

VOTO

Conforme Relatório precedente, cuidam os autos de Solicitação do Congresso Nacional - SCN, por meio do qual o Sr. Senador Renan Calheiros, então presidente do Senado Federal, encaminhou o Requerimento 741/2016, aprovado pelo Plenário daquela Casa, com pedido de auditoria formulado pelo Senador Álvaro Dias, requerendo, com fundamento no art. 71, inciso IV, da Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB), que esta Corte de Contas realizasse auditoria da dívida pública interna federal.

2. Nesta etapa processual, aprecia-se o Relatório de Fiscalização produzido em face da deliberação constante do Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, que conheceu da Solicitação do Congresso Nacional e autorizou 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 impactam 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.

3. Para tanto, foram avaliadas: i) as variáveis e os fatores econômicos que impactaram a dívida pública federal no período de 2000 a 2017, de forma a examinar a trajetória durante todo período de vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal (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; e iii) as operações compromissadas realizadas pelo Bacen no período objeto do escopo da auditoria.

4. Nos aspectos metodológicos, destaco que, além das reuniões técnicas e visitas junto aos órgãos e entidades auditados, foram realizados dois Painéis que contaram com a valorosa contribuição de especialistas nos aspectos que envolvem a dívida pública, com a participação de representantes do Ministério da Fazenda, da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SAE), do BNDES, do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (Secretaria de Orçamento Federal - SOF), do Banco Central do Brasil (Bacen), da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, da Universidade de Brasília (UnB), da Procuradoria-Geral da República e da sociedade civil, além da assessoria do meu gabinete e dos demais gabinetes de autoridades do TCU e da Secretaria do Tribunal, os quais discutiram e compartilharam experiências nacionais e internacionais sobre a operacionalização dos leilões de títulos da dívida pública e sobre a gestão das reservas internacionais.

5. No primeiro Painel, foram discutidos os 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.

6. Já o segundo Painel 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, conforme fiz constar do meu Voto que fundamentou o Acórdão 571/2017-TCU-Plenário.

7. Naquela ocasião, expressei minha preocupação acerca de que não só eventuais problemas na gestão da dívida pública fossem identificados, mas, também, mecanismos tecnológicos de controles preditivos que consigam evitar a realização de operações irregulares e antieconômicas com uso desses recursos.

8. Ainda no aspecto metodológico, chama a atenção o tamanho do desafio enfrentado pela equipe de auditoria, a qual registrou a possibilidade de eventual ocorrência de achados relevantes e até

mesmo a possível ocorrência de fraudes imprevisíveis, ambas eventualmente não detectadas no curso da auditoria.

9. Em razão disso, e considerando que não foram realizados testes substantivos capazes de aferir a consistência e a integridade dos dados fornecidos pelos órgãos auditados, entendo necessário determinar que a Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag) desenvolva e aplique, oportunamente, referidos testes com o objetivo de avaliar a validade e a fidedignidade das informações relativas à dívida pública.

10. Esclareço que parte da complexidade na avaliação da dívida pública, como bem explorada no Relatório precedente, deve-se à profusão de conceitos atrelados.

11. Registro também, para não ser repetitivo neste Voto, que a unidade técnica optou, “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”, em deixar claro qual foi a metodologia utilizada conforme o caso, podendo haver diferença nos resultados em razão da abordagem utilizada, utilizando-se os seguintes conceitos principais, para classificação quanto à amplitude:

