

2.3. Questões de Auditoria

2.3.1. Fatores Determinantes para Evolução da Dívida Pública Federal

“i) considerando que nos últimos 12 anos a dívida bruta interna da União cresceu aproximadamente R\$ 2 trilhões, fundamental a realização de auditoria para conhecer a evolução dessa dívida, especialmente nos últimos 12 anos”

66. Neste subtópico, a Equipe de auditoria analisou o questionamento sobre os principais fatores que influenciaram a evolução da dívida pública no período de 2000 a 2017, período que coincide com a vigência da LRF e que contempla o Requerimento aprovado pelo Senado Federal.

67. Em razão das diferenças metodológicas - no que tange à amplitude da dívida pública - que permeiam as estatísticas fiscais produzidas pelo Tesouro Nacional e pelo Bacen, a presente auditoria procedeu à análise separada segundo cada metodologia adotada quando for o caso.

68. De acordo com a Nota Técnica Bacen 100/2017 e a exposição realizada no Painel de especialistas realizado pela Semag, os principais fatores para evolução da DBGG, de 2000 a 2017, foram: i) os juros; ii) variação cambial; iii) resgate da dívida interna e externa; iv) crescimento do PIB.

69. Os dados extraídos da Tabela 7 anexa à Nota Técnica do Bacen podem ser assim sintetizados:

Tabela 7 - Resultado primário, dívida bruta e créditos brutos (estoques e fluxos consolidados)

Ano	Dívida líquida do Governo Geral ¹		Resultado primário do Governo Geral ²		DBGG ³						Créditos Brutos do Governo Geral ⁴					
					Estoque		Emissões líquidas (consolidado)		Juros e variações cambiais (consolidado)		Estoque		Ingressos líquidos (consolidado) ⁵		Juros e outras variações patrimoniais (consolidado)	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
2000	615.261	51,31			831.487	69,3										
2001	774.883	58,89	-33.141	-2,5	1.012.105	76,9	14.610	1,1	166.007	12,6	-237.222	-18,0	2.714	0,2	-23.709	-1,8
2002	926.837	62,25	-43.330	-2,9	1.200.019	80,6	-183.411	-12,3	371.325	24,9	-273.182	-18,3	27.432	1,8	-63.392	-4,3
2003	931.922	54,25	-52.760	-3,1	1.259.228	73,3	-65.455	-3,8	124.664	7,3	-327.306	-19,1	-29.573	-1,7	-24.552	-1,4
2004	974.720	49,79	-70.203	-3,6	1.345.345	68,7	-71.592	-3,7	157.709	8,1	-370.625	-18,9	-11.970	-0,6	-31.348	-1,6
2005	1.017.056	46,86	-77.377	-3,6	1.460.423	67,3	-57.169	-2,6	172.247	7,9	-443.367	-20,4	-25.342	-1,2	-47.401	-2,2
2006	1.091.255	45,29	-71.239	-3,0	1.556.476	64,6	-92.522	-3,8	188.575	7,8	-465.221	-19,3	21.702	0,9	-43.556	-1,8
2007	1.181.418	43,43	-90.017	-3,3	1.714.436	63,0	-19.803	-0,7	177.764	6,5	-533.018	-19,6	-24.045	-0,9	-43.752	-1,6
2008	1.346.619	43,30	-102.355	-3,3	1.910.043	61,4	-55.820	-1,8	251.427	8,1	-563.425	-18,1	24.347	0,8	-54.754	-1,8
2009	1.325.917	39,78	-64.075	-1,9	2.156.529	64,7	77.526	2,3	168.960	5,1	-830.612	-24,9	-221.051	-6,6	-46.136	-1,4
2010	1.446.651	37,23	-99.878	-2,6	2.426.059	62,4	18.349	0,5	251.180	6,5	-979.408	-25,2	-83.411	-2,1	-65.385	-1,7
2011	1.525.119	34,85	-126.550	-2,9	2.653.563	60,6	-80.960	-1,8	308.464	7,0	-1.128.444	-25,8	-63.173	-1,4	-85.863	-2,0
2012	1.571.380	32,64	-108.349	-2,3	2.966.578	61,6	4.394	0,1	308.622	6,4	-1.395.198	-29,0	-170.960	-3,6	-95.794	-2,0
2013	1.665.136	31,23	-92.946	-1,7	3.177.361	59,6	-125.360	-2,4	336.143	6,3	-1.512.226	-28,4	-17.841	-0,3	-99.186	-1,9
2014	1.980.947	34,28	28.147	0,5	3.560.826	61,6	18.825	0,3	364.640	6,3	-1.579.880	-27,3	40.060	0,7	-107.714	-1,9
2015	2.383.155	39,72	106.272	1,8	4.300.759	71,7	176.958	2,9	562.974	9,4	-1.917.603	-32,0	-160.222	-2,7	-177.502	-3,0
2016	2.839.063	45,30	153.836	2,5	4.853.850	77,5	69.791	1,1	483.301	7,7	-2.014.787	-32,1	72.964	1,2	-170.148	-2,7
2017 Jun	3.153.644	49,33	35.369	0,6	5.176.269	81,0	71.635	1,1	250.783	3,9	-2.022.625	-31,6	72.963	1,1	-80.801	-1,3

Nota: As colunas da Tabela se referem a:

- 2ª e 3ª DLGG e DLGG/PIB - dívida líquida do governo geral;
- 4ª e 5ª RPPG e RPPG/PIB - resultado primário do governo geral (RP = DespP - RecP);
- 6ª e 7ª DBGG e DBGG/PIB - dívida bruta do governo geral;
- 8ª e 9ª ELGG e ELGG/PIB - emissões líquidas da dívida bruta;
- 10ª e 11ª JBGG e JBGG/PIB - juros e variações cambiais sobre a dívida bruta;
- 12ª e 13ª HGG e HGG/PIB - haveres do governo geral;
- 14ª e 15ª ILGG e ILGG/PIB - ingressos líquidos nos haveres;
- 15ª e 16ª JHGG e JHGG/PIB - juros e outras variações patrimoniais sobre os haveres.

70. Os valores obedecem às seguintes equações:

Equação	
$DB_t = DL_t - H_t \therefore H_t = DL_t - DB_t$	(1)
$DB_{t+1} = DB_t + EL_{t+1} + JB_{t+1}$	(2)
$H_{t+1} = H_t + IL_{t+1} + JH_{t+1}$	(3)
$DL_{t+1} = DL_t + RP_{t+1} + JL_{t+1} + RD_{t+1} - PR_{t+1}$	(4)

Nota: para simplificar, o sufixo GG foi omitido

71. Os itens das equações (1) a (3) foram descritos anteriormente e aparecem na Tabela 7 de forma explícita. Os juros líquidos são expressos por:

$$JL = JB + JH$$

72. A equação (4) está de acordo com o "Manual de Estatísticas Fiscais" publicado pelo Departamento de Estatísticas Fiscais do Bacen (página 27). Os itens são os seguintes:

JL - pagamento de juros e variações cambiais

RP - resultado primário (DespP - RecP)

RD - reconhecimento de dívidas

PR - privatizações

73. Como já foi contextualizado, os juros líquidos (JL) incorporam as variações cambiais. O reconhecimento de dívidas (RD) e as privatizações (PR) são alterações da DL em função de eventos externos à gestão da dívida e serão tratados em conjunto (Eventos externos: EX = RD - PR). O superávit primário é o esforço do governo para reduzir a dívida líquida (DL) e corresponde à diferença entre as receitas e despesas primárias.

74. Ao substituir as equações (2) e (3) na equação (1), tem-se a seguinte expressão:

Equação	
$DL_{t+1} = DB_{t+1} + H_{t+1} = DB_t + EL_{t+1} + JB_{t+1} + H_t + IL_{t+1} + JH_{t+1}$	
$DL_{t+1} = DB_{t+1} + H_{t+1} = DL_t + JL_{t+1} + EL_{t+1} + IL_{t+1}$	(5)

75. A junção da equação (4) com a equação (5) produz o seguinte resultado:

Equação	
$DL_t + JL_{t+1} + EL_{t+1} + IL_{t+1} = DL_t + RP_{t+1} + JL_{t+1} + RD_{t+1} - PR_{t+1}$	
$EL_{t+1} + IL_{t+1} = RP_{t+1} + EX_{t+1}$	

76. A expressão anterior permite a determinação da expressão (6) a seguir, que exprime o valor de EX em função das colunas da Tabela 7:

Equação	
$EX_{t+1} = RD_{t+1} - PR_{t+1} = EL_{t+1} + IL_{t+1} - RP_{t+1}$	(6)

77. Portanto, a equação (4) pode ser calculada apenas com os valores da Tabela 7, ou seja:

Equação	
$DL_{t+1} = DL_t + RP_{t+1} + JL_{t+1} + RD_{t+1} - PR_{t+1}$	(4)
$JL_{t+1} = JB_{t+1} + JH_{t+1}$	
$RD_{t+1} - PR_{t+1} = EL_{t+1} + IN_{t+1} - RP_{t+1}$	

78. Iterando as equações (2), (3) e (4), pode-se determinar os fatores que afetaram a dívida ao longo do período considerado:

Equação	
$DB_{t+n} = DB_t + \sum_{i=t}^{t+n} (EL_i + JB_i) \quad \therefore \quad \Delta_{DB} = \sum_{i=t}^{t+n} (EL_i + JB_i)$	(6)
$H_{t+n} = H_t + \sum_{i=t}^{t+n} (IN_i + JH_i) \quad \therefore \quad \Delta_H = \sum_{i=t}^{t+n} (IN_i + JH_i)$	(7)
$DL_{t+n} = DL_t + \sum_{i=t}^{t+n} (RP_i + JL_i + RD_i - PR_i) \quad \therefore \quad \Delta_{DL} = \sum_{i=t}^{t+n} (RP_i + JL_i + RD_i - PR_i)$	(8)

79. As equações (6), (7) e (8) anteriores definem como variaram os saldos das dívidas ao longo do período. No entanto, ao se analisar longos períodos, as somas das equações anteriores apresentam distorções em razão da desvalorização da moeda, pois um valor mais baixo de juros pagos em 2000 pode representar um valor maior do que os juros pagos em 2016.

80. Para resolver tal distorção, os valores da Tabela 7 foram recalculados usando o deflator do PIB com vistas a referir os valores anuais ao poder de compra da moeda em 2016. Os saldos, as emissões e os ingressos foram calculados aplicando-se o percentual do PIB sobre os valores do PIB deflacionados para 2016. Os valores dos juros e variações cambiais/patrimoniais foram calculados por diferença usando as equações (2) e (3). Estes valores podem ser considerados como juros reais. Os percentuais correspondentes aos juros em relação ao PIB foram recalculados a partir dos valores reais. Os valores de 2017 foram omitidos por não se referirem a um ano completo.

81. Após a deflação, chega-se aos seguintes valores:

Tabela 7 - Resultado primário, dívida bruta e créditos brutos (estoques e fluxos consolidados)(valores deflacionados)

Ano	Dívida líquida do Governo Geral ^{1/}		Resultado primário do Governo Geral ^{2/}		DBGG ^{3/}						Créditos Brutos do Governo Geral ^{4/}					
					Estoque		Emissões líquidas (consolidado)		Juros e variações cambiais (consolidado)		Estoque		Ingressos líquidos(consolidado) ^{5/}		Juros e outras variações patrimoniais (consolidado)	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
2000	2.177.152	51,31			2.942.287	69,3					-765.136	-18,0				
2001	2.533.597	58,89	-108.361	-2,5	3.309.230	76,9	47.770	1,1	319.172	7,4	-775.633	-18,0	8.874	0,2	-19.371	-0,5
2002	2.760.006	62,25	-129.030	-2,9	3.573.508	80,6	-546.175	-12,3	810.453	18,3	-813.502	-18,3	81.690	1,8	-119.559	-2,7
2003	2.432.398	54,25	-137.708	-3,1	3.286.696	73,3	-170.844	-3,8	-115.968	-2,6	-854.298	-19,1	-77.187	-1,7	36.391	0,8
2004	2.361.073	49,79	-170.054	-3,6	3.258.840	68,7	-173.419	-3,7	145.563	3,1	-897.767	-18,9	-28.996	-0,6	-14.473	-0,3
2005	2.293.210	46,86	-174.465	-3,6	3.292.894	67,3	-128.901	-2,6	162.955	3,3	-999.684	-20,4	-57.140	-1,2	-44.777	-0,9
2006	2.304.405	45,29	-150.435	-3,0	3.286.812	64,6	-195.380	-3,8	189.298	3,7	-982.407	-19,3	45.829	0,9	-28.553	-0,6
2007	2.343.879	43,43	-178.590	-3,3	3.401.362	63,0	-39.289	-0,7	153.839	2,9	-1.057.483	-19,6	-47.704	-0,9	-27.372	-0,5
2008	2.456.025	43,30	-186.679	-3,3	3.483.625	61,4	-101.808	-1,8	184.071	3,2	-1.027.600	-18,1	44.406	0,8	-14.522	-0,3
2009	2.253.461	39,78	-108.899	-1,9	3.665.128	64,7	131.759	2,3	49.744	0,9	-1.411.667	-24,9	-375.688	-6,6	-8.379	-0,1
2010	2.267.644	37,23	-156.560	-2,6	3.802.878	62,4	28.763	0,5	108.987	1,8	-1.535.234	-25,2	-130.747	-2,1	7.180	0,1
2011	2.207.038	34,85	-183.133	-2,9	3.840.037	60,6	-117.159	-1,8	154.318	2,4	-1.632.999	-25,8	-91.419	-1,4	-6.346	-0,1
2012	2.109.148	32,64	-145.429	-2,3	3.981.820	61,6	5.897	0,1	135.886	2,1	-1.872.672	-29,0	-229.468	-3,6	-10.206	-0,2
2013	2.081.248	31,23	-116.173	-1,7	3.971.373	59,6	-156.687	-2,4	146.240	2,2	-1.890.125	-28,4	-22.300	-0,3	4.846	0,1
2014	2.316.937	34,28	32.921	0,5	4.164.782	61,6	22.018	0,3	171.391	2,5	-1.847.845	-27,3	46.854	0,7	-4.574	-0,1
2015	2.581.607	39,72	115.122	1,8	4.658.894	71,7	191.694	2,9	302.418	4,7	-2.077.287	-32,0	-173.564	-2,7	-55.878	-0,9
2016	2.839.063	45,30	153.836	2,5	4.853.850	77,5	69.791	1,1	125.165	2,0	-2.014.787	-32,1	72.964	1,2	-10.464	-0,2
Totais			-1.643.638				-1.131.968		3.043.531				-933.595		-316.056	

82. As variações nos estoques da dívida e haveres são determinadas a seguir (em milhares):

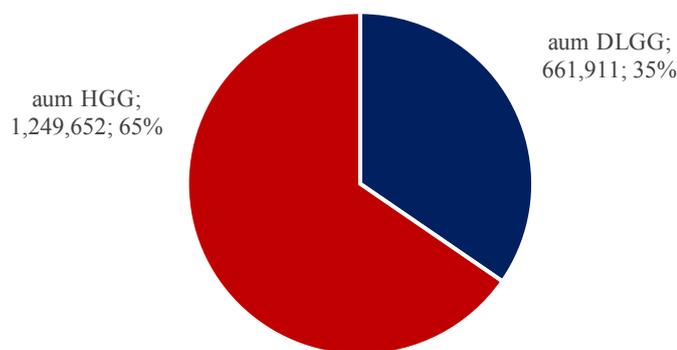
$$\Delta_{DB} = 4.853.850 - 2.942.287 = 1.911.563$$

$$\Delta_H = -2.014.787 + 765.136 = -1.249.651$$

$$\Delta_{DL} = 1.911.563 - 1.249.651 = 661.912$$

83. O aumento da DBGG (Δ_{DB}) pode ser expresso como $\Delta_{DB} = \Delta_{DL} - \Delta_H$. Desta forma o aumento da DBGG pode ser dividido em aumento da DLGG, correspondente a 35% do total, e em aumento - em valores absolutos - dos haveres, correspondente a 65% do total, conforme gráfico a seguir:

Fatores do Aumento da DBGG



Fonte: elaboração própria a partir de informações do Bacen

84. Os três saldos (DBGG, DLGG e HGG) apresentaram variações positivas no período considerado (em valores absolutos no caso dos haveres). Como proporção do PIB, apenas a DLGG foi reduzida de 51,31% em 2000 para 45,30% em 2016.

85. O aumento de R\$ 1,911 trilhão da DBGG correspondeu a 65% do saldo existente em 2000. Isso se deve à incorporação dos juros de pouco mais de R\$ 3,043 trilhões, montante bem superior ao valor absoluto da emissão líquida no período, que foi negativa em -R\$ 1,1 trilhão.

86. Os haveres da União, em valores absolutos, apresentaram um crescimento de R\$ 1,249 trilhão, montante corresponde a 163% do HGG em 2000. Essa variação decorre, de um lado, pelo ingresso líquido de R\$ 933,6 bilhões, de outro, pelos juros de R\$ 316 bilhões.

87. O valor de Δ_{DL} pode também ser expresso segundo a equação (8) anteriormente apresentada:

$$\Delta_{DL} = \sum_{i=t}^{t+n} (RP_i + JL_i + RD_i - PR_i)$$

88. A soma da primeira parcela RP_i pode ser obtida diretamente da tabela. A soma da segunda parcela JL_i decorre da definição de juros líquidos. A expressão $RD_i - PR_i$ pode ser calculada a partir da equação (6) já deduzida:

$$\sum_{i=t}^{t+n} (RP_i) = -1.643.638$$

$$\sum_{i=t}^{t+n} (JL_i) = \sum_{i=t}^{t+n} (JB_i + JH_i) = 3.043.531 - 316.056 = 2.727.475$$

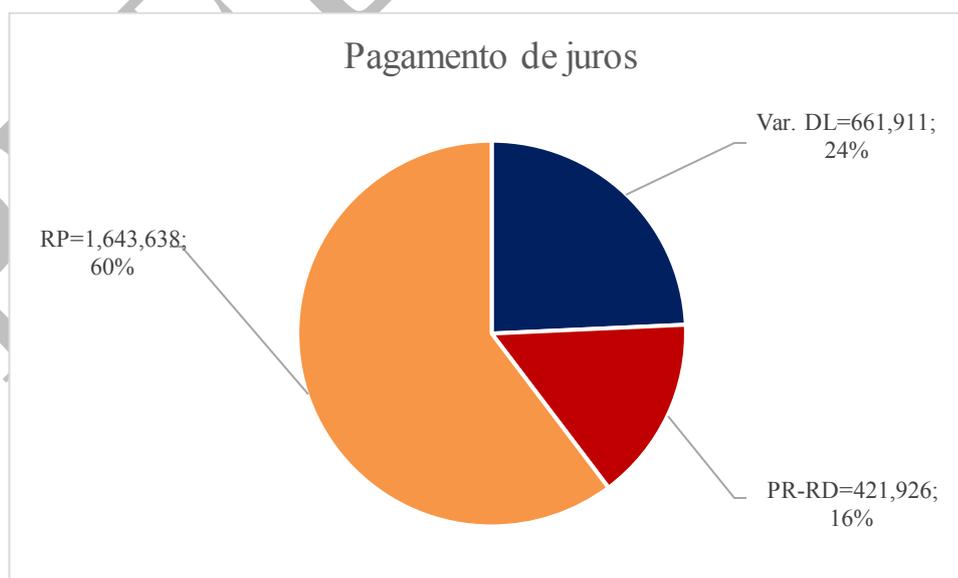
$$\sum_{i=t}^{t+n} (RD_i - PR_i) = \sum_{i=t}^{t+n} (EL_i + IL_i - RP_i) = -1.131.968 - 933.595 + 1.643.638 = -421.925$$

89. Para melhor entender a dinâmica do crescimento da DLGG, a expressão acima pode ser reagrupada da forma a seguir:

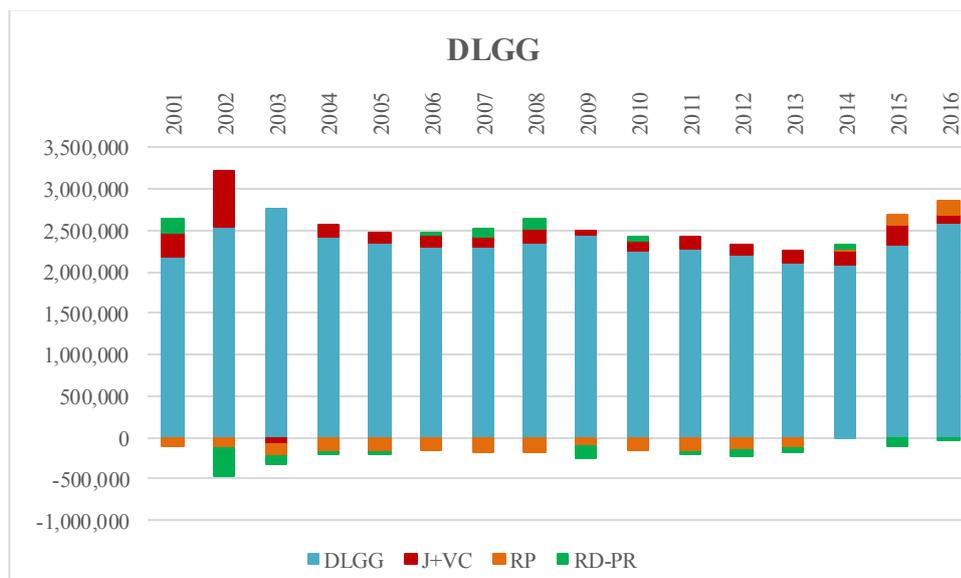
$$\sum_{i=t}^{t+n} (JL_i) = \Delta_{DL} - \sum_{i=t}^{t+n} (RP_i) - \sum_{i=t}^{t+n} (RD_i - PR_i) \therefore 2.727.475 = 661.912 + 1.643.638 + 421.925$$

90. Em consequência dessa dinâmica, o resultado primário de R\$ 1,6 trilhões somado ao excesso das privatizações sobre o reconhecimento de dívidas, no valor de R\$ 0,4 trilhões, foi insuficiente para pagar os juros de R\$ 2,7 trilhões.