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

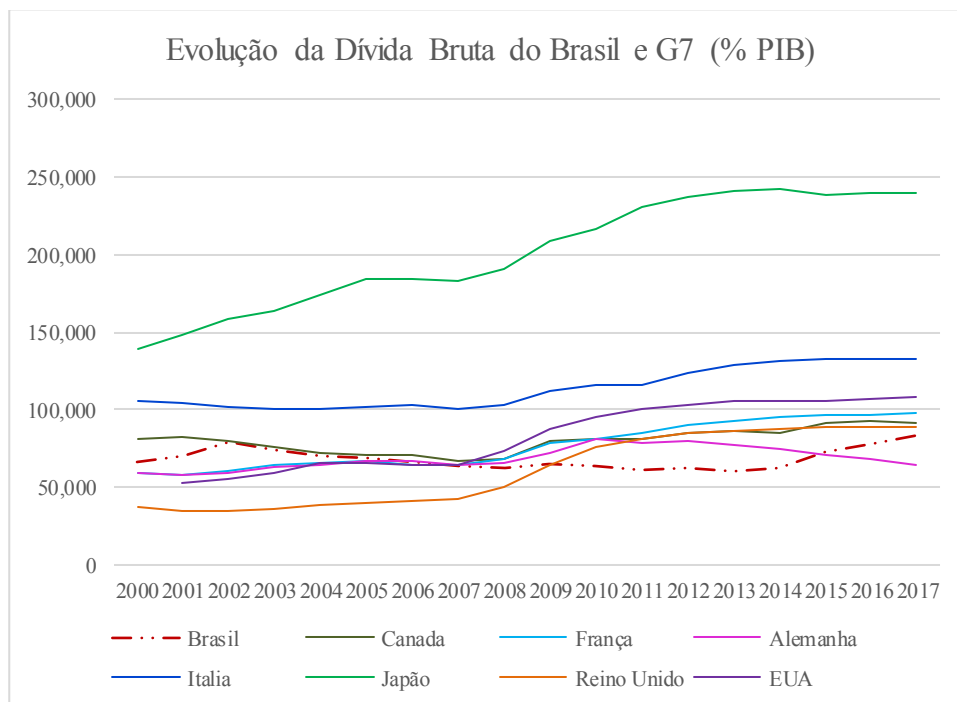
12. Outra classificação utilizada envolve deduzir ou não os haveres. Neste caso, tem-se:

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

I - Fatores Determinantes para Evolução da Dívida Pública Federal

13. A unidade técnica especializada verificou que houve um aumento de R\$ 1,911 trilhão no saldo da DBGG no período examinado (2000 a 2017), correspondente a 65% do saldo existente em 2000.

14. Nessa evolução, chama a atenção o fato de que, nos últimos anos, a curva da DBGG tem se elevado em patamar superior aos países do G7, conforme comparação do FMI.

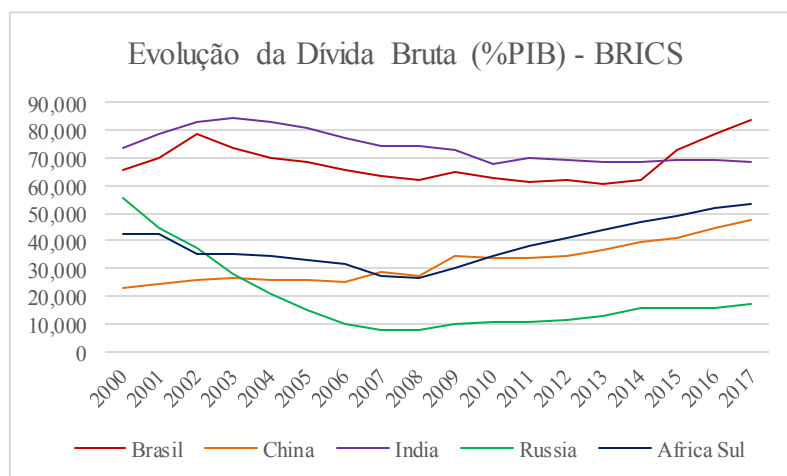


15. Embora a Alemanha seja o único país com dívida inferior à do Brasil, é cediço que esses países já implementaram crescimento econômico e bem-estar social, quando comparados os índices de desenvolvimento humano, em patamares muito superiores aos desenvolvidos por nosso País.

16. Então, é possível perceber claramente que, enquanto os países ricos aumentaram sua dívida fundada em taxas de remuneração do capital racionais, bem como aproveitaram o fluxo de recursos em investimentos para elevar o produto interno bruto e o bem-estar social, no Brasil, a dívida caminha para os mesmos patamares dos países que compõem o G7, contudo, sem os mesmos benefícios e condições.

17. Dessa forma, a evolução da dívida sem esse aproveitamento econômico e social resultará em perda de oportunidade do país se financiar para alavancar o seu desenvolvimento.

18. A mesma comparação no cenário internacional, quando realizada com o grupo dos países em desenvolvimento, notadamente o grupo formado pelos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), fornece uma medida mais exata de que o patamar atual da dívida está elevado:



19. Nesse caso, o Brasil apresenta pior relação da Dívida Bruta com o PIB, tendo ultrapassado a Índia nos últimos anos, cuja dívida apresenta viés de baixa.

20. Quando analisados os motivos de aumento da dívida, a unidade técnica observou que os principais fatores para evolução da DBGG, de 2000 a 2017, foram: i) juros; ii) variação cambial; iii) resgate da dívida interna e externa; iv) crescimento do PIB;

21. Em relação à taxa de juros, é possível perceber um forte impacto nas taxas nominais que afetam os credores, resultando em um custo elevado da manutenção do endividamento.

22. É preciso destacar, nesse cenário, que apesar das taxas atuais de juros nominais no Brasil encontrarem-se no patamar histórico mais baixo, a taxa de juros real ainda é a 5ª maior do mundo, conforme levantamento realizado pelo site Moneyou e Infinity Assessment portal MoneYou e da Infinity Asset Management para o mês de fevereiro de 2018, quando diminuída da taxa de juros nominal a previsão de inflação para os próximos doze meses (<http://moneyou.com.br/wp-content/uploads/2018/02/rankingdejurosreais070218.pdf>), ficando abaixo apenas de Argentina, Turquia, Rússia e México.

23. Ademais, a trajetória dos juros nominais no Brasil tem alternado entre períodos de juros mais reduzidos com outros em que há picos nas taxas, o que pode ser explicado pelas fragilidades estruturais da nossa economia, as quais impedem um crescimento econômico contínuo ao longo do tempo.

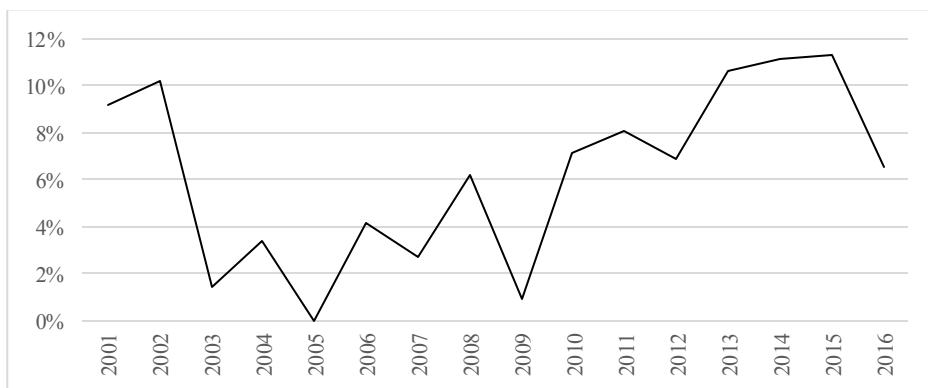
24. Digno de nota que, de acordo com o que consta do parecer prévio das contas presidenciais de 2016, a relação dos juros nominais do Brasil como proporção do PIB era, em 2016, a terceira maior do mundo, ficando atrás apenas do Iêmen e do Egito, segundo dados do Fundo Monetário Internacional.

25. Nesse contexto, a recente redução nominal nas taxas de juros básicas, que atualmente encontram-se no patamar histórico mínimo, não é garantia suficiente de que haverá uma redução acentuada da DBGG.

26. A boa notícia é que nas últimas décadas houve uma mudança gradual no perfil do endividamento, havendo tendência de redução da taxa de juros média da dívida. Conforme registrado no Relatório precedente, a taxa 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:

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.

27. A manutenção de haveres, em especial, por meio de reservas internacionais e de crédito com o BNDES, é outro fator que impacta diretamente na dívida pública. A estimativa do custo acumulado dos haveres, no período entre 2001 e 2016, foi de R\$ 691 bilhões, evidenciada no gráfico seguinte:



28. 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). Isso significa que os custos da manutenção desses haveres tornaram-se elevados.

29. No entanto, é preciso registrar que, em 2016, estas curvas se aproximaram em função da diminuição da taxa de inflação e da taxa real de juros interna.

30. Conforme registrado pela unidade técnica, “outros fatores que tendem a aproximar mais estas curvas são: i) a mudança da TJLP para a TLP, que 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, que irá aproximar as taxas de juros que remuneram os títulos expressos em reais dos expressos em moedas estrangeiras. ”.

31. Nesse contexto, deve ser público, então, o custo associado à manutenção das reservas internacionais, pois é preciso que a sociedade brasileira tenha a clareza de que, se por um lado há um benefício em relação à estabilidade financeira e monetária, por outro, há um custo embutido em manter elevados recursos da ordem de R\$ 1,251 trilhão em caixa.