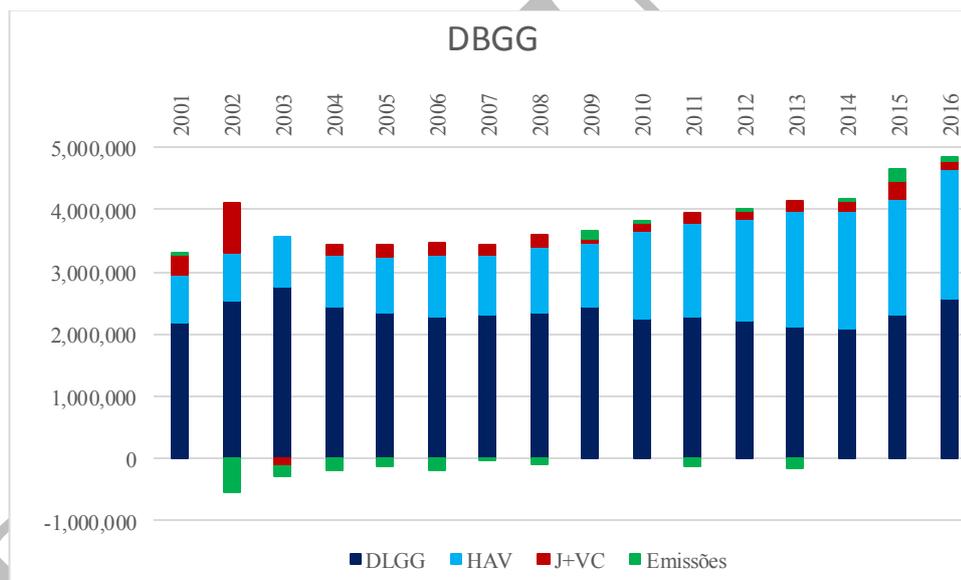
91. O gráfico a seguir mostra como o aumento da DLGG foi necessário para complementar as demais parcelas disponíveis para pagamento dos juros.



92. Os gráficos a seguir mostram a evolução da DLGG e da DBGG em valores deflacionados para 2016. Cada barra apresenta o saldo do período anterior e as parcelas que são somadas no período.



Nota para Gráfico da DLGG: A barra azul de cada período representa a DLGG do período anterior; a barra vermelha representa os juros e variações cambiais; a barra laranja representa o *superavit* primário que subtraiu ou o *deficit* primário que somou; e a barra verde representa a variação externa de reconhecimento de dívidas e/ou privatizações, podendo também ser positiva ou negativa.



Nota para gráfico da DBGG: a barra azul de cada período representa o saldo do período anterior, sendo a azul escura correspondente à DLGG e a azul clara aos HGG (em valores absolutos); a barra vermelha representa os juros e variações cambiais; e a barra verde representa as emissões líquidas no período.

2.3.1.1. Evolução Histórica das Taxas de Juros

93. Segundo a Nota Técnica do Bacen, o custo financeiro da DBGG foi sensivelmente influenciado pela mudança no perfil do endividamento, havendo tendência continuada de redução da taxa de juros média da dívida. A Tabela 5 do Anexo apresenta um resumo das principais variáveis explicativas da conta de juros da DBGG.

Tabela 5 - Principais variáveis explicativas da evolução da conta de juros da DBGG^{1/}

Ano	Juros nominais		Estimativa de custo médio da DBGG (% a.a.) ^{2/}	Taxa Selic média (% a.a.)	Distribuição percentual da dívida, por indexador (%)					Prazo médio da dívida mobiliária interna (meses) ^{3/}
	R\$ milhões	% PIB			Selic	Índices de preços	Prefixada	Cambial	Outros	
2000					41,4	7,5	13,6	29,6	7,9	29,9
2001	124.855	9,5	14,1	17,2	42,2	6,8	7,6	40,0	3,5	35,0
2002	190.107	12,8	18,5	19,2	42,0	8,6	4,9	42,8	1,7	33,2
2003	183.583	10,7	16,0	23,3	41,8	10,5	15,3	30,7	1,7	31,3
2004	173.815	8,9	14,3	16,2	41,6	11,4	21,6	23,0	2,4	28,1
2005	207.907	9,6	15,9	19,0	41,4	12,7	27,3	16,3	2,3	27,4
2006	200.908	8,3	14,5	15,1	30,2	19,3	37,4	11,1	2,0	31,1
2007	198.102	7,3	12,9	11,9	27,5	24,1	39,4	7,1	2,0	36,5
2008	215.616	6,9	13,2	12,5	32,3	26,2	32,2	7,8	1,5	39,3
2009	204.102	6,1	11,0	9,9	33,4	26,9	33,1	5,2	1,5	40,4
2010	253.467	6,5	11,8	9,8	31,7	27,6	34,8	4,4	1,4	40,3
2011	297.425	6,8	12,7	11,6	28,4	30,1	36,0	4,0	1,4	41,8
2012	298.358	6,2	11,3	8,5	20,0	33,8	40,4	4,3	1,5	46,1
2013	315.209	5,9	11,2	8,2	17,7	33,1	42,5	4,6	2,0	48,7
2014	342.106	5,9	11,1	10,9	16,4	32,8	43,0	5,3	2,4	51,4
2015	476.413	7,9	13,1	13,3	19,5	31,3	40,4	6,3	2,4	53,3
2016	531.908	8,5	12,7	14,0	25,9	30,3	36,6	5,0	2,2	53,2
2017_Junho	246.843	3,9	11,1	12,9	29,2	28,2	35,8	4,8	2,1	51,6

1/ Considera toda a carteira de títulos na carteira do BCB mais os títulos emitidos pela Autoridade Monetária (remanescentes até

2/ Estimativa com base na metodologia de cálculo da taxa implícita. Taxa acumulada em doze meses.

3/ Total de títulos emitidos, incluindo os títulos de colocação direta e os emitidos em oferta pública.

94. O documento ressalta que a taxa média de juros da DBGG (exceto variação cambial), que atingiu um ponto máximo de 18,5% a.a. em 2002, apresentou trajetória declinante ao longo do período subsequente, chegando a 12,7% a.a. ao final de 2016 e 11,1% a.a. nos últimos doze meses terminados em junho de 2017.

95. Assevera que contribuiu para essa trajetória do custo financeiro da DBGG a própria queda da taxa básica de juros (Selic), que chegou a alcançar 23,3% a.a. em 2003 e média anual 19% a.a. no período de 2001 a 2005, reduzindo-se para 12,9% a.a. nos últimos doze meses terminados em junho de 2017 e média anual de 11,5% a.a. a partir de 2006.

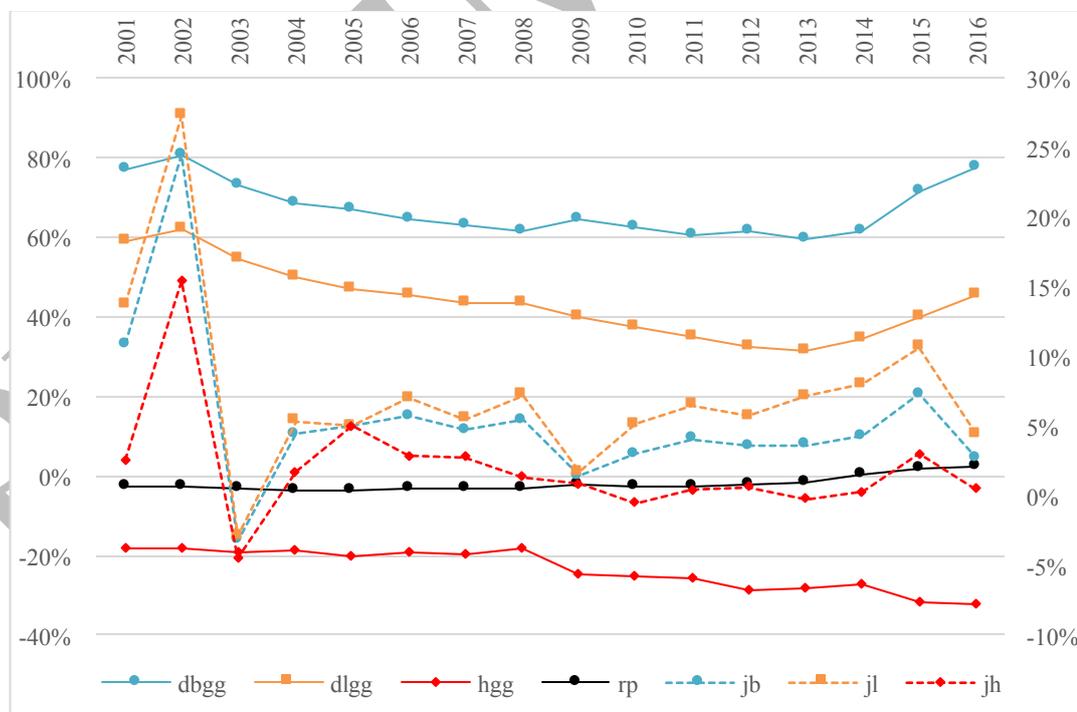
96. Soma-se a isso, ressalta o Bacen, a mudança significativa no perfil do endividamento, com efeitos benéficos no gerenciamento da dívida bruta e, conseqüentemente, sobre a taxa representativa do custo médio da DBGG ao longo do período. Os efeitos benéficos nesse sentido são assim resumidos pelo Bacen: i) redução da parcela da dívida bruta atrelada à taxa Selic, que representava 41,4% do total em 2000, caindo para 29,2% em junho de 2017; ii) aumento das parcelas vinculadas a índices de preços e a taxas prefixadas, que passaram, na ordem, de 7,5% e 13,6% do total para 28,2% e 35,8%, nos mesmos períodos; iii) redução da parcela cambial da DBGG, que correspondia a 29,6% do total em 2000, chegou a 42,8% em 2002 e em junho de 2017 atingiu 4,8%; e iv) aumento do prazo médio da dívida mobiliária federal - principal componente da DBGG - ao longo do período, passando de 29,9 meses em 2000 para 51,6 meses em junho de 2017.

97. O resultado líquido das emissões e resgates de dívidas internas e externas ocorridas ao longo do período de referência acarretou a queda na despesa com juros da DBGG, cuja média anual no período de 2001 a 2005 atingiu 10,3% do PIB, passando para 7,0% do PIB na média anual do período de 2006 a 2016.

98. A partir das informações prestadas, a equipe de auditoria produziu as tabelas e o gráfico seguintes, os quais mostram como evoluíram as taxas de juros reais em comparação com a evolução da dívida bruta, da dívida líquida, dos haveres e dos *superavits* primários.

Ano	jb	jh	jl	$(1+jl)/(1+jb)-1$
2001	10,85%	2,53%	13,77%	2,64%
2002	24,49%	15,41%	27,27%	2,23%
2003	-3,25%	-4,47%	-2,88%	0,37%
2004	4,43%	1,69%	5,39%	0,92%
2005	5,00%	4,99%	5,01%	0,00%
2006	5,75%	2,86%	7,01%	1,19%
2007	4,68%	2,79%	5,49%	0,77%
2008	5,41%	1,37%	7,23%	1,73%
2009	1,43%	0,82%	1,68%	0,25%
2010	2,97%	-0,51%	5,16%	2,12%
2011	4,06%	0,41%	6,53%	2,37%
2012	3,54%	0,62%	5,69%	2,08%
2013	3,67%	-0,26%	7,16%	3,37%
2014	4,32%	0,24%	8,02%	3,55%
2015	7,26%	3,02%	10,64%	3,15%
2016	2,69%	0,50%	4,44%	1,71%

Nota: A última coluna da tabela apresenta a razão entre a taxa de juros implícitas da dívida líquida (jl) e a taxa de juros sobre a dívida bruta (jb) que remunerará os valores devidos.



Nota: Os valores dbgg, dlgg, hgg e rp, expressos como proporções do PIB, estão referidos à escala vertical da esquerda. Os valores jb, jl e jh, das taxas de juros reais, expressos como proporções das respectivas dívidas, estão referidos à escala vertical da direita. Os valores referentes a junho de 2017 não são apresentados no gráfico, porque dizem respeito a apenas metade do ano.

99. Nota-se que, até 2008, os haveres oscilaram pouco, entre 18,0% e 20,4%. A partir de 2008, ocorreram três oscilações significativas. A primeira, de 6,8 p.p., ocorreu em 2009; a segunda, em 2012, de 3,2 p.p.; e, em 2015, de 4,6 p.p., atingindo 31,6% do PIB em junho de 2017.

100. A partir de 2013, a DLSP também começou a aumentar em função da redução substancial do *superavit* primário e da produção de *deficits* a partir de 2014. Estes dois movimentos se reforçaram, fazendo com que a DBGG passasse de 61,4% do PIB em 2008 para 81,0% do PIB em junho de 2017.

101. Não é por outra razão que a dívida consolidada líquida da União, cuja proposta de limite encaminhada ao Senado, passou de 170% da receita corrente líquida federal (RCL) em 2013 para 359,42% em 2016, contra o parâmetro-limite de 350% da RCL. O referido indicador atingiu 377,12% da RCL em abril e 400,96% em agosto do exercício corrente, segundo dados publicados nos Relatórios de Gestão Fiscal da União.

102. Observa-se que, a partir de 2009, quando os haveres aumentaram (em valores absolutos), as taxas de juros implícitas da dívida líquida (jl) - média das taxas de juros incidentes sobre passivos e ativos - cresceram proporcionalmente mais do que as taxas de juros brutos (jb), tornando as curvas jl, jb e jh mais distantes entre si.

103. Em 2016, estas curvas se aproximaram em função da diminuição da taxa de inflação e da taxa real de juros interna. Outros fatores que tendem a aproximar mais estas curvas são: i) a mudança da TJLP para a TLP irá aproximar as taxas de juros que remuneram certos haveres às taxas de juros que remuneram as dívidas; ii) a diminuição das taxas de juros internas irá aproximar as taxas de juros que remuneram os títulos expressos em reais dos expressos em moedas estrangeiras.

104. A diferença entre a DLSP e a DBGG, de 31,6% do PIB, observada em junho de 2017, corresponde a R\$ 2,023 trilhões em haveres. Os principais componentes são:

Haveres (Crédito)	Valor	Valores em milhões
		% PIB
Bancos Públicos Federal (BNDES 98%)	-487.719	7,6%
Reservas Internacionais	-1.251.513	19,6%
Totais	-1.739.232	27,2%

105. Somam-se a esses haveres, os créditos decorrentes de dívidas dos estados e municípios para com a União, nos seguintes totais.

Haveres Decorrentes de Refinanciamento a Estados e Municípios	Valor em R\$	Valores em milhões
		% PIB
Lei 8.727/1993	-9.986	-0,2%
Lei 9.496/1997 e MP 2.185/2001	-524.661	-8,2%
Total	-534.647	-8,4%

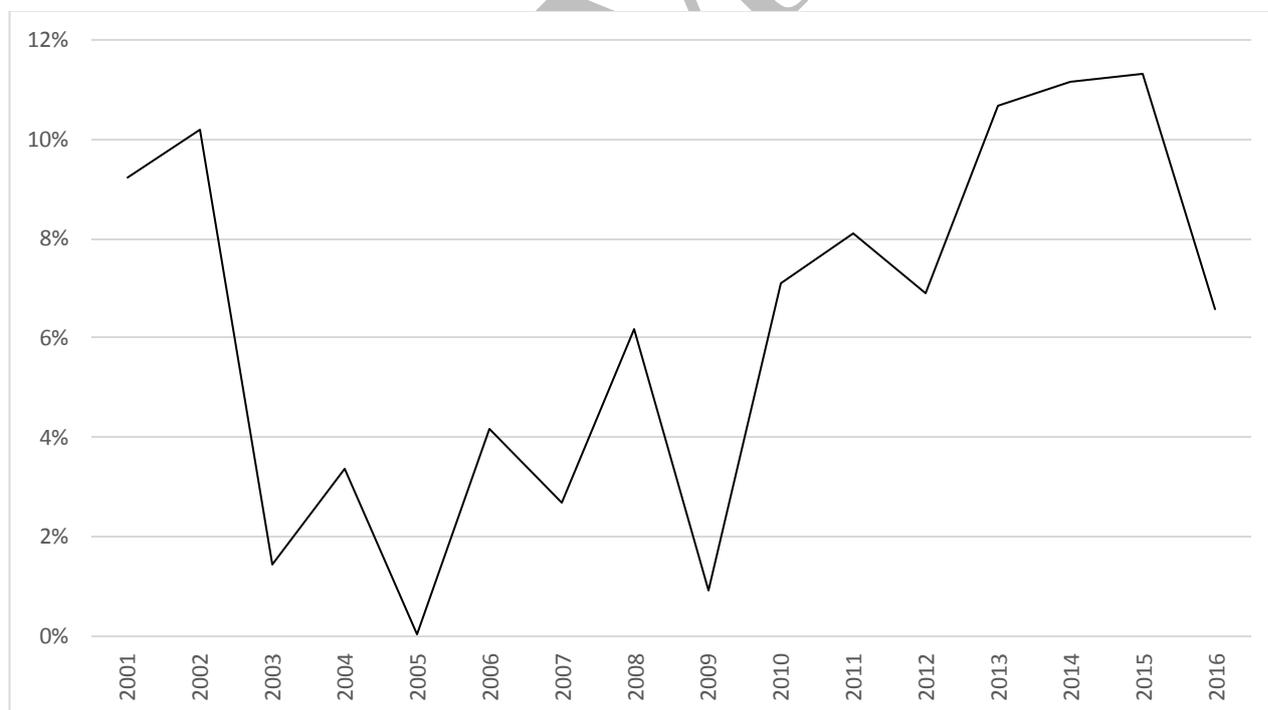
106. A Tabela a seguir apresenta, a cada ano, o valor obtido aplicando-se, ao saldo dos haveres do final do ano anterior, a diferença entre a taxa média que remunera a dívida bruta e a taxa média que remunera os haveres. Os valores dos haveres estão referidos a preços de 2016 e foram relacionados na Tabela precedente. As taxas médias de juros estão relacionadas na Tabela apresentada item 98 deste Relatório.

Valores em R\$ milhões

Ano	Saldo dos Haveres	Taxa de Juros que Remuneram a Dívida	Taxa de juros que remuneram os haveres	Custo dos Haveres	% do Total
2000	-765.136				
2001	-775.633	10,85%	2,53%	-63.629	9,21%
2002	-813.502	24,49%	15,41%	-70.399	10,19%
2003	-854.298	-3,25%	-4,47%	-9.991	1,45%
2004	-897.767	4,43%	1,69%	-23.362	3,38%
2005	-999.684	5,00%	4,99%	-115	0,02%
2006	-982.407	5,75%	2,86%	-28.916	4,18%
2007	-1.057.483	4,68%	2,79%	-18.610	2,69%
2008	-1.027.600	5,41%	1,37%	-42.705	6,18%
2009	-1.411.667	1,43%	0,82%	-6.294	0,91%
2010	-1.535.234	2,97%	-0,51%	-49.158	7,11%
2011	-1.632.999	4,06%	0,41%	-55.953	8,10%
2012	-1.872.672	3,54%	0,62%	-47.581	6,89%
2013	-1.890.125	3,67%	-0,26%	-73.624	10,66%
2014	-1.847.845	4,32%	0,24%	-76.998	11,14%
2015	-2.077.287	7,26%	3,02%	-78.300	11,33%
2016	-2.014.787	2,69%	0,50%	-45.344	6,56%
Total Acumulado				-690.978	100,00%

Fonte: Elaboração própria

107. A estimativa do custo acumulado dos haveres, no período entre 2001 e 2016, foi de **R\$ 691 bilhões**. O gráfico seguinte evidencia os períodos em que se teve maior custo com a manutenção dos haveres, integrados, em boa medida, pelas reservas internacionais.



Fonte: Elaboração própria

108. Como visto nas tabelas anteriores, os haveres são remunerados a taxas de juros médios inferiores que as das dívidas. Soma-se a isso o fato de os haveres serem adquiridos mediante emissão de dívida. Como consequência, a manutenção de haveres custa em média a diferença entre o que o governo recebe de juros pelos haveres e quanto paga pela dívida que foi necessária ser contraída.

2.3.1.2. Impacto das Aquisições de Reservas Internacionais sobre a Dívida Pública

109. Outro fator que interfere na trajetória da DBGG é o impacto das aquisições de reservas internacionais ao longo do período analisado. Esse impacto tem relação direta com os fatores condicionantes da evolução das operações compromissadas. Atualmente, as reservas internacionais atingiram o patamar de R\$ 1,251 trilhão.

110. Registra o Bacen que esse impacto das aquisições de reservas internacionais na DBGG (no conceito utilizado nesta análise, que não considera operações compromissadas e inclui toda a carteira de títulos do Bacen) não é captado de modo tão direto e imediato, como ocorre nas operações compromissadas (e na DBGG na metodologia atual, que abrange essas operações compromissadas).

111. Para ilustrar, destaca que ocorrem situações em que a aquisição de reservas internacionais não afeta a DBGG (considerada a metodologia que inclui toda a carteira do Bacen e exclui as operações compromissadas), por não implicarem variações no volume de títulos existentes em carteira.

112. Assim, em última análise, esse impacto só é percebido na DBGG em longo prazo, a partir da manutenção de carteira de títulos da autoridade monetária em volume adequado para arcar com as operações de controle da liquidez decorrentes das intervenções no mercado de câmbio e/ou para arcar com os seus custos de carregamento.

113. Nesse sentido, embora se possa afirmar que as aquisições de reservas internacionais (15,2 p.p. do PIB no acumulado do período) e os custos de carregamento envolvidos tenham contribuído para elevação da DBGG/PIB, a distribuição desses impactos em cada período mostra-se mais complexa, sendo mais adequado evidenciar esses efeitos no âmbito dos fatores condicionantes das operações compromissadas.

2.3.1.3. Fatores Condicionantes da Evolução das Operações Compromissadas

114. No campo da política monetária, uma das funções mais relevantes do Bacen é regular a oferta de moeda ou a taxa de juros. Trata-se de missão constitucional estabelecida pelo art. 164, § 2º, e para a qual a autoridade monetária necessita de instrumentos adequados.

115. Até 2001, o Bacen dispunha de uma carteira própria de títulos públicos para conduzir a política monetária. O art. 34 da LRF, contudo, proibiu que o Bacen emitisse títulos da dívida pública a partir de maio de 2002. Desde então, a autoridade monetária passou a operar no mercado por meio de operações compromissadas, instrumento que substituiu a emissão de títulos públicos, atualmente centralizados no Tesouro Nacional.