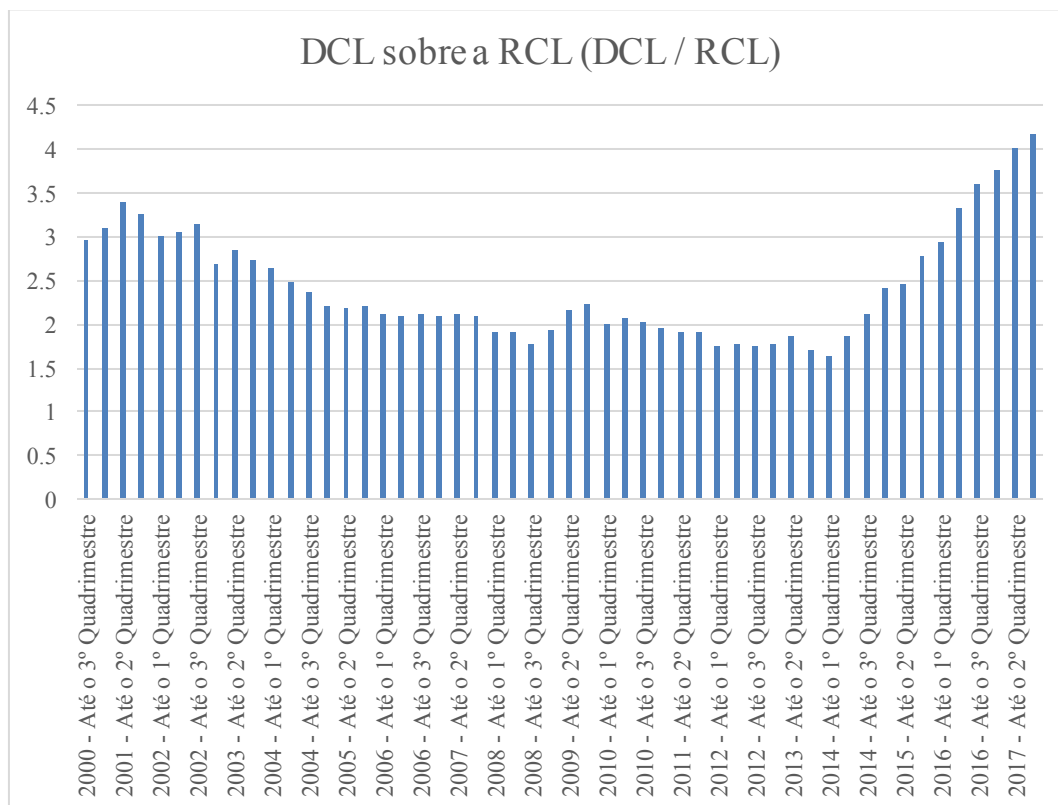
32. Nesse aspecto, conforme apurado pela unidade técnica:

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.

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.”

33. Motivo de preocupação, por outro lado, deve ser a trajetória da DLSP, a partir de 2014, com a produção de déficits primários.

34. Não é por outra razão que a dívida consolidada líquida (DCL) da União, cuja proposta de limite encaminhada ainda tramita no 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 proposto. O referido indicador atingiu 377,12% da RCL em abril, 400,96% em agosto de 2017, podendo atingir maior valor da série história ao final do 3º quadrimestre de 2017, 418,75 %, segundo dados publicados nos Relatórios de Gestão Fiscal da União e do Portal Tesouro Transparente.



35. O gráfico acima mostra que, a partir do 1º quadrimestre de 2014, a relação da DCL com a RCL aponta para uma trajetória contínua de crescimento e que pode atingir um patamar insustentável em pouco tempo.

36. Então, faz-se necessário, até mesmo para possibilitar um acompanhamento contínuo dos órgãos de controle e da sociedade, que seja definido um limite para os montantes das dívidas mobiliária federal e consolidada da União.

37. Por esse motivo, entendo acertada e acolho, em razão das competências constitucionais estabelecidas, a proposta da unidade técnica para que se informe ao Presidente do Congresso Nacional e do Senado Federal, que a não edição da lei prevista no art. 48, inciso XIV, e da Resolução de que trata o art. 52, inciso VI, ambos da Constituição da República, para o estabelecimento de limites para os montantes das dívidas mobiliária federal e consolidada da União, assim como da lei que prevê a instituição do conselho de gestão fiscal, constitui fator crítico para a limitação do endividamento público e para a harmonização e a coordenação entre os entes da Federação, comprometendo, notadamente, a efetividade do controle realizado pelo Tribunal de Contas da União com base no art. 59, § 1º, inciso IV, da Lei Complementar 101/2000, e o exercício do controle social sobre o endividamento público e demais limites fiscais.

38. No que tange às operações compromissadas e ao nível de reservas internacionais, compartilho com as preocupações da unidade técnica em relação a sua importância como instrumento de política monetária por meio da regulação das condições de liquidez da economia, bem como para o enfrentamento de crises internacionais.

39. Por certo, “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”; todavia, percebo que já é possível, a partir das constatações presentes no Relatório, determinar que os órgãos competentes, em especial, o Banco Central, a Secretaria de Orçamento Federal e a Secretaria do Tesouro Nacional, realizem estudo acerca do intervalo desejável

para a manutenção do estoque de operações compromissadas e do nível de reservas internacionais em face das peculiaridades da economia nacional.

40. Não se espera, nesse momento, que tais estudos apresentem um número fixo, invariável para o nível de operações, mas o método a ser desenvolvido deve ser passível de avaliação e de acompanhamento pela sociedade, em face dos reflexos de tais operações e da manutenção dos haveres na economia nacional, bem como do custo/benefício de sua manutenção nos níveis atuais.

41. Por certo, os avanços da inteligência artificial hoje tornam possível o acompanhamento de variáveis complexas e independentes com maior acuidade do que os métodos tradicionais. Dessa forma, é salutar, diante da importância do tema, que haja investimento público em análises preditivas sobre as condições do mercado brasileiro e internacional que tornem menos reativa e mais proativa a atuação da autoridade monetária ante a crises internacionais e para o melhor uso das operações compromissadas como forma de manter a estabilidade da moeda e das taxas de juros brasileiras.

42. De posse dessas avaliações mais específicas realizadas pelos órgãos competentes, e no momento do monitoramento do acórdão a ser proferido, entendo que será possível melhor decidir sobre a necessidade de realização de procedimento de fiscalização específico, conforme aventado pela equipe de auditoria no item 483 da instrução reproduzida no Relatório precedente.

43. Outros fatores relevantes para elevação da dívida pública federal foram identificados no Relatório. Chamo a atenção para o saldo de haveres financeiros referentes ao refinanciamento da dívida dos estados e municípios, que atingiu, no 2º quadrimestre de 2017, a casa de R\$ 519,4 bilhões, valor correspondente a 73% da RCL federal de R\$ 709,9 bilhões no mesmo período. Nesse ponto, observa-se ter havido constantes refinanciamentos das dívidas subnacionais, a exemplo da que resultou na Lei Complementar 148/2014, que gerou um custo para a União da ordem de **R\$ 187,4 bilhões**, segundo dados apresentados pelo Tesouro Nacional em 2013, bem como das Leis Complementares 156/2016 e 159/2017, as quais, de 2017-2019, impactarão as finanças da União em **R\$ 90,27 bilhões**, conforme resumido no quadro a seguir:

Alterações Legislativas	Beneficiários	Ônus 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

44. Ao observar o quadro acima reproduzido, percebe-se que os maiores beneficiários de refinanciamento historicamente são os 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). Nesse ponto, apesar dos contínuos esforços realizados por essa Corte (e.g Acórdãos 315, 316 e 317/2007 e 1.948/2008, todos do Plenário e Acórdão 2.525/2008-TCU-2ª Câmara), os quais tem indicado a alta probabilidade de insolvência desses entes, pouco se tem feito para conter o excesso de gastos dessas unidades da federação.

45. Esses resultados estão aderentes às conclusões que fundamentaram o Acórdão 1.655/2017

– Plenário, que ao analisar as fontes de desenvolvimento regional, identificou que o modelo federativo atual comporta ineficiências na promoção do desenvolvimento econômico equitativo entre os entes e não tem sido capaz de equalizar as capacidades econômicas dentro do território, havendo riscos consideráveis para a sustentabilidade financeira dos entes federados, sendo uma das principais causas a concentração de recursos públicos federais em áreas com maior nível de desenvolvimento.

46. Dessa forma, constata-se que o conjunto da população brasileira, incluindo as que habitam as unidades federativas com historicamente baixo investimento federal e baixo nível de desenvolvimento humano, em especial na Região Norte e Nordeste, está sendo chamado contínua e rotineiramente para cobrir os rombos fiscais das unidades com maior desenvolvimento econômico, contribuindo para a manutenção das desigualdades regionais.