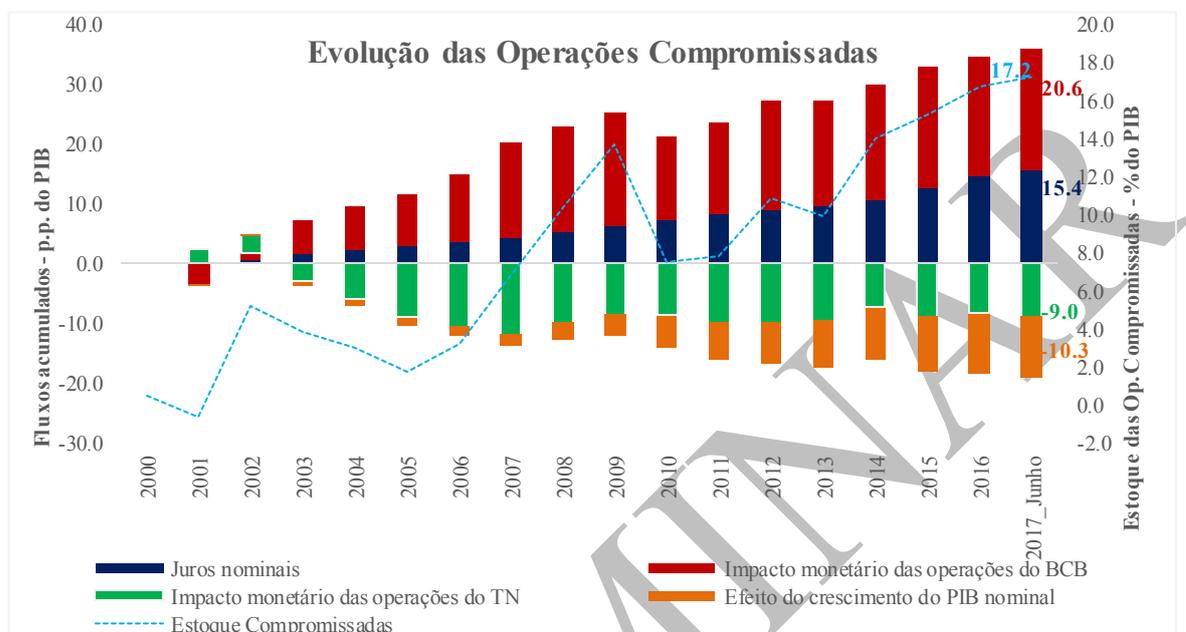
116. Segundo o Bacen, o estoque dessas operações - realizadas sob a forma de venda/compra de títulos públicos no mercado secundário, mediante o compromisso de recompra/revenda, e com o objetivo de garantir que a taxa de juros de mercado seja compatível com a meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) - passou de 0,5% do PIB, em dezembro de 2000, para 17,2% do PIB, em junho de 2017. Observa, ainda, que as operações de controle de liquidez são realizadas no mercado secundário por meio de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

117. Alvo de críticas por vários segmentos da sociedade, as operações compromissadas constituem instrumento de política monetária para fins específicos de regulação das condições de liquidez da economia, conforme previsto no comando constitucional mencionado. Nesse sentido, a discussão sobre o nível de operações compromissadas passa pela análise criteriosa dos fatores que acarretam excesso de liquidez da economia, dentre outros que exigem a emissão dessas operações.

118. Entre os principais fatores que determinaram a evolução das operações compromissadas o Bacen destaca: i) as aquisições de reservas internacionais; ii) os resgates líquidos de títulos pelo Tesouro Nacional, com impacto monetário, inclusive o efetivo pagamento de juros; iii) os recebimentos de dívidas renegociadas de governos regionais; iv) o resultado primário do Governo

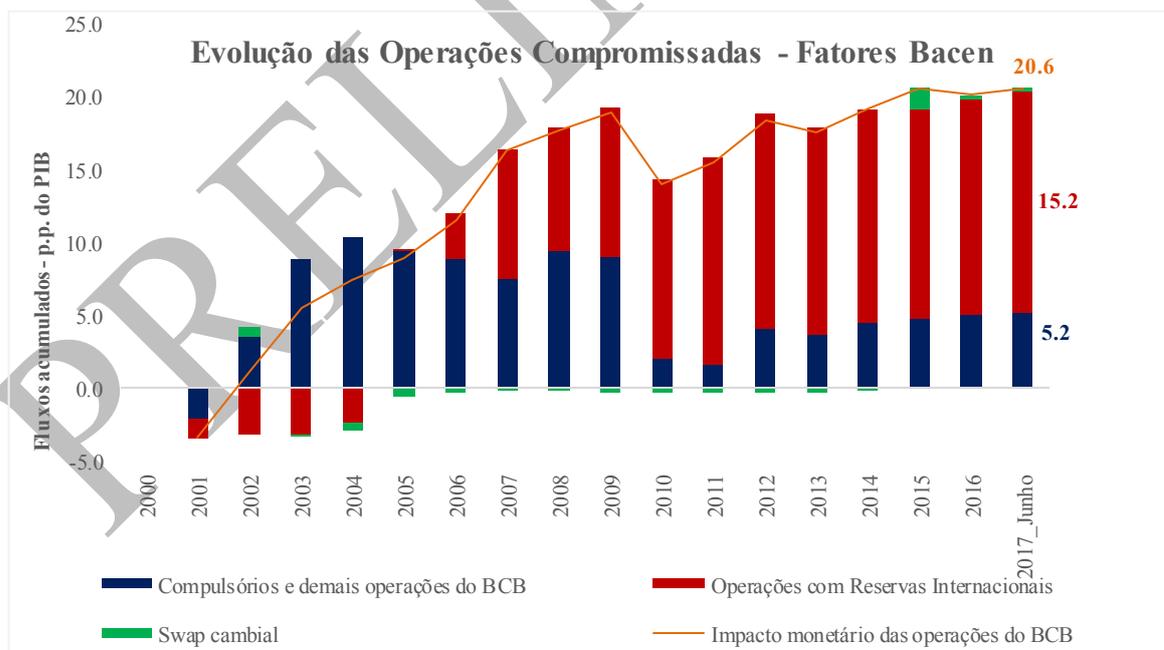
Central; v) os depósitos compulsórios; vi) os ganhos e perdas nas operações de *swap* cambial; vii) as demais operações financeiras realizadas pelo Bacen e pelo Tesouro Nacional; e viii) os juros incidentes sobre o estoque dessas operações compromissadas.

119. Nos documentos apresentados pelo Bacen, os principais fatores que impactaram a evolução das operações compromissadas estão assim distribuídos:



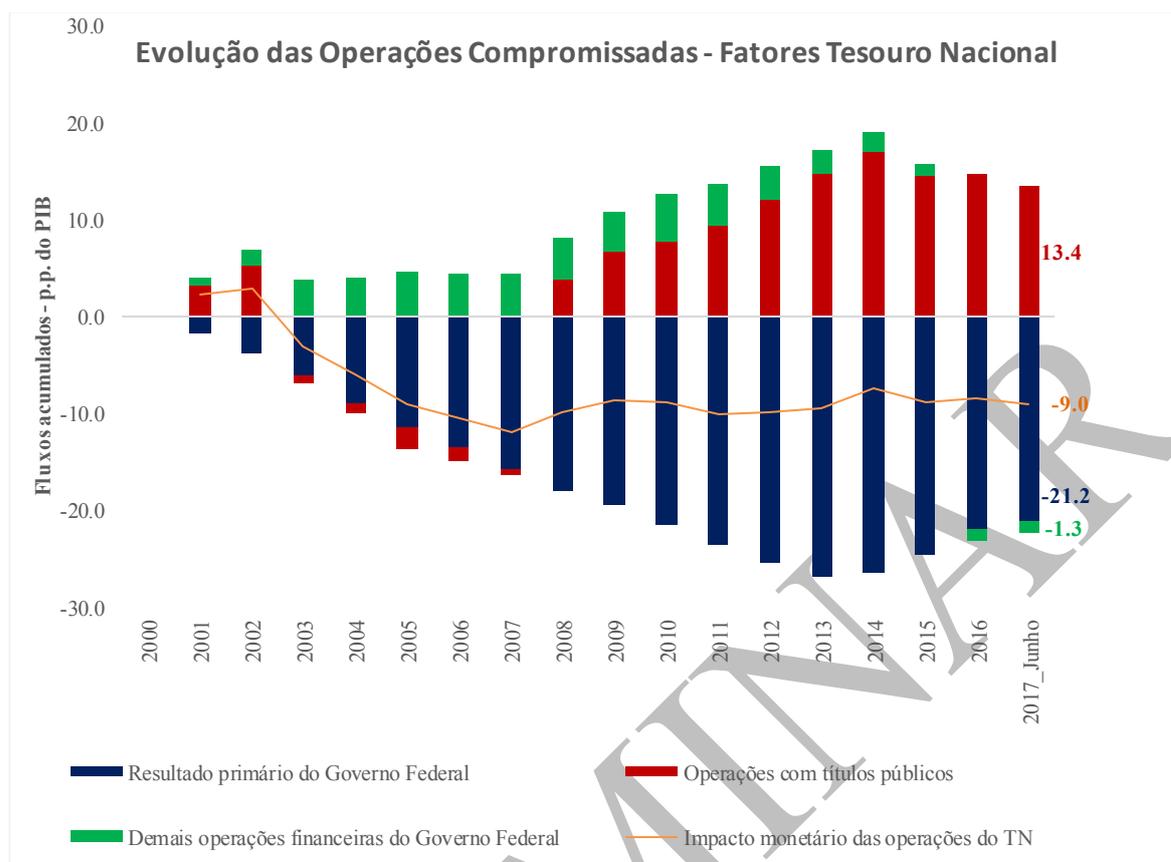
Fonte: Bacen (Tabela 8 Nota Técnica 100/2017)

120. No plano da atuação do Bacen, a evolução das operações compromissadas foram impactadas pelos seguintes fatores:



Fonte: Bacen

121. Ainda segundo o Bacen, a atuação Tesouro Nacional que gerou reflexo mais significativo sobre as operações compromissadas pode ser assim sintetizada:



122. Deve-se observar que os resgates líquidos de títulos pelo Tesouro Nacional com impacto monetário correspondem a emissões de títulos no mercado primário, com repercussão nas condições de liquidez, tendo como contrapartida o ingresso de recursos na Conta Única. Registre-se que nesse contexto não são consideradas as emissões diretas de títulos, tais como Títulos da Dívida Agrária (TDA), as emissões para lastrear empréstimos a bancos oficiais e outras, as quais são realizadas sem impacto monetário (e sem contrapartida na Conta Única), de acordo com a Nota Técnica do Bacen.

Análise Descritiva

123. Dada a relevância e materialidade, foram analisados os principais fatores condicionantes das operações compromissadas realizadas pelo Bacen. Para tanto, a equipe utilizou modelos econométricos no período de 2001 a 2017. A avaliação empreendida neste tópico ocorre em três períodos da série histórica definida para a presente auditoria: i) 2001:01 a 2007:12; ii) 2008:01 a 2017:06 e iii) 2001:01 a 2017:06.

124. A partir das informações prestadas pelo Bacen, foram feitas análises sobre a evolução do estoque e da variação do estoque das operações compromissadas, assim como de seus fatores condicionantes. Na sequência, fez-se uma análise econométrica preliminar para avaliar os principais fatores que afetaram as mudanças do estoque dessas operações compromissadas

125. Para o alcance do objetivo pretendido, foi utilizada uma base de dados mensal de janeiro de 2001 (2001:01) a junho 2017 (2017:06) referente aos fatores condicionantes da evolução das operações compromissadas como proporção do PIB. O estoque dessas operações é resultado do somatório dos seguintes fatores: i) impacto monetário das operações do Bacen; ii) impacto monetário das operações do Tesouro Nacional; iii) dos juros nominais e outras variações patrimoniais; e iv) do efeito da variação do PIB.

126. O impacto monetário das operações do Bacen é dado pelas operações do setor externo (reservas internacionais), pelo resultado de caixa das operações de *swap* cambial e por compulsórios e demais operações do Bacen.

127. Por sua vez, o impacto monetário das operações do Tesouro Nacional decorre das operações com títulos públicos, resultado primário do Governo Federal e demais operações financeiras com impacto monetário. Todos os dados utilizados foram apresentados pelo Bacen em cumprimento à diligência realizada pelo Tribunal.

128. Adicionalmente, procedeu-se à avaliação empírica dos fatores condicionantes das operações compromissadas até a dívida líquida total do Governo Federal e Bacen como proporção do PIB, tendo como fonte as informações divulgadas pelo Instituto de Pesquisa Aplicada (Ipea) e Bacen.

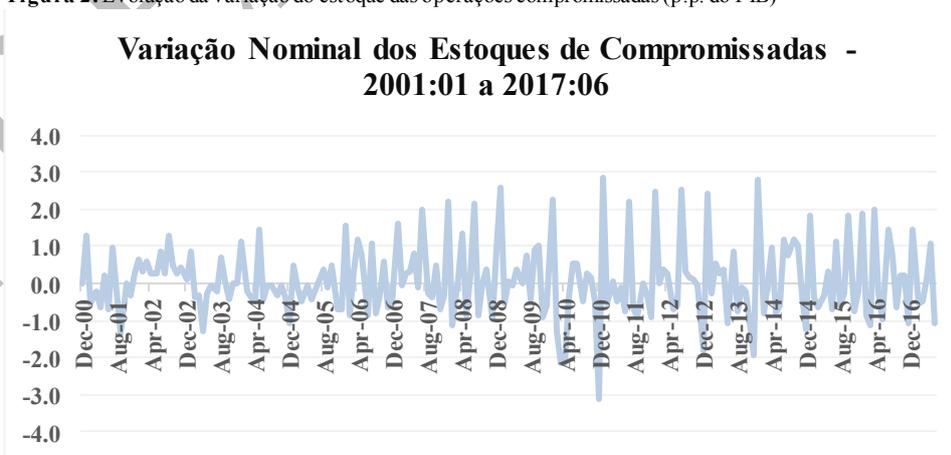
129. As Figuras 1 e 2 evidenciam a evolução do estoque das operações compromissadas e de sua variação respectivamente.

Figura 1: Evolução do estoque das operações compromissadas (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

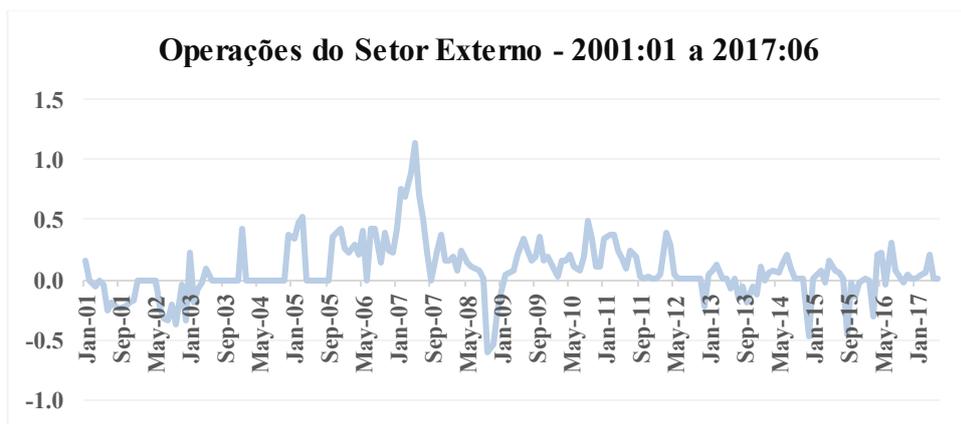
Figura 2: Evolução da variação do estoque das operações compromissadas (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

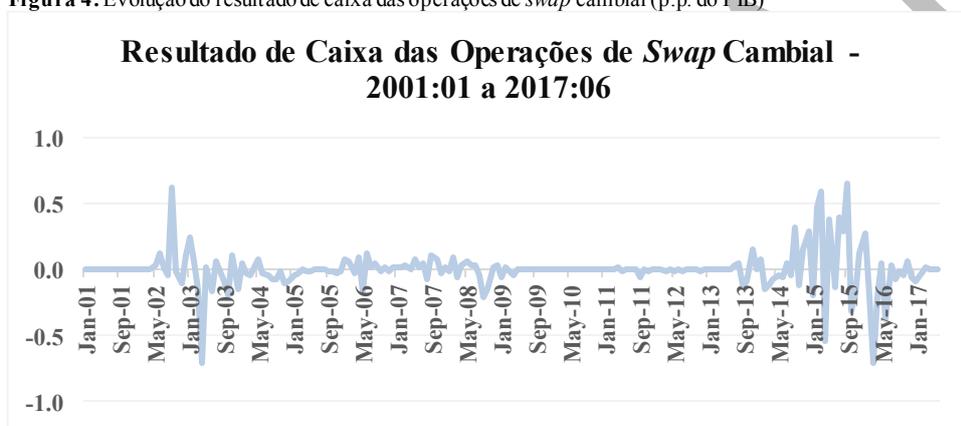
130. A evolução dos fatores condicionantes das operações compromissadas resultantes do impacto monetário das operações do Bacen pode ser observada segundo as Figuras 3 a 6.

Figura 3: Evolução das operações do setor externo (p.p. do PIB)



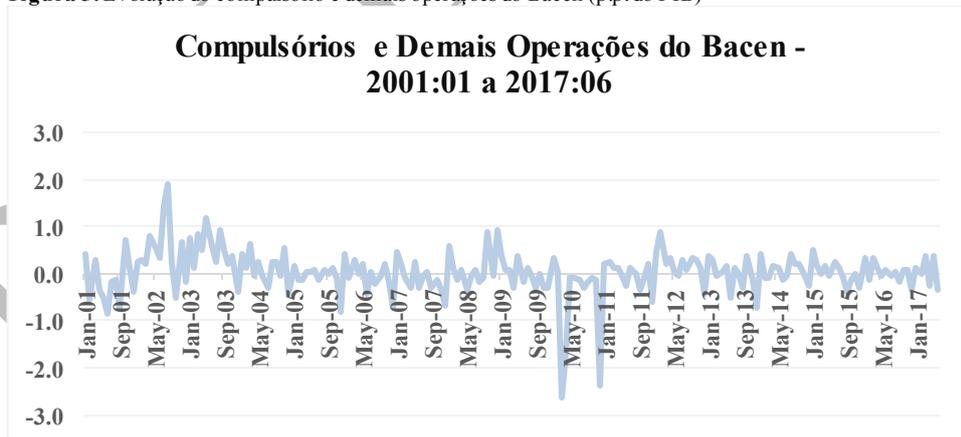
Fonte: Bacen

Figura 4: Evolução do resultado de caixa das operações de *swap* cambial (p.p. do PIB)



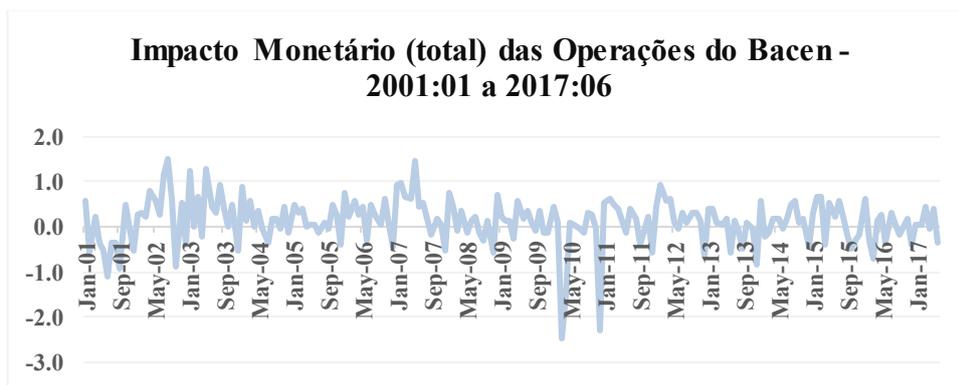
Fonte: Bacen

Figura 5: Evolução do compulsório e demais operações do Bacen (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

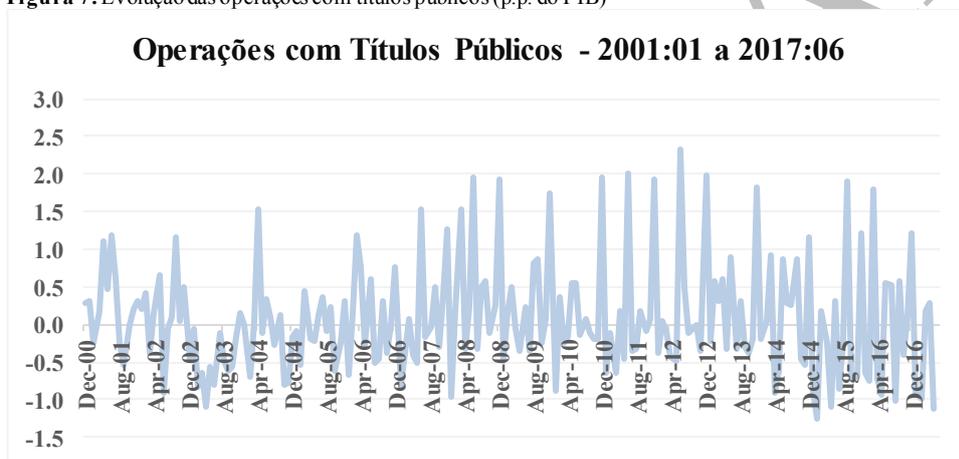
Figura 6: Evolução do impacto monetário das operações do Bacen (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

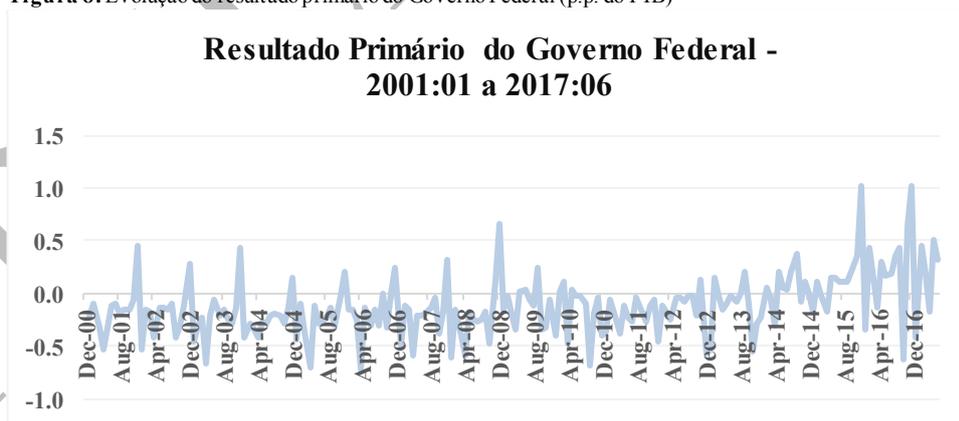
131. Com base nas figuras 7 a 10 evidencia-se a evolução dos fatores condicionantes das operações compromissadas resultantes do impacto monetário das operações do Tesouro Nacional.