47. No entanto, como esse tema está sendo discutido no âmbito do TC 003.365/2017-4, de Relatoria do eminente Ministro José Múcio Monteiro, cujos resultados preliminares apontam que a flexibilização da aplicação dos critérios definidos pelo Ministério da Fazenda para a 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, entendo que o tema poderá ser melhor aprofundado naquela oportunidade, em processo específico.

48. Outro aspecto que tem impactado o resultado fiscal da União, e, por consequência, pressionado o aumento da dívida pública, é o excessivo nível de incentivos fiscais por meio de subsídios e renúncias tributárias.

49. Esse aspecto chamou a atenção do Banco Mundial, que em Relatório disponibilizado no mês de março de 2018 denominado “Emprego e Crescimento: A Agenda da Produtividade” (Disponível em: <<http://www.worldbank.org/pt/country/brazil/publication/brazil-productivity-skills-jobs-reports>>), informou que o Brasil, em 2015, destinou 4,5% de seu Produto Interno Bruto (PIB) a programas de apoio a empresas, como subsídios e desonerações tributárias.

50. O elevado patamar desses incentivos fiscais pressiona a arrecadação tributária, bem como desequilibra a economia nacional, sem produzir os esperados efeitos na elevação do Produto Interno Bruto (PIB).

51. É importante ressaltar que ao avaliar a estrutura de governança das políticas públicas financiadas por meio de renúncias tributárias (Acórdão 1205/2014 – TCU Plenário), esta Corte identificou diversas fragilidades, tais como: “ausência de normatização do processo de instituição de renúncias tributárias, ausência de acompanhamento e de avaliação das renúncias tributárias, deficiências de comunicação sobre os benefícios tributários entre Receita Federal e órgãos gestores, e ausência de regulamentação sobre a gestão das políticas públicas por parte do órgão gestor”, dando origem a diversas fiscalizações específicas sobre as políticas mais ineficientes.

52. Dessa forma, a melhoria na estrutura tributária e a revisão da política dos subsídios, além do potencial benéfico para a produtividade da economia, pode contribuir para a melhoria do resultado fiscal brasileiro, que recentemente tem enfrentados seguidos déficits primários.

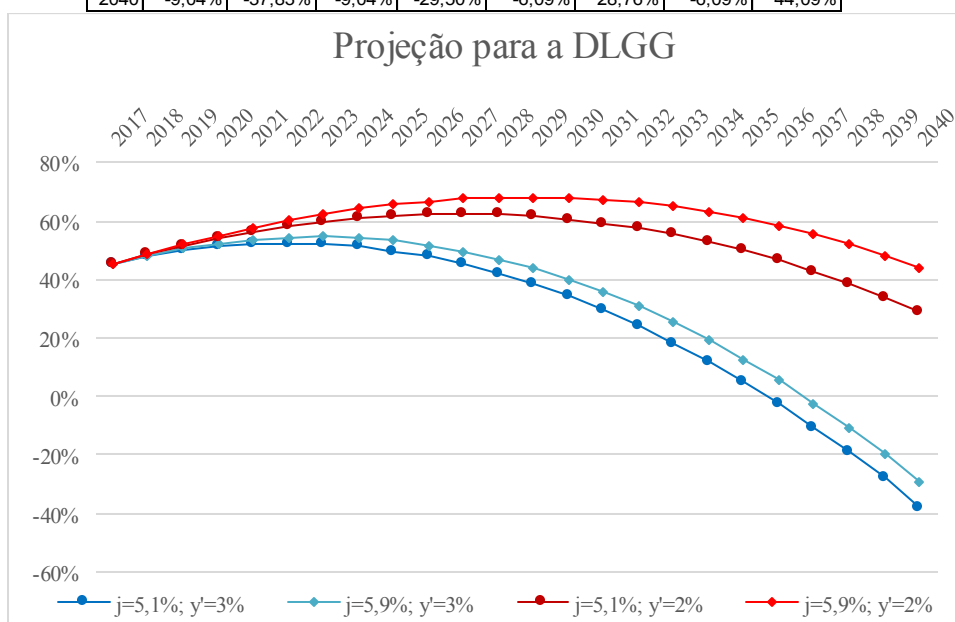
53. O mesmo raciocínio é válido para as despesas orçamentárias. Deve-se ter em mente que a dívida pública é o canal para onde correm todos os compromissos estatais em que não há, **a priori**, receitas próprias para financiamento. Dessa forma, há que se fazer um esforço permanente para manter as despesas orçamentárias sobre controle, priorizando gastos e políticas públicas que efetivamente agreguem valor à economia brasileira e ao bem-estar social, evitando-se desvios e outros equívocos na aplicação desses recursos, e que, principalmente, sejam sustentáveis pelas receitas ordinárias obtidas, mesmo em momentos de crise.

54. Por esse motivo, vejo com grande preocupação e cautela movimentos que buscam a flexibilização da chamada “regra de ouro”, estabelecida do no art. 167, III, da Constituição Federal e regulamentada pela Lei de Responsabilidade Fiscal. A permissão de que despesas correntes possam ser

financiadas por meio de operações de crédito poderá comprometer as gerações futuras que, ao fim, serão chamadas ao pagamento de uma conta insustentável da qual terão pouco ou nenhum benefício.

55. Por fim, devo salientar que a variável mais relevante para avaliar a trajetória da dívida pública é o Produto Interno Bruto. Como pode-se observar na tabela e no gráfico abaixo, o crescimento real do PIB influencia a trajetória da DLGG de forma mais intensa do que a taxa de juros. Conforme explica a unidade técnica, “as duas curvas com menores valores da DLGG são as relativas ao crescimento real do PIB (i) 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 (j) altera pouco as curvas”.

	j=5,1%; y'=3%		j=5,9%; y'=3%		j=5,1%; y'=2%		j=5,9%; y'=2%	
ano	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%



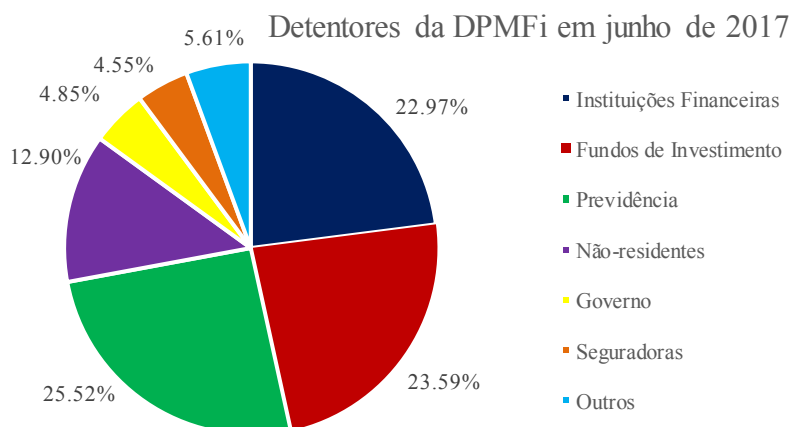
56. Observa-se, ainda, que nos cenários em que há crescimento real do PIB de 2% ou mais a sustentabilidade é alcançada para todas as alternativas de taxas reais de juros. No entanto, nas hipóteses de crescimento real do PIB de 1%, a sustentabilidade não é alcançada se a taxa real de juros for de 6% ou mais. Adicionalmente, em cenários que consideraram a manutenção do novo regime

fiscal imposto pela Emenda Constitucional 95/2016 e 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%.

57. Dessa forma, pode-se concluir que apenas com a obtenção de um ciclo de longo prazo de crescimento econômico será possível obter uma trajetória da dívida pública que seja sustentável. Caso mantenham-se as condições observadas nas últimas décadas, em que períodos de crescimento econômico moderado foram sucedidos por períodos de estagnação ou mesmo recessão, há o risco considerável de que a sustentabilidade da dívida não seja alcançada.

Composição dos detentores dos títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional (DPMFi)

58. Quanto aos detentores do estoque da dívida bruta interna da União (excluído o Bacen), no total de R\$ 3,233 trilhões, a equipe de auditoria identificou que os três principais grupos são 'previdência' (25,52%), 'fundo de investimentos' (23,59%) e 'instituições financeiras' (22,97%), perfazendo 72,08% do total, conforme gráfico a seguir:



59. Observando a trajetória ao longo dos anos, foi possível identificar que o saldo da DPMFi sob o poder dos detentores variou de R\$ 1,224 trilhão em 2007 para R\$ 3,233 trilhões em junho de 2017 (164 %), sendo os grupos de detentores de 'previdência' e 'fundo de investimento' os que apresentaram maior crescimento na distribuição da DPMFi no período, enquanto os 'não-residentes' e 'instituições financeiras' apresentaram as maiores quedas na participação.

Objetivos da Emissão de Títulos Públicos e suas Destinações

60. Em suma, verificou-se no Relatório que a necessidade de financiamento do Governo Federal está aderente ao estabelecido no art. 1º da Lei 10.179/2001 e 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 déficit primário a partir de 2015.