Figura 7: Evolução das operações com títulos públicos (p.p. do PIB)



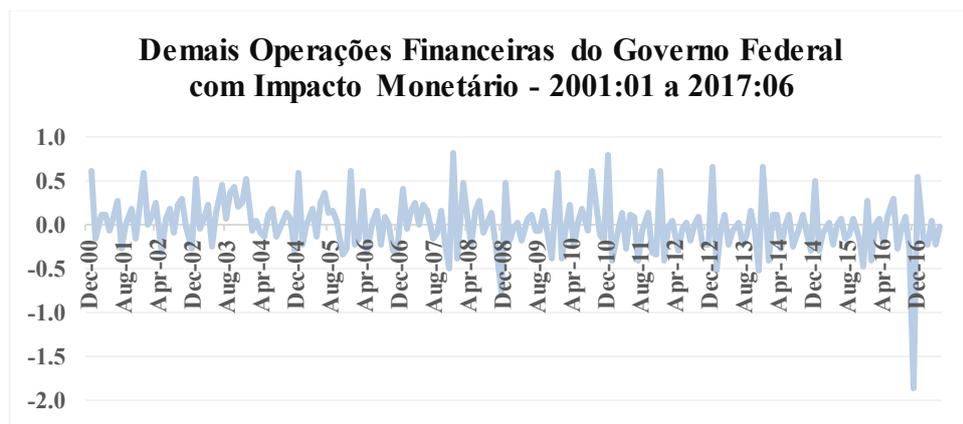
Fonte: Bacen

Figura 8: Evolução do resultado primário do Governo Federal (p.p. do PIB)



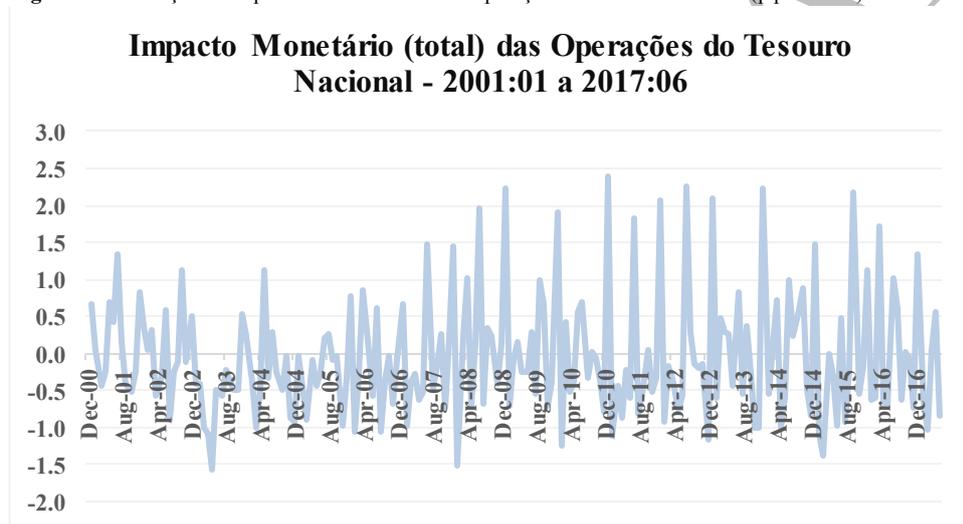
Fonte: Bacen

Figura 9: Evolução das demais operações financeiras do Governo Federal, com impacto monetário (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

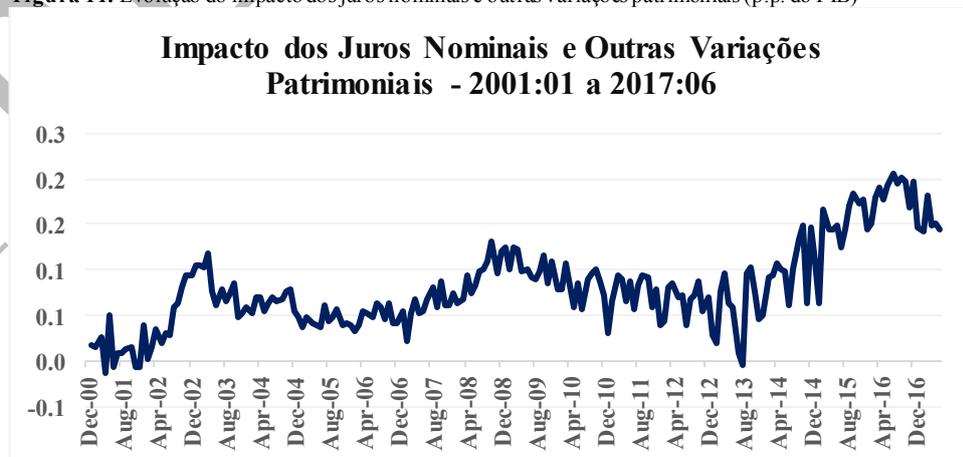
Figura 10: Evolução do impacto monetário total das operações do Tesouro Nacional (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

132. O gráfico da Figura 11 demonstra a evolução dos fatores condicionantes das operações compromissadas resultantes do impacto dos juros nominais e outras variações patrimoniais.

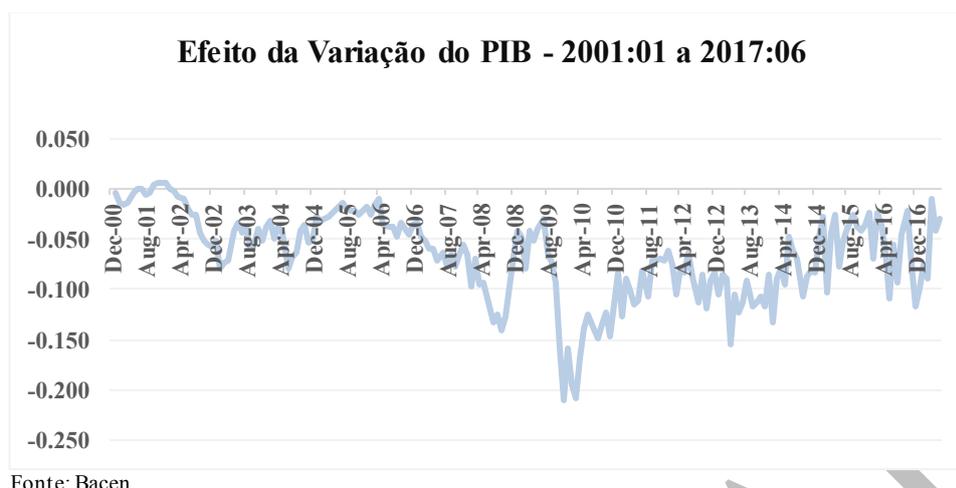
Figura 11: Evolução do impacto dos juros nominais e outras variações patrimoniais (p.p. do PIB)



Fonte: Bacen

133. Já a Figura 12 demonstra os fatores condicionantes das operações compromissadas resultantes do efeito da variação do PIB.

Figura 12: Evolução do impacto do efeito da variação do PIB



134. Sob o plano descritivo, são esses os principais aspectos a destacar.

Análise Empírica

135. Os gráficos precedentes permitem realizar a análise empírica que se segue. As Tabelas A1, A3 e A3 em anexo mostram os testes de raiz unitária para os três períodos analisados: 2001:01 a 2007:12, 2008:01 a 2017:06 e 2001:01 a 2017:06. Os testes evidenciam que as variáveis utilizadas nas regressões são estacionárias, de forma que as regressões não são espúrias.

136. As Tabelas 1 e 2 apresentadas a seguir demonstram as estimativas, segundo o método *generalized method of moments* (GMM), de um sistema de equações simultâneas com base em uma função de reação fiscal e em uma equação dos fatores condicionantes das operações compromissadas.

137. A função de reação fiscal tem como base a resposta do resultado fiscal em relação a mudanças na razão dívida líquida total do Governo Federal e do Bacen como proporção do PIB conforme Tabela 1.

138. Os resultados empíricos também mostram que um incremento da razão dívida/PIB aumenta o resultado primário nos três períodos considerados, onde os coeficientes estimados são respectivamente 0,032633, 0,136933 e 0,098302. Todos os coeficientes estimados são estatisticamente significantes, exceto a constante do modelo 2A.

Tabela 1 – Estimativas da função de reação fiscal via GMM (2001:01 a 2017:06)

$$Pr\ imario_t = \beta_0 + \beta_1 Pr\ imario_{t-n} + \beta_2 Var_Div_Liq_PIB_t$$

Variáveis	Modelo 1A (2001 - 2008)	Modelo 2A (2009 - 2017)	Modelo 3A (2001 - 2017)
	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)
Constante (c)	-0,228633* (0,008168)	-0,019541 (0,014788)	-0,105726* (0,011894)
Primário _{t-n}	-0,112892* (0,025381)	0,413763* (0,039989)	0,088602** (0,044565)
Var Div Liq PIB _t	0,032633* (0,007360)	0,136933* (0,026974)	0,098302* (0,017144)
Outras Estatísticas			
R2	0,034	0,37	0,11
Estatística J	17,56	15,95	28,01
Prob (Estat J)	0,677	0,317	0,215
Instrumentos	primário (-1to-5) var_div_liq_pib(-2to-6) d(primário) gap_div_liq_pib(-1to-13) gap_div_liq_pib	primário (-1to-7); var_div_liq_pib (-2to-6); d(primário); gap_div_liq_pib (-1to-2); gap_div_liq_pib, c.	primário (-1to-5) var_div_liq_pib(-2to-6) d(primário) gap_div_liq_pib(-1to-15) gap_div_liq_pib
Estatística F (Cragg-Donald)	1,12E+14	352,56	1.17E+13
Valor crítico (5%) Stock-Yogo(TSLS)	21,41	21,23	21,42

Notas:

* representa um nível de significância de 1%;

** representa um nível de significância de 5%; representa um nível de significância de 10%. Modelo 1A - Primário (t-2); Modelo 2A - Primário (t-3); Modelo 3A - Primário (t-1).

139. A Tabela 2 mostra as estimativas dos fatores condicionantes das operações compromissadas. Todos os coeficientes estimados são estatisticamente significantes, exceto as constantes dos modelos 2B e 3B.

Tabela 2 – Estimativas dos fatores condicionantes das operações compromissadas via GMM (2001:01 a 2017:06)

$Var_Estoquq = \alpha_0 + \alpha_1 Var_Estoquq_{-1} + \alpha_2 Compulsor_{it} + \alpha_3 Efeito_PIB_t + \alpha_4 J_Nominais_t + \alpha_5 Primario_t + \alpha_6 Reservas_t + \alpha_7 Swap_t + \alpha_8 Tit_pub$			
Variáveis	Modelo 1B (2001 - 2008)	Modelo 2B (2009 - 2017)	Modelo 3B (2001 - 2017)
	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)	Coeficiente estimado (Desvio-Padrão)
Constante (c)	-0,104821* (0,027890)	0,123554 (0,198254)	-0,032997 (0,048199)
$Var_Estoque_{(t-1)}$	-0,121720* (0,025482)	-0,079518** (0,042011)	-0,065514** (0,028813)
$Compulsorio_t$	0,981643* (0,025467)	0,850824* (0,088301)	1,097254* (0,057418)
$Efeito_PIB_t$	2,958992* (0,823082)	4,204237* (1,432479)	3,103638* (0,477294)
$J_Nominais_t$	3,129123* (0,899864)	1,531600** (0,819499)	2,054339* (0,306238)
$Primario_t$	0,256678* (0,052502)	0,408320* (0,086763)	0,417556* (0,059156)
$Reservas_t$	0,832547* (0,057427)	1,309343* (0,213576)	1,089969* (0,088253)
$Swap_t$	1,291166* (0,047669)	1,042150* (0,121655)	1,502883* (0,199000)
$Tit_Publicos$	1,030927* (0,025781)	1,044232* (0,044042)	1,135432* (0,033557)
Outras estatísticas			
R2	0,91	0,95	0,94

Notas:

* representa um nível de significância de 1%;

** representa um nível de significância de 5%;

*** representa um nível de significância de 10%.

140. Todos os fatores condicionantes são estatisticamente significantes no qual se destacam os maiores coeficientes que são dados pelo efeito PIB sobre as operações compromissadas, onde os valores estimados variam entre 2,95 e 4,20, sendo que, para o período de 2001 a 2008, possui o segundo maior efeito.

141. Além do efeito do PIB, pode-se observar, de uma forma geral, por ordem decrescente de valores dos coeficientes estimados, os seguintes fatores condicionantes para os três períodos apurados segundo os modelos 1B, 2B e 3B da tabela precedente: i) juros nominais; ii) *swap* cambial; iii) títulos públicos; iv) reservas cambiais; e v) resultado primário.

142. Restringindo a análise ao período mais recente, de 2009 a 2017, depois dos juros nominais com um coeficiente estimado de 1,53, seguem em ordem decrescente as **reservas internacionais** (1,31), *swap* e títulos públicos (1,04) e, por fim, o resultado primário (0,40).

143. As reservas internacionais, da ordem de R\$ 1,251 trilhão, representam 72% dos haveres apurados nesta análise, constituindo, assim, fator importante para ser acompanhado. Na Nota Técnica, o próprio Bacen reconhece que as aquisições de reservas internacionais (15,2 p.p. do PIB no acumulado do período) e o seu respectivo custo de carregamento também contribuíram para elevação da relação DBGG/PIB ao longo do período, embora a distribuição desse impacto em cada período apresente maior complexidade, dadas as limitações do próprio conceito de DBGG utilizado na análise. Destaca, todavia, que não estão computados nesses efeitos os ganhos de valorização das reservas internacionais obtidos no período, tendo em vista que estão fora do escopo desta análise.

144. A partir das informações disponíveis e apresentadas para realização da presente auditoria, não é possível, no entendimento desta equipe, inferir qual o nível ideal de reserva internacional para cumprir os objetivos a que se propõem.

145. Em função da relevância do montante das reservas internacionais, revela-se oportuno esta Corte de Contas determinar que a autoridade monetária, juntamente com outros setores da área econômica do Governo Federal, realize estudo sobre o nível ideal ou ótimo de acúmulo de reservas internacionais, tendo em vista seus impactos sobre as operações compromissadas e sobre a DBGG e também sobre outros fatores que julgarem necessários.

2.3.1.4. Riscos Legislativos e Judiciais sobre os Haveres da União

146. Embora a dívida dos entes subnacionais e os empréstimos aos bancos públicos não alterem a DLSP, pois são neutralizados pelos equivalentes créditos da União, há uma preocupação com as frequentes pressões de ordem políticas no Congresso Nacional que resultam em novas rodadas de refinanciamento ('refederalização'), com a transferência de passivos estaduais e municipais para a esfera federal.

147. Oportuno recordar que a assunção de dívidas de estados e municípios na década de noventa levou a União a emitir títulos públicos, segundo regras de mercado, para honrar as dívidas dos entes subnacionais com os respectivos credores. Tal operação tem implícita a consequente assunção de despesas primárias pela União em função da diferença entre o custo médio, ao longo de toda a trajetória da dívida, da captação de recursos pelo Tesouro Nacional junto ao mercado financeiro e os encargos incidentes sobre os contratos de refinanciamento.

148. Nos últimos anos, os haveres financeiros da União, que afetam de forma substancial a metodologia de cálculo da dívida consolidada líquida, foram reduzidos por alterações legislativas que, na prática, acabaram por flexibilizar a restrição imposta pelo art. 35 da LRF, que proíbe a realização de operação de crédito entre um ente da Federação e outro, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente.

149. O **risco moral** decorrente da 'refederalização' de dívidas estaduais e municipais foi analisado pelo TCU e os alertas constam do Acórdão 2.186/2013-TCU-Plenário (relatoria min. Valmir Campelo) levado ao Congresso Nacional para subsidiar a discussão do Projeto de Lei Complementar 248/2013, sem surtir efeito. O Tesouro Nacional apresentou estimativa de impacto desse refinanciamento da ordem de **R\$ 187,4 bilhões** (em 2013), montante que corresponde à dívida de entes subnacionais transformado em dívida da União em função da aprovação da Lei Complementar 148/2014. Os números estão assim distribuídos conforme consignado no Acórdão 806/2014-TCU-Plenário (Benjamin Zymler):

Unidade da Federação	Custo do Refinanciamento para União - LC 148/2014	População	Custo <i>Per Capita</i> do Refinanciamento
Estado de São Paulo	57.100.000.000,00	44.981.802	2.525,47
Município de São Paulo	56.500.000.000,00	12.038.175	
Minas Gerais	30.300.000.000,00	21.075.252	1.437,70
Rio Grande do Sul	16.300.000.000,00	11.315.303	1.440,53
Rio de Janeiro	13.100.000.000,00	16.693.457	784,74
Alagoas	1.900.000.000,00	3.369.402	563,90
Outros Entes da Federação	12.200.000.000,00		
Total	187.400.000.000,00		

Fonte: População brasileira: 207.093.778, IBGE, 14/2/2017. Saldos do refinanciamento apurados em 2013 pela Secretaria do Tesouro Nacional em atendimento à determinação do Acórdão 2.186/2013-P.

150. Essa é uma dívida que será paga por toda sociedade brasileira, embora a grande maioria do custo do refinanciamento (93,48%) esteja concentrada em apenas cinco estados e um município.

151. A Lei Complementar 148/2014 previu a alteração retroativa de indexadores das dívidas de estados e municípios com a União, no âmbito da Lei 9.496/1997 e da Medida Provisória 2.185/2001. O resultado dessa medida legislativa foi a redução de parte dos estoques de ativos geridos pela STN.

152. A 'refederalização' foi regulamentada pelo Decreto 8.616/2015. Foram constituídas provisões em contas específicas, uma para estados e outra para municípios, nos valores de R\$ 34,2 bilhões e R\$ 55,2 bilhões, respectivamente. Posteriormente, a STN reclassificou os valores para contas retificadoras do ativo não circulante, 121149904 (estados) e 121159904 (municípios), após

constatar a impossibilidade de previsão exata da realização dessas baixas de ativos ao longo do exercício de 2016.

153. Configurado o cenário de **risco moral** apontado pelo Tribunal ao analisar os fatores críticos do Projeto que resultou na Lei Complementar 148/2014 (Acórdão 2.186/2013-TCU-Plenário), as pressões dos estados se intensificaram, o que levou o Poder Executivo a encaminhar - e o Congresso Nacional a aprovar - as propostas convertidas nas Leis Complementares 156/2016 e 159/2017.

154. Segundo o Tesouro Nacional, no triênio 2017/2019, o custo total dessas recentes alterações legislativas será de **R\$ 90,27 bilhões**, constituindo um dos fatores para o aumento do *deficit* primário que tem se avolumado a cada ano na esfera federal. Eis os números do impacto das alterações legislativas no resultado fiscal da União:

Alterações Legislativas	Beneficiários	Onus Assumido pela União com a 'Refederalização' de Dívidas dos Entes Subnacionais	Período de Absorção pela União do Impacto Fiscal/Financeiro das Dívidas dos Entes Subnacionais	Principais Beneficiários
LC 148/2014	Estados	R\$ 37,14 bilhões		Estados de SP, MG, RJ, RS e AL são responsáveis por mais de 93% do refinanciamento que resultou em nova 'refederalização' de dívidas estaduais
	Municípios	R\$ 60,19 bilhões		
LC 156/2016		R\$ 53,07 bilhões	2017-2019	
LC 159/2017		R\$ 37,20 bilhões	2017-2019	Estados do RJ, MG e RS

Fonte: STN

155. Tão grande a relevância e materialidade desses haveres, em 2006 e 2007, foram realizados levantamentos de auditoria para avaliar a solvabilidade das dívidas dos cinco maiores devedores da União (estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, e o município de São Paulo).

156. As fiscalizações, que resultaram nos Acórdãos 315, 316 e 317/2007 (relatoria min. Ubiratan Aguiar) e 1.948/2008-TCU-Plenário (relatoria min. Benjamin Zymler), e Acórdão 2.525/2008-TCU-2ª Câmara (relatoria min. Benjamin Zymler), indicaram alta probabilidade de insolvência das dívidas desses maiores devedores mencionados, com exceção, à época, do Estado do Rio de Janeiro.

157. Apesar do diagnóstico realizado pelo TCU, pouco se fez para conter os gastos desses entes da Federação. Pelo contrário. De acordo com o Relatório Preliminar referente ao TC 003.365/2017-4, cujo texto foi submetido a comentário dos gestores (sem decisão de mérito), a flexibilização da aplicação dos critérios definidos pelo Ministério da Fazenda para avaliação da capacidade de pagamento pelos devedores constitui um dos fatores críticos do atual grau de endividamento dos entes subnacionais, com reflexos no resultado fiscal da União.

158. Contrariando no mínimo as boas práticas de gestão da dívida, a avaliação dos pedidos de autorização para contratação de operações de crédito pelos entes subnacionais baseou-se em documentos meramente declaratórios apresentados por estados e municípios, que autodeclaravam o cumprimento das condições elencadas na legislação vigente. Isso porque, na hipótese de inadimplência pelos estados e municípios, a União é obrigada a honrar a dívida, o que impacta diretamente o resultado fiscal.

159. O Relatório mencionada aponta que, a partir de maio de 2016, a União passou a honrar dívidas. Registra que, a partir do 2010, foram adotadas práticas de autorizar operações de crédito classificadas como “C” e “D”, piores classificações para capacidade de pagamento na escala de “A” a “D”.

160. O documento também destaca que, mesmo com a redução na capacidade de pagamento, foram autorizadas, de 2011 a 2014, concessões de garantia ao Estado do Rio de Janeiro. Ressalta, ainda, que todas as operações de crédito internas e externas realizadas pelo referido Estado no período mencionado tiveram parcelas honradas pela União entre 2016 a 2017 da ordem de R\$ 1,99 bilhão.

161. Também preocupa o nível crescente de judicialização de questões que afetam a trajetória da DPF, tais como a busca, no Poder Judiciário, de concessão de garantia e o impedimento de execução das contragarantias em razão de garantias honradas pela União.

162. O Tesouro Nacional divulgou o montante das garantias honradas pela União durante o exercício de 2016 em contratos de empréstimos de estados e municípios. A cifra atingiu o montante de R\$ 2,37 bilhões, dos quais R\$ 2,2 bilhões (93%) referem-se a dívidas não pagas pelo Estado do Rio de Janeiro, que passa por grave crise financeira.

163. No caso da inadimplência mencionada, o Estado do Rio de Janeiro conseguiu liminar no Supremo Tribunal Federal (STF) no âmbito da Ação Civil Ordinária (ACO) 2.972, que impediu a retenção de parte do Fundo de Participação dos Estados (FPE) para o referido ente quitar as garantias honradas pela União, embora o art. 167, inciso IV e § 4º, da CRFB assegure a vinculação com retenção.

164. Merecem citação as liminares concedidas pelo STF na Ação Cautelar (AC) 2.898 e na Ação Cível Originária (ACO) 2.972. O caso mais recente de judicialização diz respeito ao pedido formulado pelo Estado do Rio de Janeiro na ACO 2.981-DF, para que a Corte Suprema obrigue a União a implementar, imediatamente, o termo de compromisso de recuperação fiscal celebrado com o referido Estado, sem que haja observância das atuais condicionantes que constituem salvaguardas previstas na CRFB e na LRF para preservar a União quanto ao recebimento de seus créditos.

165. Segundo dados apresentados pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (peça 111), há **65 ações** nas diversas instâncias do Poder Judiciário envolvendo operações externas com garantias da União. Ao todo, os contratos com questionamento judicial somam pouco mais **9 bilhões de dólares**. No plano interno, a PGFN informa a existência de quatro contratos, no total de 132,5 milhões de dólares, com questionamento no STF no âmbito da AC 1.033-1. As razões para judicialização se resumem ao questionamento sobre a exigência, pela União, do cumprimento das condicionantes para obtenção de garantias em operações de crédito externas, muitas das quais são de índole constitucional, a exemplo do cumprimento dos mínimos de educação e saúde e da eliminação do excedente da despesa com pessoal no prazo fixado pela LRF.

166. A PGFN também observa que as informações referentes a processos sobre pedidos de concessão de garantia da União não estão ordenadas para consulta nos registros do órgão. Ressalta que a obtenção de tais informações demandaria consulta a cerca de 680 processos, dos quais 500 estão arquivados na PGFN.

167. Contudo, informa que, para o acompanhamento de operações de crédito e concessão de garantia da União cujos pleitos venham a ser deferidos ao amparo de decisão judicial, criaram-se, neste mês, dois *status* no Sistema de Análise da Dívida Pública, Operações de Crédito e Garantias da União, Estados e Municípios (Sadipem) para que futuras operações possam ser consultadas diretamente.

168. A judicialização da política fiscal, cada vez mais recorrente, e as constantes rodadas de ‘refederalização’ das dívidas dos entes subnacionais pela União são fatores críticos que impactam, ainda que de forma reflexa, a dívida pública federal e, por isso, precisam ser mensurados sob a ótica orçamentária, financeira e fiscal, cotejando seus reflexos sobre a trajetória da respectiva dívida no médio e longo prazo.

169. O saldo atual dos haveres financeiros referentes ao refinanciamento da dívida dos estados e municípios atingiu, no 2º quadrimestre de 2017 (agosto), a casa de **R\$ 519,4 bilhões**, valor correspondente a 73% da Receita Corrente Líquida (RCL) federal de R\$ 709,9 bilhões no mesmo período.

2.3.1.5. Condição de Sustentabilidade

170. A condição de sustentabilidade da DLSP ou DLGG pode ser entendida como sinônimo da existência de um limite superior para sua relação com o PIB no longo prazo. Isto significa que, para a dívida ser sustentável no longo prazo, deve existir uma data a partir da qual esta relação não cresça mais.

171. Para analisar esta condição, consideramos um ano t e o ano seguinte $t+1$. Para efeito da formulação apresentada a seguir, Y se refere ao PIB, \dot{y} se refere ao crescimento real do PIB e DLSP se refere à dívida existente no final de cada ano. As siglas em letras minúsculas se referem a proporções em relação ao PIB, nos casos das dívidas, e em relação aos saldos das dívidas ou haveres no caso dos juros. Desta forma, a condição de sustentabilidade pode ser expressa pela existência de um ano a partir do qual se verifique a condição:

Equação	
$\frac{DL_{t+1}}{Y_{t+1}} \leq \frac{DL_t}{Y_t} \therefore dl_{t+1} \leq dl_t$	(1)

172. O PIB varia entre t e $t+1$ segundo a fórmula:

Equação	
$Y_{t+1} = Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1})$	(2)

173. Conforme “Manual de Estatísticas Fiscais” publicado pelo Departamento de Estatísticas Fiscais do Bacen (página 27), a DL varia entre t e $t+1$ segundo a fórmula a seguir:

Equação	
$DL_{t+1} = DL_t + FC_{t+1}$	(3)

174. O termo FC_1 representa os fatores condicionantes da DL e tem a expressão a seguir:

Fatores Condicionantes da Dívida Líquida	
$FC_{t+1} = \underbrace{J_{t+1} + VC_{t+1}}_{\text{rem s/saldos}} + RP_{t+1} + \underbrace{RD_{t+1} - PR_{t+1}}_{\text{inclusões}}$	

Nota: Os fatores condicionantes da DLSP são:

J = pagamento de juros

VC = variações cambiais

RP = resultado primário ($RP = \text{DespP} - \text{RecP}$)

RD = reconhecimento de dívidas

PR = privatizações

175. Os juros (J) e a variação cambial (VC) remuneram os débitos ou haveres. O reconhecimento de dívidas (RD) e as privatizações (PR) são alterações da DL em função de eventos externos à gestão da dívida. O resultado primário corresponde ao esforço do governo correspondente à diferença entre as despesas e receitas primárias que permite a redução da DL via resgate líquido de dívida ou pagamento de juros.

176. Para efeito da sustentabilidade de longo prazo, a metodologia adotada retira os efeitos da inflação, da variação da taxa de câmbio, reconhecimentos de dívidas e privatizações. Os juros pagos no ano t+1 podem ser considerados como se fossem aplicados a uma taxa real média j_{t+1} sobre a dívida líquida existente no início do ano (equivale ao fim do ano anterior). A equação que expressa a evolução da DL fica resumida a:

Equação	
$DL_{t+1} = DL_t + J_{t+1} + RP_{t+1} = DL_t + j_{t+1} \times DL_t + RP_{t+1}$	(3a)

177. Substituindo (2) e (3a) em (1), tem-se o seguinte:

Equação	
$\frac{DL_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{DL_t + J_{t+1} + RP_{t+1}}{Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1})} \leq \frac{DL_t}{Y_t}$	
$dl_t = \frac{dl_t \times Y_t + j_{t+1} \times dl_t \times Y_t + rp_{t+1} \times Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1})}{Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1})} \leq dl_t$	
$dl_{t+1} = dl_t \frac{1 + j_{t+1}}{1 + \dot{y}_{t+1}} + rp_{t+1} \leq dl_t$	(4)
$-rp_t \geq dl_t \frac{j_t - \dot{y}_{t+1}}{1 + \dot{y}_{t+1}}$	(5)

178. A expressão (4) permite determinar como evolui a dívida líquida como proporção do PIB entre dois períodos. A expressão (5) é a condição de sustentabilidade da dívida.

Projeções para o Resultado Primário (RP) sob a Égide da Emenda Constitucional 95

179. A equação (2) permite calcular como evolui o PIB nos períodos t, t+1, ... t+n:

Equação	
$Y_{t+1} = Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1})$	
$Y_{t+2} = Y_{t+1} \times (1 + \dot{y}_{t+2}) = Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1}) \times (1 + \dot{y}_{t+2})$	
\vdots	
$Y_{t+n} = Y_{t+n-1} \times (1 + \dot{y}_{t+n}) = Y_t \times (1 + \dot{y}_{t+1}) \times (1 + \dot{y}_{t+2}) \times \dots \times (1 + \dot{y}_{t+n})$	

180. Se projetarmos um crescimento médio do PIB de \dot{y} no período t a t+n, tem-se a seguinte equação:

Equação	
$Y_{t+n} = Y_t \times (1 + \dot{y})^n$	(6)

181. Admitindo-se que a EC 95/2016 – que impõe um teto de gasto público - seja obedecida, a despesa não aumentará em valores presentes se comparada com a despesa de 2017:

$$Desp_{t+n} = Desp_t = Desp_{2017}$$

182. Supondo que a carga tributária fique estável, a receita corresponderá a uma dada fração do PIB (c):

$$Rec_{t+n} = c \times Y_{t+n} = c \times Y_t \times (1 + \dot{y})^n$$

183. Nesse cenário, o resultado primário corresponderá a seguinte equação:

Equação	
$RP_{t+n} = Desp_{t+n} - Rec_{t+n} = Desp_t - c \times Y_{t+n}$	(7)
$rp_{t+n} = \frac{RP_{t+n}}{Y_{t+n}} = \frac{Desp_t - c \times Y_{t+n}}{Y_{t+n}}$	
$rp_{t+n} = \frac{Desp_t}{Y_t(1 + \dot{y})^n} - c$	
$rp_{t+n} = \frac{desp_t}{(1 + \dot{y})^n} - c$	

Projeções para a Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) sob a Égide da Emenda Constitucional 95/2016

184. Supondo também uma taxa média de juros de j e uma taxa média de crescimento do PIB de \dot{y} , as equações (4) e (7) resultam na seguinte equação:

Equação	
$dl_{t+n} = dl_{t+n-1} \frac{1 + j}{1 + \dot{y}} + \frac{desp_t}{(1 + \dot{y})^n} - c$	(8)

185. Para estimar os valores acima, é necessário, antes, determinar o valor inicial para o instante $t=2017$, conforme previsões mais recentes, a saber:

$$c = rec_{2017} = \frac{Rec_{2017}}{Y_{2017}} = \frac{R\$ 1.380,2 \text{ bilhões}}{R\$ 6.637,2 \text{ bilhões}} = 20,79\%$$

$$desp_{2017} = \frac{Desp_{2017}}{Y_{2017}} = \frac{R\$ 1.539,2 \text{ bilhões}}{R\$ 6.637,2 \text{ bilhões}} = 23,19\%$$

186. A taxa nominal implícita sobre a dívida líquida até junho de 2017 foi de 5,99%, projetando um valor de 11,98% para todo o ano. Considerando a inflação de 3%, a taxa real pode ser estimada em $j_{2017} = 8,7\%$. Com *deficit* estimado para 2017 em R\$ 160,1 bilhões e PIB de R\$ 6.637,2 bilhões, tem-se $sp_{2017} = -2,41\%$. O crescimento real estimado do PIB em 2017 é de $\dot{y}_{2017} = 1\%$. Logo:

$$dl_{2017} = 39,72\% \frac{1 + 8,7\%}{1 + 1,1\%} + 2,41\% = 45,12\%$$

187. A partir de $t=2017$, estimando em j a taxa média de juros implícitos sobre a dívida líquida e crescimento real médio do PIB de \dot{y} , pela equação (8) tem-se:

Equação	
$dl_{t+n} = dl_{t+n-1} \frac{1 + j}{1 + \dot{y}} + \frac{desp_t}{(1 + \dot{y})^n} - c$	(9)
$dl_{2017+n} = dl_{2017+n-1} \frac{1 + j}{1 + \dot{y}} + \frac{23,19\%}{(1 + \dot{y})^n} - 20,79\%$	(9a)

188. No primeiro semestre de 2017, a taxa nominal implícita da dívida líquida foi de 5,98%, ficando 0,78% acima da taxa nominal de juros brutos que foi de 5,17%. Com a atual taxa Selic de 8,25% e inflação de 3%, as taxas reais j_b e j_l podem ser estimadas em:

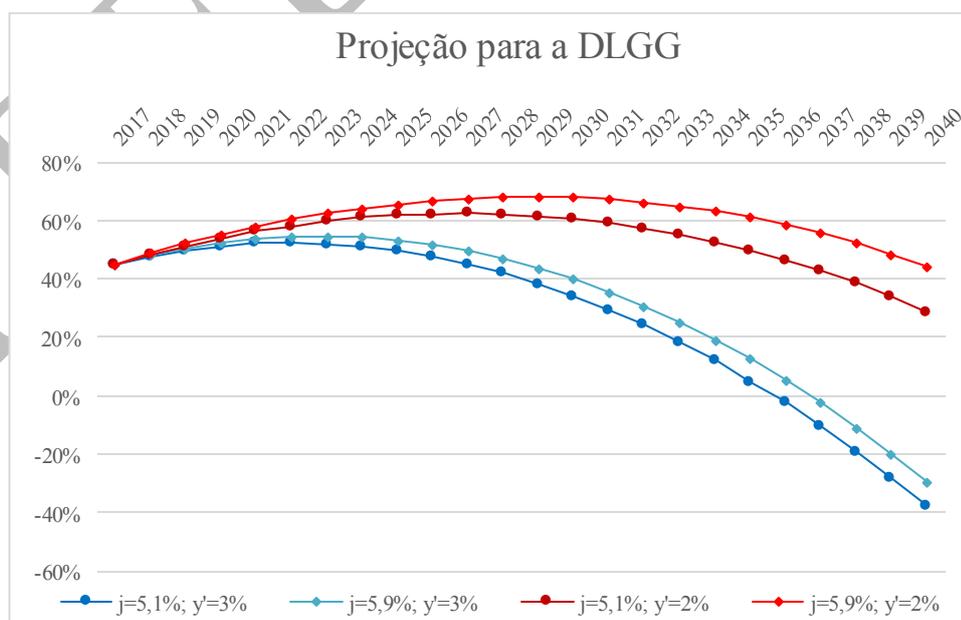
$$jb = \frac{1 + 8,25\%}{1 + 3\%} - 1 = 5,1\%$$

$$jl = \frac{(1 + 8,25\%) \times (1 + 0,78\%)}{1 + 3\%} - 1 = 5,9\%$$

189. Com a possibilidade de redução da taxa Selic, de redução de haveres que são remunerados a taxas inferiores e com a alteração da TJLP para a TLP, a diferença entre a taxa real implícita da dívida líquida (jl) e a taxa de juros que remunera a dívida bruta (jb) pode ficar ainda menor.

190. A tabela e o gráfico a seguir apresentam os valores do resultado primário (RP) e da DLGG para os próximos anos, considerando a taxa de juros implícita da dívida líquida de 5,1% ou 5,9% e duas hipóteses para o crescimento real do PIB de 2% ou 3%.

ano	j=5,1%; y=3%		j=5,9%; y=3%		j=5,1%; y=2%		j=5,9%; y=2%	
	rp	dlgg	rp	dlgg	rp	dlgg	rp	dlgg
2017	2,40%	45,12%	2,40%	45,12%	2,40%	45,12%	2,40%	45,12%
2018	1,72%	47,76%	1,72%	48,11%	1,94%	48,43%	1,94%	48,79%
2019	1,06%	49,80%	1,06%	50,53%	1,50%	51,40%	1,50%	52,15%
2020	0,43%	51,24%	0,43%	52,38%	1,06%	54,02%	1,06%	55,20%
2021	-0,19%	52,10%	-0,19%	53,66%	0,63%	56,29%	0,63%	57,94%
2022	-0,79%	52,37%	-0,79%	54,38%	0,21%	58,21%	0,21%	60,36%
2023	-1,37%	52,06%	-1,37%	54,54%	-0,20%	59,78%	-0,20%	62,47%
2024	-1,94%	51,18%	-1,94%	54,14%	-0,61%	60,99%	-0,61%	64,25%
2025	-2,49%	49,74%	-2,49%	53,18%	-1,00%	61,84%	-1,00%	65,71%
2026	-3,02%	47,73%	-3,02%	51,65%	-1,39%	62,33%	-1,39%	66,83%
2027	-3,54%	45,17%	-3,54%	49,57%	-1,77%	62,45%	-1,77%	67,61%
2028	-4,04%	42,05%	-4,04%	46,92%	-2,14%	62,21%	-2,14%	68,05%
2029	-4,53%	38,37%	-4,53%	43,71%	-2,51%	61,59%	-2,51%	68,15%
2030	-5,00%	34,15%	-5,00%	39,94%	-2,87%	60,59%	-2,87%	67,88%
2031	-5,46%	29,39%	-5,46%	35,60%	-3,22%	59,21%	-3,22%	67,26%
2032	-5,91%	24,07%	-5,91%	30,69%	-3,56%	57,45%	-3,56%	66,27%
2033	-6,34%	18,22%	-6,34%	25,21%	-3,90%	55,29%	-3,90%	64,90%
2034	-6,76%	11,83%	-6,76%	19,16%	-4,23%	52,74%	-4,23%	63,15%
2035	-7,17%	4,90%	-7,17%	12,53%	-4,56%	49,79%	-4,56%	61,00%
2036	-7,57%	-2,57%	-7,57%	5,31%	-4,88%	46,42%	-4,88%	58,46%
2037	-7,95%	-10,58%	-7,95%	-2,50%	-5,19%	42,65%	-5,19%	55,51%
2038	-8,33%	-19,12%	-8,33%	-10,90%	-5,49%	38,45%	-5,49%	52,14%
2039	-8,69%	-28,21%	-8,69%	-19,89%	-5,79%	33,82%	-5,79%	48,34%
2040	-9,04%	-37,83%	-9,04%	-29,50%	-6,09%	28,76%	-6,09%	44,09%



191. Como pode-se observar do gráfico precedente, o crescimento real do PIB influencia a trajetória da DLGG de forma mais intensa do que a taxa de juros. As duas curvas com menores valores da DLGG são as relativas ao crescimento real do PIB de 3% e são próximas entre si. As duas com valores maiores são as relativas ao crescimento real do PIB de 2%. A alteração da taxa de juros altera pouco as curvas.

192. A partir dos dados da Tabela anterior, a tabela a seguir apresenta os anos em que se alcança *superavit* primário e a condição de sustentabilidade, com respectivo valor máximo da DLGG.

	j=5,1%; y'=3%	j=5,9%; y'=3%	j=5,1%; y'=2%	j=5,9%; y'=2%
Ano com superávit	2021	2021	2023	2023
Ano com queda da dlgg	2023	2024	2028	2030
Valor máximo da dlgg	52,37%	54,54%	62,45%	68,15%

193. Adicionalmente, com crescimento real do PIB de 3%, a DLGG pode ser zerada em 2036, com taxa média de juros líquidos reais de 5,1%, ou em 2037, com taxa média de juros líquidos reais de 5,9%.

Condição de sustentabilidade sob a égide da Emenda Constitucional 95/2016

194. Partindo da equação (9), tem-se

Equação	
$dl_{t+n} = dl_{t+n-1} \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{(1+y)^n} - c$	(9)
$dl_{t+1} = dl_t \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{1+y} - c$	n=1
$dl_{t+2} = dl_{t+1} \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{(1+y)^2} - c$	n=2
$dl_{t+2} = \left[dl_t \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{1+y} - c \right] \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{(1+y)^2} - c$	
$dl_{t+2} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^2 + \frac{desp_t}{(1+y)^2} [(1+j) + 1] - c \left[\frac{1+j}{1+y} + 1 \right]$	
$dl_{t+3} = dl_{t+2} \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{(1+y)^3} - c$	n=3
$dl_{t+3} = \left[dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^2 + \frac{desp_t}{(1+y)^2} [(1+j) + 1] - c \left[\frac{1+j}{1+y} + 1 \right] \right] \frac{1+j}{1+y} + \frac{desp_t}{(1+y)^3} - c$	
$dl_{t+3} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^3 + \frac{desp_t}{(1+y)^3} [(1+j)^2 + (1+j) + 1] - c \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^2 + \frac{1+j}{1+y} + 1 \right]$	
⋮	
$dl_{t+n} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n + \frac{desp_t}{(1+y)^n} [(1+j)^{n-1} + \dots + (1+j) + 1] - c \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^{n-1} + \dots + \frac{1+j}{1+y} + 1 \right]$	

195. Caso $j \neq y$, a expressão resulta na seguinte equação:

Equação

$dl_{t+n} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n + \frac{desp_t}{(1+y)^n} \frac{(1+j)^n - 1}{(1+j) - 1} - c \frac{\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n - 1}{\frac{1+j}{1+y} - 1}$	(10)
$dl_{t+n} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n + \frac{desp_t}{j} \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n - (1+y)^{-n} \right] - c \frac{\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n - 1}{\frac{1+j}{1+y} - 1}$	

Caso $j = y$, a expressão anterior é reduzida a seguinte equação:

Equação	
$dl_{t+n} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n + \frac{desp_t}{j} \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n - (1+y)^{-n} \right] - nc$	(10a)

196. Para identificar o período $t+n$ em que a condição de sustentabilidade seja alcançada, é necessário encontrar o valor que satisfaça a condição:

$$d \frac{dl_{t+n}}{dn} = 0$$

197. Da equação (10), temos:

Equação	
$d \frac{dl_{t+n}}{dn} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n \ln \left[\frac{1+j}{1+y} \right] + \frac{desp_t}{j} \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n \ln \left(\frac{1+j}{1+y} \right) + (1+y)^{-n} \ln(1+y) \right] - c \frac{\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n \ln \left(\frac{1+j}{1+y} \right)}{\frac{1+j}{1+y} - 1} = 0$	(11)
$d \frac{dl_{t+n}}{dn} = \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n \ln \left[\frac{1+j}{1+y} \right] \left[dl_t + \frac{desp_t}{j} - c \frac{j-y}{1+j} \right] + \frac{desp_t}{j} (1+y)^{-n} \ln(1+y) = 0$	

198. Da equação (10a), tem-se o seguinte:

Equação	
$d \frac{dl_{t+n}}{dn} = dl_t \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n \ln \left[\frac{1+j}{1+y} \right] + \frac{desp_t}{j} \left[\left(\frac{1+j}{1+y} \right)^n \ln \left(\frac{1+j}{1+y} \right) + (1+y)^{-n} \ln(1+y) \right] - c = 0$	(11a)
$d \frac{dl_{t+n}}{dn} = \left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n \ln \left[\frac{1+j}{1+y} \right] \left[dl_t + \frac{desp_t}{j} \right] + \frac{desp_t}{j} (1+y)^{-n} \ln(1+y) - c = 0$	

199. No caso brasileiro, com $t = 2017$, tem-se o seguinte:

$$dl_t = 45,12\%$$

$$desp_t = 23,19\%$$

$$c = 20,79\%$$

200. As equações (10), (10a), (11) e (11a) mostram que a dívida líquida e a condição de sustentabilidade são afetadas por 2 fatores: i) taxa implícita juros sobre a dívida líquida (j); e crescimento real do PIB (y).

Com os dados reais, a condição (11a) de sustentabilidade fica da seguinte forma:

Equação	
$\left[\frac{1+j}{1+y} \right]^n \ln \left[\frac{1+j}{1+y} \right] \left[45,12\% + \frac{23,19\%}{j} \right] + \frac{23,19\%}{j} (1+y)^{-n} \ln(1+y) - 20,79\% = 0$	(11a)

201. A Tabela seguinte relaciona o número de anos necessários (n) para se atingir a condição de sustentabilidade para diversas combinações de taxas reais de juros (j) e crescimento real do PIB (y).

j	y'	n	dl	j	y'	n	dl
0%	4%	1	45,12%	4%	4%	3	47,27%
0%	3%	2	45,53%	4%	3%	5	50,00%
0%	2%	4	46,91%	4%	2%	9	56,84%
0%	1%	9	52,29%	4%	1%	26	91,67%
0%	0%	x	x	4%	0%	x	x
1%	4%	2	45,32%	5%	4%	4	48,44%
1%	3%	3	46,14%	5%	3%	6	52,12%
1%	2%	5	48,40%	5%	2%	11	61,83%
1%	1%	11	56,82%	5%	1%	42	137,29%
1%	0%	x	x	5%	0%	x	x
2%	4%	2	45,76%	6%	4%	4	49,82%
2%	3%	3	47,02%	6%	3%	7	54,86%
2%	2%	6	50,45%	6%	2%	13	69,01%
2%	1%	15	63,44%	6%	1%	x	x
2%	0%	x	x	6%	0%	x	x
3%	4%	3	46,39%	7%	4%	5	51,72%
3%	3%	3	48,33%	7%	3%	8	58,43%
3%	2%	7	53,17%	7%	2%	17	80,09%
3%	1%	19	73,68%	7%	1%	x	x
3%	0%	x	x	7%	0%	x	x

202. A tabela também relaciona a dívida líquida como proporção do PIB alcançada em cada caso. Note-se que, para crescimento real do PIB de 2% ou mais, a sustentabilidade é alcançada para todas as alternativas de taxas reais de juros.

203. Para crescimento real do PIB de 1%, a sustentabilidade não é alcançada se a taxa real de juros for de 6% ou mais. Note-se que, se a taxa real de juros cresce e/ou a taxa real de crescimento real do PIB cai, aumenta o número de anos necessários para que a sustentabilidade seja alcançada e a dívida líquida atinge patamares maiores. Eventualmente a sustentabilidade nem mesmo é alcançada.

2.3.1.6. Conclusões

204. A relação DLGG sobre o PIB reduziu entre 2002 e 2013, de 51,31% para 31,23%, voltando a crescer a partir de 2014, atingindo 49,33% do PIB em junho de 2017. Apesar deste crescimento, a DLGG de 45,30% em 2016 ficou 6,01 p.p. abaixo dos 51,31% observados em 2002. A evolução da DLGG se deu em função das taxas de juros, do crescimento do PIB e dos resultados primários, segundo a metodologia refletida na equação 4 apresentada no item 177.

205. A HGG, em valores absolutos, de 2000 até 2016 cresceu 14,12 p.p., passando de 18,03% para 32,15%. A DBGG, de 2000 a 2016, por sua vez, cresceu 8,11 p.p., apresentando um salto de 69,34% para 77,45%. Este crescimento foi devido ao aumento de 14,12 p.p. da HGG, muito acima da queda de 6,01 p.p. da DLGG.

206. A taxa real de juros implícitos sobre a dívida líquida pode ser afetada pela existência de **haveres remunerados por taxas de juros inferiores** às que remuneram as dívidas, ou seja, reservas internacionais e créditos junto ao BNDES, por exemplo. Em 2016, os valores foram os seguintes:

$$j_b = 2,69\%$$

$$j_h = 0,50\%$$

$$j_l = 4,44\%$$

207. A sustentabilidade da dívida, como já registrado, é dada pela expressão constante da equação 5 apresentada no item 177 deste Relatório. Essa sustentabilidade pode ser alcançada em decorrência de possíveis combinações de crescimento real do PIB e taxas reais de juros.

208. No cenário de cumprimento dos limites de gasto impostos pela EC EC 95/2016, a DLGG pode se manter em patamar equilibrado desde que o PIB também cresça a taxas acima de 2,2%, para praticamente qualquer taxa de juros. Caso o PIB cresça abaixo de 2,2%, existirão combinações entre crescimento do PIB e taxa de juros que atendem a este requisito.

209. Com crescimento real do PIB de 3%, a DLGG pode ser zerada em 2036, com taxa média de juros líquidos reais de 5,1%, ou em 2037, com taxa média de juros líquidos reais de 5,9%.

2.3.2. Composição dos Detentores da DPMFi

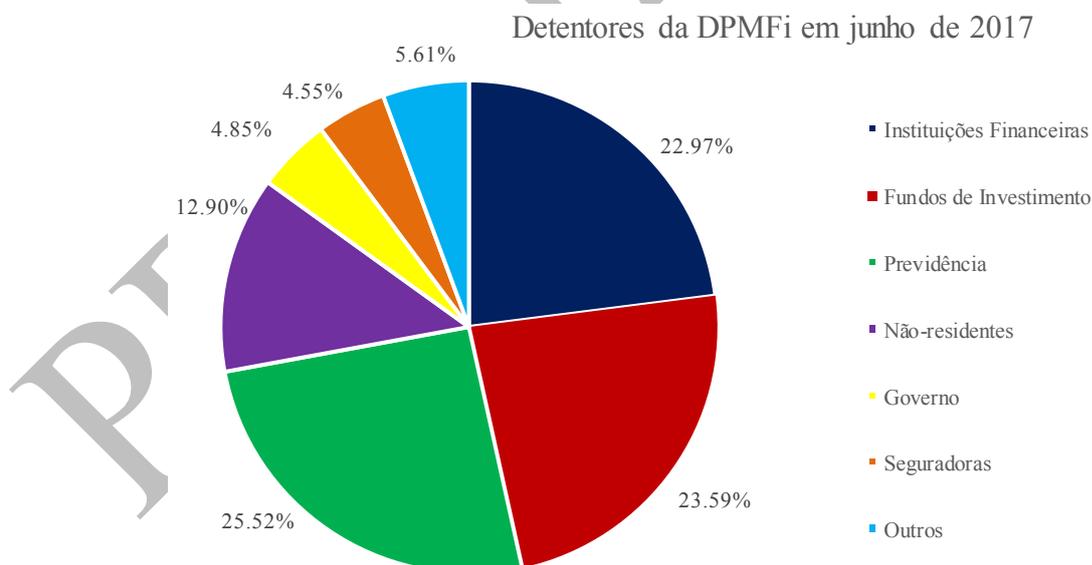
210. Um dos questionamentos presente na Solicitação refere-se à identificação do estoque da dívida bruta interna da União, juntamente com os detentores da totalidade dos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional nos últimos 12 anos, inclusive os que estão em poder do Bacen e que são repassados ao mercado por meio das operações de mercado aberto. Eis os termos da Solicitação:

ii. identificar o estoque da dívida bruta interna da União, juntamente com os detentores da totalidade dos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional nos últimos 12 anos, inclusive os que estão em poder do Banco Central e que são repassados ao mercado por meio das Operações de Mercado Aberto

211. Após análise dos dados apresentados pelos órgãos e entidades, verifica-se que, em junho de 2017, os títulos que integram a DPMFi, no total de R\$ 3,233 trilhões, encontram-se distribuídos dentre os seguintes grupos de detentores:

Detentor	Valor (R\$ bilhões)	%
Instituições Financeiras	742,80	22,97%
Fundos de Investimento	762,78	23,59%
Previdência	825,38	25,52%
Não-residentes	417,14	12,90%
Governo	156,76	4,85%
Seguradoras	147,23	4,55%
Outros	181,57	5,61%
Total	3.233,65	

212. Eis a demonstração gráfica dessa distribuição:



213. Os não residentes no Brasil detêm 12,90% do total, ficando o restante (87,10%) no poder de residentes. O Governo Federal detém apenas 4,85% do total. As instituições financeiras, os fundos de investimento, a previdência e as seguradoras ficam com 76,64%. Restam 5,61% distribuídos por outros tipos de detentores.

214. Os dados constam da Tabela 2.7 que integra a planilha e o Memo STN/Sudip 97/2017 (peça 128) encaminhados pela STN a esta Corte de Contas. As informações foram apresentadas por

grupo de detentores, sem identificar as instituições, em razão dos sigilos fiscal e bancário assegurados por lei.

2.3.3. Objetivos da Emissão de Títulos Públicos e suas Destinações

215. O terceiro questionamento constante da presente Solicitação diz respeito aos objetivos que fundamentaram a emissão de títulos públicos, nos seguintes termos:

iii) identificar o objetivo que fundamentou a emissão dos títulos, bem como aferir se as destinações dos recursos corresponderam aos objetivos que fundamentaram a contratação de mais dívida

216. Em resposta à diligência realizada pela Semag, a STN respondeu, por meio do Memo 97/2017/Codip/STN/MF, de 9/8/2017 (peça 128), que os objetivos que fundamentaram a emissão de títulos refletem o disposto no art. 1º da Lei 10.179/2001, que assim autorizou o Poder Executivo a emitir títulos para as seguintes finalidades:

Art. 1º Fica o Poder Executivo autorizado a emitir títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, com a finalidade de:

I - prover o Tesouro Nacional de recursos necessários para cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos ou para realização de operações de crédito por antecipação de receita, respeitados a autorização concedida e os limites fixados na Lei Orçamentária, ou em seus créditos adicionais;

II - aquisição pelo alienante, no âmbito do Programa Nacional de Desestatização - PND, de que trata a [Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997](#), de bens e direitos, com os recursos recebidos em moeda corrente ou permuta pelos títulos e créditos recebidos por alienantes;

III - troca por Bônus da Dívida Externa Brasileira, de emissão do Tesouro Nacional, que foram objeto de permuta por dívida externa do setor público, registrada no Banco Central do Brasil, por meio do "Brazil Investment Bond Exchange Agreement", de 22 de setembro de 1988;

IV - ~~troca por títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira, a exclusivo critério do Ministro de Estado da Fazenda;~~ [\(Revogado pela Medida Provisória nº 651, de 2014\)](#) [\(Revogado pela Lei nº 13.043, de 2014\)](#)

V - ~~troca, na forma disciplinada pelo Ministro de Estado da Fazenda, o qual estabelecerá, inclusive, seu limite anual, por títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa para utilização em projetos voltados às atividades de produção, distribuição, exibição e divulgação, no Brasil e no exterior, de obra audiovisual brasileira, preservação de sua memória e da documentação a ela relativa, aprovados pelo Ministério da Cultura, bem como mediante doações ao Fundo Nacional da Cultura - FNC, nos termos do [inciso XI do art. 5º da Lei nº 8.313, de 23 de dezembro de 1991](#);~~ [\(Revogado pela Lei nº 13.043, de 2014\)](#)

VI - permuta por títulos do Tesouro Nacional em poder do Banco Central do Brasil;

VII - permuta por títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional ou por créditos decorrentes de securitização de obrigações da União, ambos na forma escritural, observada a equivalência econômica.

VIII - pagamento de dívidas assumidas ou reconhecidas pela União, a critério do Ministro de Estado da Fazenda. [\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.181-45 de 2001\)](#)

IX - ~~assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária.~~ [\(Incluído pela Medida Provisória nº 435, de 2008\)](#)

IX - assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária. [\(Incluído pela Lei nº 11.803, de 2008\)](#)

X - realizar operações, definidas em lei, com autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista, integrantes da administração pública federal, a critério do Ministro de Estado da Fazenda; e [\(Incluído pela Lei nº 13.043, de 2014\)](#) [\(Vigência\)](#)

XI - realizar operações relacionadas ao Programa de Financiamento às Exportações - PROEX, instituído pela [Lei nº 10.184, de 12 de fevereiro de 2001](#). [\(Incluído pela Lei nº 13.043, de 2014\)](#) [\(Vigência\)](#)

Parágrafo único. Os recursos em moeda corrente obtidos na forma do inciso II deste artigo serão usados para:

I - amortizar a Dívida Pública Mobiliária Federal de emissão do Tesouro Nacional;

II - custear programas e projetos nas áreas da ciência e tecnologia, da saúde, da defesa nacional, da segurança pública e do meio ambiente, aprovados pelo Presidente da República.

217. No documento, a STN registra que a gestão da DPF tem como foco suprir de forma eficiente a necessidade de financiamento do Governo Federal, ao menor custo no longo prazo, observada a manutenção de níveis prudentes de risco e, adicionalmente, buscando contribuir para o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos. Afirma que esse é o ponto de partida para a definição da estratégia de emissões de títulos pelo Tesouro Nacional.

218. Esclarece que a necessidade de financiamento do Governo Federal advém, tipicamente, dos seguintes fatores: i) rolagem da dívida pública, segregada em pagamento de juros e amortização; ii) constituição de reserva de liquidez da DPF; iii) emissões diretas autorizadas por leis específicas para financiar políticas e programas de governo e securitizações (a exemplo de empréstimos ao BNDES, Fies, FCVS, etc); e iv) financiamento do *deficit* primário a partir de 2015.

2.3.4. Destinação dos Recursos da Dívida para Investimento no Brasil e no Exterior

219. Neste tópico, a equipe de auditoria analisou as informações apresentadas pela STN e pelo BNDES sobre a destinação dos recursos provenientes de operações de créditos em investimentos no Brasil e no exterior, com vistas a atender ao seguinte item da Solicitação:

iv) dos R\$ 2 trilhões incorporados à dívida bruta interna da União nos últimos 12 anos, verificar o que foi direcionado para investimentos no Brasil pelo Governo Federal;

220. De acordo com o PAF 2017, o direcionamento dos recursos provenientes de emissão de títulos públicos visa dar concretude à estratégia de emissões de títulos públicos, cuja finalidade é atender à necessidade de financiamento do Governo Federal. As informações foram apresentadas pela STN, conforme peça 128).

221. Nesse contexto estão inseridos: i) vencimentos da DPF em mercado; ii) encargos da carteira de títulos públicos detida pelo Bacen; iii) utilização de fontes de recursos oriundas da emissão de títulos públicos para pagamento de outras despesas que não sejam as de vencimento da DPF, ou seja, o *deficit* orçamentário.

222. O Tesouro Nacional também registra que não foram identificadas, no período inserido no escopo desta auditoria, despesas orçamentárias nos orçamentos fiscal e da seguridade social classificadas no grupo de despesa “4 – Investimentos” custeadas com recursos das fontes “43 – Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional – Refinanciamento da Dívida Pública Federal” ou “44 – Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional – Outras Aplicações”.

223. Na sequência ressalta que, não as emissões diretas direcionadas aos bancos públicos atenderem aos propósitos autorizados em lei, cujas exposições de motivos remetiam ao uso de tais recursos para a aplicação e sustentação do investimento no Brasil, a efetiva aplicação dos referidos recursos seguiu as políticas definidas e executadas fora do âmbito da gestão da DPF a cargo da STN.

224. O BNDES, por sua vez, esclarece, por meio da Nota AF/DEPOL 30/2017, de 04/09/2017, a política adotada pelo Banco de fomento voltada para o apoio às exportações brasileiras (peça 106). Ressalta, no documento, a necessidade de se verificar o trecho do denominado ‘Livro Verde’ (peça 125), o qual contém tópico específico sobre a atuação do BNDES no apoio às exportações brasileiras.

225. No tópico 4.3.3, intitulado “Apoio à internacionalização e ao fortalecimento das empresas brasileiras”, o banco expõe as razões e os objetivos com a adoção dessa política pública que, segundo a publicação, teve por finalidade o aumento da eficiência econômica e o desenvolvimento e difusão

de tecnologias com maior potencial de indução do nível de atividade e de competição no comércio internacional.

226. Destaca que a política pública visava à ampliação da eficiência produtiva, da capacidade de inovação e das exportações, tendo o BNDES papel na oferta de crédito para os segmentos definidos como prioritários. Do ‘Livro Verde’, merecem destaque as seguintes passagens do item 4.3.3 para subsidiar a análise empreendida na presente auditoria:

Box 4.8 Por que “internacionalizar”?

Na década de 1990, o processo de abertura da economia colocou às empresas nacionais o desafio de serem competitivas em nível internacional para manterem os mercados internos e expandirem os negócios no mercado internacional. As empresas passaram a buscar alianças com outras firmas, inclusive estrangeiras, e instalaram unidades no exterior na forma de escritórios de vendas, assistência técnica, representações comerciais ou plantas produtivas.

Conforme Dunning (1988), a internacionalização objetiva a busca de recursos, facilitação do comércio, acesso a novos mercados ou ganhos de escala e eficiência, dentre outros. Os benefícios também são diversos: aquisição de novas capacitações no exterior para competir globalmente, redução de custos de produção, incorporação de novas tecnologias, acesso a novos mercados e menor dependência do mercado interno, melhores condições de financiamento e redução de barreiras contra a importação. A internacionalização pode estar associada à defesa de empregos na economia de origem, uma vez que a não internacionalização implica risco na concorrência internacional. Estes benefícios justificam uma política pública para este fim e foram explorados em Correa e Tadeu (2007), Teixeira (2006), Além e Cavalcanti (2007) e Arbix et al. (2004).

Vale destacar também que a experiência de alguns países aponta para a relevância da internacionalização para a ampliação das exportações domésticas (LIPSEY, 1999; LIPSEY et al., 2000) e da renda recebida do exterior (via lucros e dividendos das filiais). Conforme Williamson e Ming (2008), uma série de empresas de países em desenvolvimento teve processo de internacionalização associado ao aumento da exportação das multinacionais e das firmas locais ligadas a elas. O aprendizado no atendimento a altos padrões de qualidade e os desafios em mercados externos pode “transbordar” para a economia doméstica.

Segundo Sobeet (2011), 27% das empresas brasileiras apontaram a busca de competitividade internacional como principal motivo para a internacionalização. Pela ordem, os outros motivos mais assinalados foram: (i) reduzir dependência do mercado interno (17,6%); (ii) buscar economias de escala (15,2%); (iii) aproveitar a demanda mundial (13,3%); (iv) estabelecer plataformas de exportação em outros países (11,4%); e (v) acompanhar os clientes/concorrentes em mercados internacionais (9,8%).

227. Ainda segundo o BNDES, a importância do processo de internacionalização, apresentado na passagem transcrita, explica a atuação do governo brasileiro na busca, por meio de políticas industriais sucessivas, do fortalecimento e internacionalização de grupos empresariais brasileiros.

228. Pondera, todavia, a necessidade de separar a governança das decisões de crédito do BNDES com as orientações de política pública do Governo Federal. Registra que o apoio do Banco é apenas um dos pilares dentro de um conjunto de mecanismos de fomento como incentivos fiscais, poder de compra do estado, programas de formação de mão de obra e outros.

229. Observa que a crítica legítima sobre os valores envolvidos, a efetividade ou os mecanismos de avaliação da política não deve se confundir com a governança na tomada de decisão do BNDES. Registra que, amparado pelo que era democraticamente legítimo, o Banco agiu e age para cumprir seu papel, apoiando os setores prioritários e uma diversidade de clientes.

230. A partir dessas informações e da base de dados compartilhadas pelo BNDES, foi possível identificar os seguintes financiamentos - com parcelas efetivamente liberadas pelo Banco - cujos projetos são realizados por empresas brasileiras, executados seja no Brasil, seja em outros Países:

Países	Valor Contratado ¹ – de 2008 a 2014	Valor Liberado ² Até Agosto/2017
Brasil ³		449.925.787.081,14
Argentina	4.667.104.688,85	1.212.460.250,20
Angola	6.529.420.632,88	1.006.233.901,59
Estados Unidos	8.659.335.315,11	654.378.246,44
Venezuela	3.856.027.898,47	236.143.356,22
Chile	498.605.597,44	230.233.940,40
República Dominicana	1.963.243.539,27	201.679.496,00
Canadá³		56.887.934,21
Equador	471.130.024,39	40.945.584,10
Uruguai	56.614.863,07	5.648.435,33
Cuba	1.554.156.309,93	2.538.069,09
Peru	1.028.433.729,95	75.472,99
México	779.532.198,80	398.327,29
Índia³		265.374,00
Diversos Países		2.307.319.588,72
Total		455.881.695.057,72

Fonte: BNDES

(1) Valor contratado de 2008 a 2014: Ofício 192/2017 – BNDES/GP conforme planilha e Nota Técnica que acompanham a peça 126 (documento desentranhado do TC 011.919/2015-9 – peça 72)

(2) Valor liberado até agosto/2017: base de dados em Acess encaminhada pelo BNDES por meio do Ofício AT-252/2017 (peça 81) em cumprimento à diligência

(3) não foi possível identificar, a partir das informações disponíveis nestes autos e no TC 011.919/2015-9 os valores contratados referentes a investimentos realizados no Brasil, no Canadá e na Índia

Investimento no Exterior

231. O BNDES esclareceu, no âmbito do TC 011.919/2015-9 (peças 130-131 destes autos), que o Banco, por intermédio de suas linhas de apoio à comercialização no exterior de bens e serviços, não financia projetos ou obras em outros Países, mas tão somente a exportação de bens e serviços produzidos no Brasil, tendo por objetivo o aumento da competitividade das empresas brasileiras, a geração de emprego e renda no País e a entrada de divisas.

232. Na oportunidade, ressaltou que, em quaisquer das modalidades de apoio à exportação, não há remessa de valores ao exterior, sendo os desembolsos de recursos pelo BNDES efetuados em real, no Brasil, diretamente ao exportador brasileiro, com base nas exportações efetivamente realizadas e comprovadas.

233. As liberações para empréstimos visando ao apoio de exportações de bens e serviços somaram R\$ 5,9 bilhões. Embora tenham sido executados por empresas brasileiras, tais investimentos foram realizados em território estrangeiro, tais como Argentina (0,27%), Angola (0,22%), Estados Unidos (0,14%), Venezuela (0,05%), Chile (0,05%) e República Dominicana (0,04%). Os demais países somaram 0,53%. As principais empresas beneficiárias de **liberação** de recursos no âmbito dos financiamentos para execução de investimentos no exterior foram as seguintes:

Principais Empresas	Valor Contratado ¹ – de 2008 a 2014	Valor Liberado ² Até Agosto/2017
Embraer S.A.	14.734.120.083,00	3.110.029.789,11
Construtora Norberto Odebrecht S.A.	13.896.195.766,00	2.035.513.182,74
Mercedes-Benz do Brasil Ltda		229.979.881,14
Andrade Gutierrez Engenharia S/A	2.628.990.714,00	151.135.762,86
Alstom Hydro Energia Brasil Ltda		135.980.998,85
Demais Empresas e Contratos	3.160.477.788,00	81.433.857,12
Voith Paper Maquinas e Equipamentos Ltda		56.887.934,21
Construções e Comercio Camargo Correa S.A.		54.600.970,00
Construtora Queiroz Galvão S A	791.451.364,00	44.723.172,00
CNH Industrial Brasil Ltda		31.512.530,00
SEAPORT Brasil Comercio Internacional Ltda		11.866.466,74

Prado Valladares Agencia de Cooperação e Desenvolvimento		9.804.412,00
ROMI		2.439.019,81
Total		5.955.907.976,58

Fonte: BNDES

(1) Valor contratado de 2008 a 2014: Ofício 192/2017 – BNDES/GP conforme planilha e Nota Técnica que acompanham a peça 126 (documento desentranhado do TC 011.919/2015-9 – peça 72)

(2) Valor liberado até agosto/2017: base de dados em Acesso encaminhada pelo BNDES por meio do Ofício AT-252/2017 (peça 81) em cumprimento à diligência

234. No que tange ao programa de apoio financeiro às exportações, é possível identificar, a partir das informações apresentadas no TC 011.919/2015-9 e nestes autos, as cinco principais empresas beneficiárias tanto no valor contratado, quanto no efetivamente liberado pelo BNDES, que executaram investimentos no exterior, saber:

Ranking das Empresas	Valor Contratado ¹ para Investimento no Exterior (de 2008 a 2014)		Valor Liberado ² para Investimento no Exterior (até agosto/2017)	
	Valores em R\$	%	Valores em R\$	%
1. Embraer S.A.	15.094.703.103,74	42,84%	3.110.029.789,11	52,22%
2. Construtora Norberto Odebrecht S.A.	12.419.200.043,32	35,25%	2.035.513.182,74	34,18%
3. Andrade Gutierrez Engenharia S/A	2.529.891.815,70	7,18%	151.135.762,86	2,54%
4. Companhia de Obras e Infraestrutura ³	1.299.495.795,17	3,69%		
5. Construtora Queiroz Galvão S A	632.965.370,20	1,8%	44.723.172,00	0,75%
Subtotal	31.976.256.128,13	90,76%		
Outras Empresas	3.257.094.223,11	9,24%	614.506.069,87	10,32%
Total	35.233.350.351,24	100%	5.955.907.976,58	100%

Fonte: BNDES

(1) Valor contratado de 2008 a 2014: Ofício 192/2017 – BNDES/GP conforme planilha e Nota Técnica que acompanham a peça 126 (documento desentranhado do TC 011.919/2015-9 – peça 72)

(2) Valor liberado até agosto/2017: base de dados em Acesso encaminhada pelo BNDES por meio do Ofício AT-252/2017 (peça 81) em cumprimento à diligência

(3) Não há informação referente à liberação referente de valor para Companhia de Obras e Infraestrutura

235. Líder do ranking, a Embraer obteve liberação de 20% do valor global contratado, enquanto a segunda empresa do ranking, a Construtora Norberto Odebrecht, dispôs de liberação correspondente a 16% do valor contratado.

236. Restringindo a análise dos contratos de financiamento, no valor global de R\$ 35,2 bilhões, as construtoras destacadas na tabela precedente concentraram 57,16% dos contratos celebrados com BNDES no âmbito do programa de apoio financeiro às exportações; 42,84% foram destinados à Embraer e o restante a outras empresas.

237. Sob a ótica da liberação dos recursos no âmbito do referido programa, no total de 5,9 bilhões, a Embraer recebeu 52,22% dos valores despendidos pelo BNDES; 37,46% foram destinados às Construtoras Norberto Odebrecht, Andrade Gutierrez e Queiroz Galvão; e 10%32% a outras empresas. Não foi identificada liberação para a Companhia de Obras e Infraestrutura.

238. Oportuno anotar que, recentemente, o BNDES encaminhou o Ofício 192/2017-BNDES-GP, de 11/10, por meio do qual apresenta esclarecimentos adicionais no bojo do TC 011.919/2015-9, referente à auditoria operacional em curso na Semag para atender outra Solicitação do Congresso Nacional. No documento, o Banco esclarece que não utiliza recursos do Tesouro Nacional nos financiamentos à exportação de bens e serviços e sim os do Fundo de Amparo ao Trabalhador em contratos referenciados por moeda estrangeira (FAT-Cambial), conforme prevê o art. 5º da Lei 9.365/1996.

239. Registra que o financiamento diz respeito a apenas uma pequena parcela das exportações de serviços de infraestrutura das empresas brasileiras no exterior. Destaca, ainda, que o apoio do

Banco, de 2003 a 2014, representou em média 11% do total das receitas obtidas no mercado internacional pelas quatro maiores exportadoras de serviços de engenharia do Brasil.

240. Observa que, atuando de forma semelhante às demais Agências de Crédito à Exportação (ECAs), o BNDES garante condições de financiamento às empresas nacionais comparáveis com as oferecidas aos demais *players* mundiais, sendo, no seu entender, compatível com o que se pratica no mercado internacional.

241. Na sequência, esclarece que, em geral, o apoio das ECAs é demandado quando, como condição de venda, o prazo de pagamento deve ser longo e/ou os Países de destino das exportações têm risco elevado, tais como América Latina e África. Países localizados nesses continentes, por seu turno, constituem os naturais e tradicionais espaços competitivos de atuação das empresas brasileiras de engenharia, pondera.

242. Quanto à prevalência de poucas empresas nos financiamentos à exportação, observa que as exportações brasileiras de serviços de engenharia e construção refletem a composição do mercado internacional do referido setor, que é mundialmente dominado por poucos Países e concentrado em um número não muito grande de empresas. Contudo, essa concentração, no que tangê às exportações financiadas pelo BNDES, não gera qualquer risco para a União, uma vez que tais empresas não se configuram nas devedoras da operação.

243. Também registra que, nos últimos anos, o BNDES tem passado por uma série de auditorias e demais procedimentos de fiscalização realizados pelos órgãos de controle, incluindo o TCU, o controle interno do Poder Executivo federal, o Bacen e o Ministério Público Federal (MPF), ocasiões em que presta os esclarecimentos necessários quanto aos processos de concessão e acompanhamento dos financiamentos às exportações de serviços realizados pelo BNDES.

244. Chama atenção para o fato de que, a despeito dos esclarecimentos prestados, continuam a ser noticiados projetos que, segundo o Banco, nunca contaram com financiamentos da instituição, bem como questões que extrapolam o objeto de financiamentos do BNDES, em especial operações referentes a contratos comerciais entre o exportador e seu contratante, documento do qual o BNDES não é parte nem pode interferir. Por último, ressalta que essas operações de financiamento à exportação não têm histórico de inadimplência, tampouco o BNDES concedeu perdão à dívida de outros Países.

245. Cumpre observar que as operações de apoio à exportação realizadas pelo BNDES estão sendo examinadas, de forma detida, no bojo do **TC 011.919/2015-9** (auditoria operacional em curso na Semag, da relatoria do Ministro Raimundo Carreiro) e do **TC 034.365/2014-1**, referente à auditoria de conformidade realizada pela SecexEstatais nas linhas de crédito de financiamento à exportação de serviços de engenharia e construção de infraestrutura a ente público estrangeiro, operadas pelo BNDES, cujo processo é da relatoria do Ministro Augusto Sherman. Em face disso, esta equipe de auditoria não analisará tais operações nestes autos, tampouco abordará qualquer aspecto sobre a respectiva conformidade, uma que não se faz, no âmbito destes autos, o exame de cada contrato celebrado.

246. Para fins de análise dos fatores que acarretaram o aumento da DPF, objeto específico desta auditoria operacional, sobressai o registro segundo o qual a fonte financiamento do programa de apoio à exportação de bens e serviços decorre do **FAT-Cambial**, não do Tesouro Nacional.

247. De fato, as operações do BNDES para financiamento de empresas brasileiras no âmbito do programa de apoio à exportação de bens e serviços, com recursos do FAT-Cambial, assim como todos os financiamentos com recursos do FAT realizados pelo Banco, não devem compor a DPF.

248. A uma, o BNDES - pelas decisões vigentes até então - não constitui empresa estatal dependente de recursos dos orçamentos fiscal e da seguridade social para os fins previstos no art. 37, § 9º, da CRFB e art. 2º, inciso III, da LRF. A duas, é a própria CRFB que destina parte das contribuições decorrentes do Programa de Integração Social (PIS/Pasep) para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do Banco, nos seguintes termos:

Art. 239. A arrecadação decorrente das contribuições para o Programa de Integração Social, criado pela [Lei Complementar nº 7, de 7 de setembro de 1970](#), e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público, criado pela [Lei Complementar nº 8, de 3 de dezembro de 1970](#), passa, a partir da promulgação desta Constituição, a financiar, nos termos que a lei dispuser, o programa do seguro-desemprego e o abono de que trata o § 3º deste artigo.

§ 1º Dos recursos mencionados no “caput” deste artigo, **pelo menos quarenta por cento** serão destinados a **financiar programas de desenvolvimento econômico**, através do **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor. (grifamos)

249. A Lei 7.998/1990 institui o FAT e regulamenta suas fontes de financiamento, das quais se destacam as contribuições do PIS/Pasep (arts. 10 e 11). A destinação de parte desses recursos para o apoio a programa de exportação de bens e serviços foi disciplinada pelo art. 5º da Lei 9.365/1996, com redação dada pela Lei 11.786/2008, nos seguintes termos:

Art. 5º O **BNDES poderá aplicar até 20%** (vinte por cento) **dos recursos repassados pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador**, excetuados os de que trata o art. 11 desta Lei, em operações de financiamentos a empreendimentos e projetos destinados à produção ou comercialização de bens e serviços, inclusive os relacionados à atividade turística, **com reconhecida inserção internacional**, nos quais as obrigações de pagamentos sejam denominadas ou referenciadas em **dólar** ou em **euro**.

§ 1º Os recursos referidos no caput deste artigo, assim como os saldos devedores dos financiamentos a que se destinem, poderão ser referenciados pelo contravalor, em moeda nacional, da cotação do dólar dos Estados Unidos da América ou da cotação do euro, moeda da União Européia, divulgadas pelo Banco Central do Brasil.

§ 2º O **limite** estabelecido no *caput* deste artigo **podrá ser ampliado** por decisão do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador - CODEFAT.

§ 3º As operações do BNDES de financiamentos a empreendimentos e projetos destinados à produção ou comercialização de bens com reconhecida inserção internacional, com recursos repassados pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador, cujas obrigações de pagamento sejam denominadas e referenciadas em moeda nacional, **ficam disciplinadas pelo art. 4º desta Lei**, não se aplicando o limite previsto no *caput* deste artigo. (grifamos)

250. Por meio da Resolução CODEFAT 320/2003, o percentual máximo de aplicação nas operações do FAT-Cambial foi aumentado para **até 50%**, conforme faculta o §2º do citado art. 5º da Lei 9.365/1996.

251. A partir dessa arquitetura jurídico-constitucional, a União arrecada as contribuições do PIS/Pasep, registra a receita no orçamento e transfere ao BNDES a parcela destinada a financiamento de programas visando ao desenvolvimento econômico. Tais operações, sob o prisma fiscal, provocam impacto no resultado primário, uma vez que a transferência constitui despesa primária a título de inversão financeira.

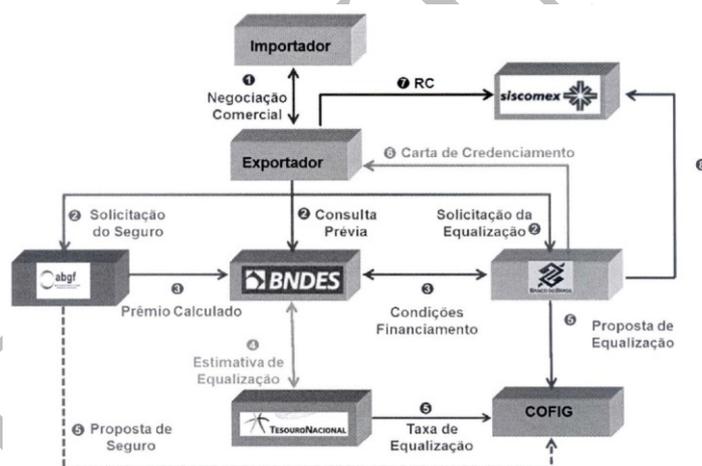
252. A parcela restante das contribuições do PIS/Pasep, para aplicação direta pela União, não tem sido suficiente para pagamento integral das despesas com **seguro desemprego** e **abono salarial** a que se destinam, sendo necessário o aporte de recursos do Tesouro Nacional para custeá-las. Nos últimos anos, esse desequilíbrio tem sido significativo e é um dos fatores que pressiona o *deficit* primário, o que, por sua vez, aumenta o *deficit* nominal e impacta, pela via reflexa, a DPF.

253. Todavia, considerando o figurino constitucional vigente, não é possível asseverar que as operações de apoio às exportações de bens e serviços, realizadas pelo BNDES com emprego de recursos do FAT-Cambial, constituam um dos fatores que interfiram, diretamente, para o aumento da DPF.

254. Sob outro prisma, é importante observar que a responsabilidade pelo pagamento dessas operações é do País devedor e não das empresas brasileiras que implementam as ações de investimento no exterior. Assim sendo, é essencial avaliar, criteriosamente, a sustentabilidade da dívida e a capacidade de pagamento dos Países tomadores do empréstimo financiado com recursos do FAT-Cambial.

255. Chama atenção o teor do Relatório que fundamenta o Voto e o Acórdão 2.218/2016-TCU-Plenário, da relatoria do Ministro Weder de Oliveira. Atualmente, o processo encontra-se apensado ao TC 034.365/2014-1, da relatoria do Ministro Augusto Sherman. Da decisão mencionada, chama atenção as seguintes passagens:

41. Para um melhor entendimento acerca da formação da rentabilidade do BNDES nas operações de financiamento a serviços de engenharia, é necessário inicialmente contextualizar a participação do Banco no denominado Sistema Brasileiro de Apoio às Exportações, cuja estrutura tem reflexos no processo de definição do *spread* financeiro final ao importador, e contempla parte significativa das operações de exportação de serviços, conforme esquema abaixo:



256. E segue o Relatório que fundamenta a decisão mencionada:

42. No caso específico da exportação de serviços, essa estrutura contempla, portanto, três pilares. O primeiro é o Fundo de Garantia à Exportação (FGE), que serve como lastro às garantias que a União subscreve nas apólices de Seguro de Crédito à Exportação. De acordo com o banco de fomento, mais de 98% das operações cujo importador é um ente público estrangeiro estão contemplados pelo FGE (peça 67, p. 1 – Tabela por risco e setor – coluna serviços). A percepção do risco, das contragarantias e dos prêmios desse seguro, são atribuições do Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações – COFIG, colegiado integrante da Câmara de Comércio exterior (CAMEX), de que o BNDES participa como convidado, sem direito a voto.

43. No segundo temos a figura do PROEX-Equalização, operacionalizado pelo Banco do Brasil, **por meio do qual a União assume parte dos encargos financeiros, quando há a necessidade de tornar a operação compatível financeiramente, principalmente, em relação ao praticado pelas concorrentes das empresas brasileiras.**

44. O terceiro é o próprio BNDES, detentor do *funding* (FAT-Cambial) utilizado nos financiamentos.

45. Tem-se, portanto, três instâncias que integram esse sistema, cada qual agregando dentro de suas atribuições, e com seus respectivos critérios, a cadeia decisória de aprovação do crédito à exportação de serviços de engenharia. (grifamos)

257. A decisão não deixa dúvida de que o Tesouro Nacional pode, em algumas operações de apoio à exportação de bens e serviços de engenharia, assumir obrigações em decorrência da **equalização de encargos financeiros**, cujo risco tende a ser maior em Países com classificação de risco elevada segundo a métrica definida pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O tema também vem sendo analisado no âmbito do **TC 032.888/2016-3**, conduzido pela Secex Estatais, cujo Relatório preliminar encontra-se em fase de comentário do gestor.

258. As obrigações decorrentes de **equalização da taxa de juros e demais encargos** referentes a operações de apoio às exportações de bens e serviços constituem **despesas primárias** da União e, assim sendo, devem figurar no orçamento fiscal, com impacto direto nos resultados primário e nominal, cujos *deficits* contribuíram - e permanecem a contribuir - para a evolução da DPF.

Investimentos no Brasil

259. De acordo com as informações prestadas pelo BNDES no bojo do TC 011.919/2015-9, de 2008 a 2014, foram realizadas contratações da ordem de **R\$ 609,5 bilhões** a título de operações internas.

260. No plano desta auditoria operacional, as informações foram apresentadas pelo **valor liberado**, não pelo montante do contrato global celebrado com cada empresa ou governo. Do total de financiamento liberado para projetos executados por empresas brasileiras, 98,69% foram destinados a investimentos no território nacional, no total de **R\$ 449,9 bilhões**. Deste montante, R\$ 98 bilhões (21,78%) foram direcionados para financiamentos concedidos a empresas públicas, estados e municípios.

261. A Petrobras foi contemplada com R\$ 38,7 bilhões, sem considerar os R\$ 9,9 bilhões destinados à Refinaria Abreu e Lima S/A, R\$ 5,7 bilhões destinados à Transportadora Associada de Gás S/A TAG, R\$ 1,164 bilhão para a Companhia Petroquímica de Pernambuco (PetroquímicaSUAPE), R\$ 612,7 milhões para Transportadora Gasene S/A.

262. Também merecem destaque os empréstimos à Caixa Econômica Federal no valor de R\$ 7,9 bilhões e ao Banco do Brasil S/A no total de R\$ 6,9 bilhões. Ao todo, Petrobras, Caixa e Banco do Brasil respondem por quase **R\$ 71 bilhões** (ou 72%) do montante destinando ao financiamento do setor público brasileiro.

263. A análise do impacto macroeconômico decorrente das operações realizadas pelo BNDES é objeto do TC 011.919/2015-9, da relatoria do Ministro Raimundo Carreiro, cujo exame encontra-se em curso.

2.3.5. Destinação dos Recursos da Dívida Pública para Pagamento de Juros, Encargos, Amortizações e Refinanciamento da Dívida Bruta Interna da União

264. O presente tópico destina-se ao exame do seguinte questionamento apresentado na Solicitação:

v) identificar quanto desse montante foi direcionado para pagar juros, encargos, amortização e refinanciamento da dívida bruta interna da União

265. A destinação dos recursos da DPF é questão de permanente desconfiança por parte de diversos segmentos da sociedade, sendo oportuna a abordagem do tema nesta auditoria. Para tanto, a equipe se valeu das informações prestadas pela STN e pelo Bacen.

266. Para responder ao referido questionamento, a STN apresentou, por meio do Memo 97/2017/Codip/STN/MF (peça 128 que acompanha a peça 75), as séries históricas, de 2000 a 2017, identificando os fluxos discriminados nas tabelas seguintes.

267. Do documento, merecem destaque os valores referentes à ‘rolagem’ dos juros e do principal da DPF no período da série histórica objeto da presente auditoria:

Despesa Liquidada – Emissão de Títulos Públicos Federais						
Ano	Natureza da Despesa					
	‘Rolagem’ do Principal	‘Rolagem’ Juros e Encargos	Total da ‘Rolagem’	%		
	(a)	(b)	(c)	b / a	b / c	b / PIB
2000	294.165.847.586,49	23.138.323.869,28	317.304.171.455,77	8%	7%	0,54%
2001	233.993.832.859,34	34.679.151.922,99	268.672.984.782,33	15%	13%	0,80%
2002	239.910.625.048,93	36.140.823.172,45	276.051.448.221,38	15%	13%	0,81%
2003	393.865.469.543,88	52.658.622.826,60	446.524.092.370,48	13%	12%	1,16%
2004	370.622.178.927,25	54.744.046.131,89	425.366.225.059,14	15%	13%	1,14%
2005	499.835.036.073,60	71.408.656.676,60	571.243.692.750,20	14%	13%	1,44%
2006	388.703.432.718,15	122.398.679.659,80	511.102.112.377,95	31%	24%	2,38%
2007	419.163.498.542,02	112.644.281.345,35	531.807.779.887,37	27%	21%	2,06%
2008	339.906.564.140,65	89.135.239.513,54	429.041.803.654,19	26%	21%	1,55%
2009	360.387.699.781,09	41.697.282.495,55	402.084.982.276,64	12%	10%	0,73%
2010	427.369.196.307,43	63.307.216.037,50	490.676.412.344,93	15%	13%	1,03%
2011	481.261.496.944,89	91.031.540.380,61	572.293.037.325,50	19%	16%	1,42%
2012	391.825.526.431,61	78.443.970.887,66	470.269.497.319,27	20%	17%	1,20%
2013	459.032.941.623,54	92.640.475.279,80	551.673.416.903,34	20%	17%	1,38%
2014	677.942.288.190,04	154.946.301.270,84	832.888.589.460,88	23%	19%	2,29%
2015	571.898.174.228,06	198.065.115.184,87	769.963.289.412,93	35%	26%	3,05%
2016	742.198.772.355,55	146.642.347.564,49	888.841.119.920,04	20%	16%	2,34%
2017	524.977.974.588,80	113.397.534.703,84	638.375.509.292,64	22%	18%	0,54%

Fonte: STN (peça 128); PIB Bacen/Depec

Nota: Fontes 43 e 44 (incluem as despesas custeadas com recursos de exercícios anteriores)

268. Como se observa, a ‘rolagem’ das despesas com juros e encargos da DPF chegou a R\$ 198,1 bilhões em 2015, montante correspondente a **35%** da ‘rolagem’ do principal e pouco mais de ¼ do montante global da ‘rolagem’ no exercício. Este resultado decorre, em boa medida, da deterioração das contas públicas em razão, dentre outros fatores, das operações atípicas conhecidas popularmente como ‘pedaladas fiscais’ apreciadas pelo Acórdão 825/2015-TCU-Plenário (relatoria min. José Múcio Monteiro).

269. Outro resultado ruim verificado na série histórica ocorreu no exercício de 2006, quando a ‘rolagem’ dos juros e encargos atingiu **R\$ 122,4 bilhões** (ou **31%** da ‘rolagem’ do principal), a despeito da obtenção do resultado primário da ordem de R\$ 71,2 bilhões (3% do PIB) segundo as estatísticas produzidas pelo Bacen (Tabela 7 da Nota Técnica 100/2017), frente à meta de *superavit* primário para o setor público consolidado equivalente a 4,25% do PIB, conforme fixado pelo art. 2º da Lei 11.178/2005 (LDO 2006), sendo 2,45% a meta fixada para o Governo Central e 0,7% para as estatais federais.

270. Esse resultado não passou despercebido por ocasião da emissão do parecer prévio sobre as contas presidenciais de 2006. O documento destaca que as metas estabelecidas não foram cumpridas, em função, principalmente, da apropriação de **R\$ 121,4 bilhões** (5,23% do PIB) de juros nominais aos estoques da dívida líquida do Governo Central e das empresas estatais federais. Aponta, ainda, que, em 2006, o resultado nominal deficitário alcançou R\$ 56,5 bilhões (2,43% do PIB), bem acima da meta de *deficit* de R\$ 34,4 bilhões (1,59% do PIB).

271. Os números referentes à cobertura do *deficit* primário no último triênio foram assim apresentados pela STN:

Cobertura do Deficit Primário (2014 a 2016) ¹				
Métrica	Movimento Líquido			
	2014	2015	2016	Total
Grupo de Despesa				

3	Outras Despesas Correntes	10.430.000.000,00	34.521.230.938,84	45.538.160.797,73	90.489.391.736,57
5	Inversões Financeiras			6.918.131.444,41	6.918.131.444,41
Total		10.430.000.000,00	34.521.230.938,84	52.456.292.242,14	97.407.523.180,98

Fonte: STN (peça 128)

Nota: (1) Cobertura de *deficits* - despesa liquidada - fonte 44

272. Quanto ao *deficit* nominal, a STN informa que tal cobertura se dá em função da ‘rolagem’ dos juros somada à cobertura de eventuais *deficits* primários. Tendo em vista o resultado fiscal verificado no último triênio, conforme valores registrados nas tabelas precedentes, tem-se o seguinte panorama no que tange à cobertura do *deficit* nominal:

Ano	‘Rolagem’ dos Juros e Encargos da DPF	Cobertura de <i>Deficit</i> Primário	Total da Cobertura do <i>Deficit</i> Nominal
2014	154.946.301.270,84	10.430.000.000,00	165.376.301.270,84
2015	198.065.115.184,87	34.521.230.938,84	232.586.346.123,71
2016	146.642.347.564,49	52.456.292.242,14	199.098.639.806,63
2017 ¹	113.397.534.703,84		113.397.534.703,84

Fonte: STN (peça 128)

Nota: (1) dados de janeiro a junho de 2017

273. Para responder ao questionamento apresentado na Solicitação, a equipe também se valeu das informações prestadas pelo Bacen, cujos valores deflacionados para 2016 totalizam os seguintes números:

Valores em R\$ milhões

Item	Valor
Juros sobre a DBGG	3.043.531
Emissões Líquidas	-1.131.968
Variação da DBGG	1.911.563
Juros sobre os Haveres	-316.056
Ingressos Líquidos	-933.595
Variação dos Haveres	-1.249.652

Fonte: Bacen

Nota: Tabela 7 que acompanha a Nota Técnica 100/2017

274. Nota-se que, no período de 2000 a 2017, a DBGG aumentou, em valores deflacionados, **R\$ 1,911 trilhão**, sendo R\$ 3,043 trilhões referentes a apropriação de juros, reduzido de aproximadamente R\$ 1,132 trilhão referente a emissões líquidas negativas, que resultam em resgates líquidos.

275. Como já foi registrado, os haveres e respectivos juros são apresentados com valores negativos. Os haveres, em valores absolutos e deflacionados, aumentaram R\$ 1,249 trilhão, sendo R\$ 316 bilhões referentes à incorporação de juros e R\$ 933,6 bilhões dizem respeito aos ingressos líquidos de haveres.

276. Em junho de 2017, o saldo dos haveres da União totalizou R\$ 2,023 trilhões, assim distribuídos:

Haveres (Créditos da União)	Valor	% PIB
Reservas Internacionais	-1.251.513	-19,6%
BNDES	-487.719	-7,6%
Outros Haveres	283.393	-4,4%

Fonte: Valores de junho de 2017 (Bacen)

277. Novamente, é possível constatar a relevância das reservas internacionais nas estatísticas fiscais. Embora tais reservas figurem no grupo dos haveres, a sua manutenção gera custos para a União, que precisa lançar mão de operações compromissadas para gerenciar o excesso de liquidez da economia.

2.3.6. Mecanismos de Gestão da Dívida Bruta Interna da União e Disponibilização das Informações para População

278. O presente tópico tem por finalidade examinar a existência de mecanismos que permitam a sociedade acompanhar os principais fatores de endividamento da União, cujo questionamento foi formulado nos seguintes termos da Solicitação:

vi) verificar se os mecanismos de gestão da dívida bruta interna da União permitem a produção e disponibilização das informações acima mencionadas para a população brasileira de maneira simples e frequente;

279. A ampla divulgação dos objetivos, diretrizes, estratégias e metas da gestão da dívida pública federal é fundamental para garantir credibilidade às ações do governo e reduzir assimetria de informações, permitindo redução dos custos e riscos desta dívida ao longo do tempo, conforme consta da página eletrônica do Tesouro Nacional.

280. Dentre as vantagens da adoção de uma política de transparência, pode-se destacar a redução das incertezas do mercado acerca dos objetivos da política de administração de dívida e da consistência das decisões relacionadas a esses objetivos.

281. Entretanto, a compreensão dos principais fatores da DPF é um dos desafios que precisa ser enfrentado com medidas em prol do aumento da visibilidade, com a transformação de dados em informação e conhecimento. A divulgação de dados não sistematizados nos portais públicos, em geral, não assegura a transparência das ações governamentais.

282. É notória a carência de dados sistematizados nos portais públicos que facilitem a produção de conhecimento. As diferentes metodologias adotadas durante a série histórica e a complexidade conceitual das variáveis econômicas que impactam a dívida, por si só, constituem fatores críticos para a compreensão das estatísticas fiscais. Soma-se a isso a especificidade orçamentária de determinados fatores condicionantes da dívida, tornando os dados pouco compreensíveis, o que faz da dívida um tema do domínio de poucos especialistas.

283. Dada a materialidade e relevância da dívida pública federal, afetando diretamente a alocação de recursos durante o processo orçamentário, a sua gestão é acompanhada de perto, seja por iniciativa própria do TCU, seja por demandas do Congresso Nacional.

284. No ano de 2014, o TCU assumiu a participação no Programa Global da Organização Internacional das Entidades de Fiscalização Superior (Intosai) denominado IDI (*Intosai Development Initiative*) de Auditorias Especializadas: Auditoria de Dívida Pública. O Programa que teve duração de três anos e contou com a participação de especialistas do tribunal lotados na Semag.

285. Superada a fase de treinamento, foi realizada auditoria-piloto na gestão da dívida pública brasileira, com início em outubro de 2014. Primeiramente, foi realizado levantamento de auditoria, apreciado pelo Acórdão 1.798/2015-TCU-Plenário (relatoria min. José Múcio Monteiro), com a finalidade de realizar um diagnóstico da estrutura institucional e das atividades realizadas pelas unidades responsáveis da STN.

286. O objetivo do trabalho foi compreender a gestão da dívida pública federal, identificar objetos de controle auditáveis e desenvolver futuramente uma matriz de priorização de temas de auditoria para futuras ações de controle.

287. O levantamento realizado à época identificou e classificou uma série de riscos relevantes para a gestão da dívida pública federal, consideradas de **maior risco** as emissões diretas de títulos públicos ao BNDES), cuja legalidade das operações foi analisada, especificamente, no TC 010.173/2015-3, da relatoria do Ministro Aroldo Cedraz.

288. As questões operacionais dessas emissões foram objeto de auditoria operacional, que resultou no **Acórdão 574/2017-TCU-Plenário**, da relatoria do mesmo Ministro. A auditoria foi realizada com o fim de examinar as emissões diretas de títulos públicos ao BNDES, no período de 2008 a 2014, e os impactos nos custos da dívida pública mobiliária federal, no risco soberano e no resultado fiscal, bem como avaliar a transparência das referidas operações.

289. Em apertada síntese, concluiu-se que as emissões diretas de títulos públicos ao BNDES provocaram aumento de *spread* nas taxas de juros dos títulos públicos, bem como aumento no risco soberano do Brasil. Por outro lado, tais repasses representaram perda de transparência na gestão da dívida pública e perda de previsibilidade para o mercado de títulos públicos, além de configurar quadro de falta de transparência relativamente aos impactos da política de concessão de crédito.

290. Isso porque, a venda de títulos públicos realizada pelo BNDES não atende aos requisitos de transparência necessários para garantir previsibilidade, confiança e isonomia para o mercado financeiro. Por essa razão e, considerando o volume aportado, os repasses de títulos ao BNDES foram consideradas delegação indevida de colocação no mercado de expressiva parte da dívida pública.

291. A auditoria operacional que resultou na decisão mencionada também analisou os instrumentos adotados pelo Tesouro Nacional com objetivo de dar transparência e previsibilidade à gestão da dívida pública federal. Segundo consta do Acórdão, destacam-se o Plano Anual de Financiamento, o Relatório Anual e o Relatório Mensal da Dívida.

292. O Relatório Anual da Dívida Pública apresenta os resultados e os principais avanços no gerenciamento da dívida ao longo do ano anterior, tendo como referência as diretrizes e metas traçadas pelo Plano Anual de Financiamento. A publicação traz ainda a evolução das expectativas macroeconômicas, os avanços institucionais do Tesouro Nacional e uma seção dedicada aos resultados do Programa Tesouro Direto.

293. Já o Relatório Mensal apresenta estatísticas sobre emissões, resgates, estoque, perfil de vencimentos e custo médio, dentre outras, para a dívida pública federal. Ainda, o documento divulga informações sobre o programa Tesouro Direto e realiza acompanhamento mensal do Plano Anual de Financiamento.

294. O PAF informa à sociedade e aos agentes econômicos os rumos a serem seguidos pela gestão da dívida pública federal. O documento proporciona análise detalhada do programa de ações do Tesouro Nacional, expondo o conjunto de objetivos, diretrizes e metas que serão observados na gestão da dívida pública federal em um determinado ano. A divulgação do PAF tem por objetivo conferir transparência e previsibilidade ao processo de planejamento e gestão da dívida de responsabilidade do governo federal.

295. Para além desses instrumentos, o art. 32, § 4º, da LRF estabelece que o Ministério da Fazenda deve efetuar **registro eletrônico centralizado** e atualizado das dívidas públicas interna e externa de todos os entes da Federação, garantido o acesso público às informações, que devem contemplar: i) os encargos e condições de contratação; ii) os saldos atualizados e limites relativos às dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantias.

296. O tema foi tratado nos Acórdãos 451 e 2.541/2009-TCU-Plenário, da relatoria do ministro Augusto Nardes, que apreciaram Relatórios de Gestão Fiscal da União. Posteriormente, a matéria foi tratada com maior ênfase por ocasião do monitoramento das referidas decisões, da relatoria do ministro Benjamin Zymler, resultando no Acórdão 806/2014-TCU, Plenário, de cujo Voto merece transcrição a seguinte passagem:

Verifica-se a curiosa situação na qual os entes da federação são obrigados a prestar tempestivamente as informações que devem constar de sistema informatizado a ser gerido

pelo Ministério da Fazenda, ao passo que este órgão, após quatorze anos de vigência da LC 101/2000, não adotou providências para implantar dito sistema.

De mencionar que, antes mesmo do Acórdão 451/2009-Plenário, o Tribunal já havia instado indiretamente o Poder Executivo a dar concretude ao comando contido no § 4º do art. 32 da LRF, ao determinar à STN que atualizasse o saldo das garantias concedidas no sistema de registro eletrônico centralizado (**Acórdão 1573/2006-Plenário**).

Como bem pontuou a instrução da Semag, a exigência da LRF vem ao encontro do princípio da publicidade e da transparência fiscal.

O não cumprimento da norma leva ao risco, por exemplo, de a União vir a conceder, por falta de informações atualizadas, garantias e em operações de crédito externas realizadas por entes da federação que não apresentam capacidade de pagamento. Ademais, dificulta em muito as ações de controle.

Nessa seara, cumpre destacar que recente Levantamento de Auditoria realizado pelo Semag, que resultou no Acórdão 2186/2013-Plenário (relator Ministro Valmir Campelo), foi em muito dificultado pela não existência do citado sistema informatizado.

Para acompanhar a evolução dos haveres da União, a equipe de auditoria da unidade técnica necessitou examinar cada contrato de refinanciamento da dívida de estados e municípios.

Ora, esse tipo de exame não está ao alcance do cidadão comum e mesmo de diversos órgãos da administração. Não fosse o trabalho do Tribunal, as informações que constaram do Acórdão 2186/2013-Plenário não estariam disponíveis para o público em geral.

Em suma, a instrução da Semag conclui pela necessidade de expedir determinação ao Ministério da Fazenda para que preste esclarecimento sobre as medidas que pretende adotar para fins de dar cumprimento ao disposto no art. 32, § 4º, da LRF e art. 27 da Resolução do Senado Federal 43/2001, de forma a tornar viável o amplo acesso aos cidadãos e aos órgãos oficiais de controle das informações sobre o endividamento público. (grifos nossos)

297. Após a determinação do Tribunal proferida na decisão mencionada, a STN emvidou esforços para disponibilizar o Sistema de Análise da Dívida Pública, Operações de Crédito e Garantias da União, Estados e Municípios (Sadipem), instituído pela Portaria nº 199/2015. Dada a relevância dessas informações, a Lei Complementar 156/2016 alterou a LRF para inserir os §§ 3º e 4º no art. 48, de forma estabelecer que os estados, o Distrito federal e os municípios ficam obrigados a encaminhar ao Ministério da Fazenda as informações atualmente recebidas pelo Sadipem, constituindo esta mais uma condicionante para o recebimento de transferências voluntárias da União e a contratação de operação de crédito.

298. A despeito dos esforços empreendidos pelo Tesouro Nacional, com vistas a manter um ambiente centralizado para registro e consulta das informações referentes ao endividamento público, é necessário avançar no sentido de criar um módulo específico para União divulgar as operações referentes às dívidas mobiliária e contratual nos termos exigidos pela LRF.

299. Em razão da materialidade e relevância da DPF, é oportuno reiterar a determinação, com a fixação de novo prazo, para que o Ministério da Fazenda adote as medidas necessárias no sentido de divulgar no Sadipem, ainda que em módulo especial que contemple as especificidades da dívida pública federal, as informações das principais variáveis econômicas que interferem na dívida pública, de forma a dar pleno cumprimento à regra estabelecida pelo art. 32, § 4º da LRF.

2.3.7. Diferença Média de Taxas de Juros Pagas na ‘Rolagem’ de Títulos de Titularidade dos Dealers em Comparação com as Demais Operações

300. Outro aspecto da gestão da DPF que alvo de constantes críticas diz respeito aos benefícios oferecidos aos *dealers*. O questionamento aparece no contexto da presente Solicitação nos seguintes termos:

vii) a administração da dívida bruta interna da União conta com o sistema de *dealers*. A “rolagem” da dívida ou refinanciamento não significa mera troca de títulos que estão

vencendo por títulos com vencimento futuro. Em geral, trata-se de novas operações em novas condições, com nova taxa de juros e sujeitas ao pagamento de novas comissões. Identificar a diferença nas taxas de juros e valores de encargos aplicados às novas operações onde os *dealers* são os detentores dos títulos renegociados.

301. Esta não é a primeira vez que o Tribunal é instado a analisar a atuação dos *dealers*. Aspectos operacionais da atuação desses detentores já foram analisados no bojo da auditoria operacional que resultou no **Acórdão 574/2017-TCU-Plenário**, da relatoria do ministro Aroldo Cedraz.

302. Na ocasião, a equipe de auditoria realizou entrevistas com os *dealers*, para tentar identificar possíveis ineficiências no mercado de títulos decorrentes do novo papel do BNDES como agente operador de títulos públicos no mercado secundário.

303. Sobre o ponto específico do questionamento, foram feitas simulações a partir das informações prestadas pelo Bacen. Nota-se que os leilões, a partir de 2015, apresentaram as seguintes médias de taxas de juros:

<i>Média das Taxas de Juros Diárias</i>					<i>Proporção dos Dealers sobre os Não Dealers</i>			
<i>Dealer</i>	LFT	LTN	NTN-B	NTN-F	LFT	LTN	NTN-B	NTN-F
Bacen	0,0039	13,9711	6,3960	12,5979	18,98%	106,74%	101,76%	99,84%
Bacen e STN	0,0232	12,7477	6,1556	12,5389	112,80%	97,39%	97,94%	99,37%
STN	0,0089	12,4471	5,9460	11,5768	43,21%	95,10%	94,61%	91,74%
Não	0,0205	13,0889	6,2851	12,6185				

Fonte: Anexos ao Memo 086/2017-Demab/Gabin/Bacen

304. A primeira tabela apresenta as taxas médias por tipo de título público e tipo de instituição adquirente. A segunda tabela apresenta os valores da primeira como proporção das taxas obtidas pelos não *dealers*.

305. Apenas nos três casos destacados, os *dealers* obtiveram taxas acima dos não *dealers*: i) os *dealers* do Bacen e do Tesouro Nacional nos leilões das LFTs (112,8%); ii) os *dealers* do Bacen nos leilões das LTN (106,74%) e NTN-B (101,76%).

306. Pelas informações apresentadas pelo Bacen, não é possível concluir que esta diferença possa ser resultante de algum tipo de irregularidade.

3. PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

307. Em face de todo o exposto, com fulcro na delegação de competência conferida pelo art. 1º, inciso I, da Portaria-MIN-AC 1/2017, propõe-se submeter os presentes autos à consideração superior, para fixar o **prazo de dez dias** para os secretários das Secretarias de Política Econômica (SPE/MF), do Tesouro Nacional (STN/MF) e de Acompanhamento Econômico (Seae/MF), todas do Ministério da Fazenda, o procurador-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), o secretário da Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (SOF/MPDG), assim como para os presidentes do Banco Central do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) se manifestarem sobre a análise empreendida neste Relatório Preliminar, registrando que a não-apresentação, no prazo estabelecido, dos comentários pelos órgãos e entidades do Poder Executivo da União não impedirá a conclusão do relatório final sobre o mérito da matéria analisada nestes autos, tampouco será considerada motivo de sanção.

À consideração superior.

Brasília, 7 de novembro de 2017.

Assinado Eletronicamente
LUIZ ANTÔNIO ZENÓBIO DA COSTA



Auditor Federal de Controle Externo-Área de Controle Externo - Mat. 4.227-7
Diretoria de Fiscalização da Responsabilidade Fiscal - Dief
Secretaria de Macroavaliação Governamental – Semag

Assinado Eletronicamente

TITO BELCHIOR SILMA MOREIRA

Auditor Federal de Controle Externo-Área de Controle Externo - Mat. 2.843-6
Diretoria de Fiscalização da Dívida Pública, da Política Econômica e da Contabilidade Federal - Dipeç
Secretaria de Macroavaliação Governamental - Semag

Assinado Eletronicamente

LUCIENI PEREIRA

Auditora Federal de Controle Externo-Área de Controle Externo - Mat. 5712-6
Diretoria de Fiscalização da Dívida Pública, da Política Econômica e da Contabilidade Federal - Dipeç
Secretaria de Macroavaliação Governamental – Semag

PRELIMINAR

ANEXOS

Tabela A1 - Teste de Raiz Unitária: Phillips-Perron (2001-2008)

Variáveis	Valor crítico: 5%	Estatística t	Probabilidade
Primário*	-2,892200	-9,554125	< 0,0001
VAR_DIV_LIQ_PIB	-1,944286	-10,80013	< 0,0001
VAR_ESTOQUE	-1,944286	-11,80007	< 0,0001
COMPULSORIOS	-1,944248	-8,132129	< 0,0001
EFEITO_PIB*	-2,892200	-2,095379	0,2471
J_NOMINAIS*	-2,892200	-2,892200	0,0591
RESERVAS*	-1,944248	-3,217360	0,0016
SWAP	-1,944248	-9,169032	< 0,0001
Tit_Públicos	-1,944248	-9,344055	< 0,0001
GAP_DIV_LIQ_PIB	-1,944248	-2,821226	0,0052

Notas: Teste com intercepto estatisticamente significativo*, O teste de raiz unitária via KPSS aponta para a estacionariedade da variável Efeito_PIB ao apresentar uma estatística LM no valor de 0,669 e um valor crítico ao nível de 5% de 0,463, A hipótese nula do teste KPSS é de que a série analisada é estacionária, ao contrário do teste de Phillips-Perron

Tabela A2 - Teste de Raiz Unitária: Phillips-Perron (2009-2017)

Variáveis	Valor crítico: 5%	Estatística t	Probabilidade
Primário	-1,944039	-9,729246	< 0,0001
VAR_DIV_LIQ_PIB	-1,944072	-8,557727	< 0,0001
VAR_ESTOQUE	-1,944072	-14,37321	< 0,0001
COMPULSORIOS	-1,944039	-8,400138	< 0,0001
EFEITO_PIB*	-2,890327	-3,952550	0,0025
J_NOMINAIS*	-2,890327	-3,024716	0,03600
RESERVAS*	-2,890327	-6,417601	< 0,0001
SWAP	-1,944039	-10,56447	< 0,0001
Tit_Públicos	-1,944039	-13,52834	< 0,0001
GAP_DIV_LIQ_PIB	-1,944039	-2,825972	0,0051

Nota: Teste com intercepto estatisticamente significativo*

Tabela A3 - Teste de Raiz Unitária: Phillips-Perron (2001-2017)

Variáveis	Valor crítico: 5%	Estatística t	Probabilidade
Primário*	-2,876047	-13,16389	< 0,0001
VAR_DIV_LIQ_PIB	-1,942456	-14,38724	< 0,0001
VAR_ESTOQUE	-1,942456	-17,98472	< 0,0001
COMPULSORIOS	-1,942448	-12,08596	< 0,0001
EFEITO_PIB*	-2,876047	-3,815351	0,0033
J_NOMINAIS*	-2,876047	-3,697784	0,0048
RESERVAS*	-2,876047	-5,957899	< 0,0001
SWAP	-1,942448	-14,32799	< 0,0001
Tit_Públicos	-1,942448	-15,90258	< 0,0001
GAP_DIV_LIQ_PIB	-1,942448	-4,033409	0,0001

Nota: Teste com intercepto estatisticamente significativo*