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

61. Utilizando como parâmetro, os investimentos financiados pelo BNDES, foi possível identificar que foram liberados, até agosto de 2017, R\$ 455 bilhões, dos quais R\$ 449,9 bilhões foram aplicados no Brasil e aproximadamente R\$ 6 bilhões destinados a programa de apoio financeiro às exportações.

62. De acordo com as informações prestadas pelo BNDES, foram realizadas contratações da ordem de R\$ 609,5 bilhões a título de operações internas. Do montante aplicado internamente (R\$ 449,9 bilhões), R\$ 98 bilhões (21,78%) foram direcionados para financiamentos concedidos a

empresas públicas, estados e municípios.

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

63. Por meio dessa auditoria, foi possível identificar que, no período de 2000 a 2017, a DBGG aumentou, em valores deflacionados, R\$ 1,911 trilhão, sendo R\$ 3,043 trilhões referentes à apropriação de juros, reduzido de aproximadamente R\$ 1,132 trilhão referente a emissões líquidas negativas, que resultam em resgates líquidos. 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. Em junho de 2017, o saldo dos haveres da União totalizou R\$ 2,023 trilhões, dos quais 61% referem-se a reservas internacionais e 24% dizem respeito aos créditos da União junto ao BNDES.

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

64. Um dos objetivos dessa SCN é avaliar os mecanismos de accountability da dívida pública, como forma de dispor das informações sobre a sua gestão para a sociedade de maneira simples e frequente, bem como redução das incertezas do mercado e da própria sociedade acerca dos objetivos da política de administração de dívida e da consistência das decisões relacionadas a esses objetivos.

65. O desafio é então dispor essas informações, de forma a possibilitar ao público em geral e aos investidores, de forma acessível, compreensível, a geração de novos conhecimentos a partir dos dados publicados, como bem registrou a unidade técnica em seu Relatório:

314. 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.

315. 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.

66. Chama a atenção que a despeito dos esforços empreendidos pelo Tesouro Nacional na manutenção de ambiente centralizado para registro e consulta das informações referentes ao endividamento público, no sistema denominado Sadipem, instituído pela Portaria 199/2015, inexistiu módulo específico para a União divulgar as operações referentes às dívidas mobiliária e contratual nos termos exigidos pela LRF e nos Acórdãos 451 e 2.541/2009-TCU-Plenário desta Corte.

67. Por essa razão, acolho a sugestão da unidade técnica no sentido de, com fulcro no art. 32, § 4º, da LRF, fixar prazo para que o Ministério da Fazenda adote as medidas necessárias para 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.

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

68. Ao analisar a diferença entre as taxas de juros pagas aos **dealers** com as das demais operações, a unidade técnica não identificou, na sua concepção, nenhuma irregularidade aparente.

69. Para efeito dessa comparação, foram realizadas simulações com os dados agrupados e as taxas médias de juros, para os leilões, a partir de 2015, resultando no seguinte comparativo:

<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

70. Com base nas tabelas acima, a equipe de auditoria concluiu que “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%)”.

71. Sobre essa questão, ainda que não seja possível identificar irregularidades com base nos valores médios a partir de 2015, apesar das relevantes diferenças na proporção entre as taxas médias de **dealers** e não **dealers**, sobretudo nas LFTs, verifico que não foram realizados testes substantivos sobre os leilões do mercado primário ou secundário.

72. Não foi objeto de análise, também, a eficiência do mecanismo de **dealers**. Nesse ponto, vejo que mesmo com as modificações realizadas pela Portaria STN 90, de 7 de fevereiro de 2018, persiste elevada subjetividade tanto nos pré-requisitos para credenciamento, quanto nos critérios para a seleção e manutenção desses agentes, a exemplo das mencionadas situações de “bom relacionamento com a Codip [Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública - STN]” e “elevado padrão ético”, constantes do Relatório.

73. Há, também, nessa Portaria, diversos mecanismos de comunicação que, a princípio, parecem pouco transparentes e rastreáveis. Chamo a atenção, por exemplo, a comunicação entre a Codip/STN e os Dealers, por mensagem eletrônica, presente em diversos pontos do instrumento normativo.

74. Por pertinente, faz-se necessário esclarecer que deve haver o sigilo adequado das operações enquanto ainda estiverem no período de formação de preços. No entanto, uma vez que as operações sejam concretizadas, não há óbice para que todas as informações específicas sobre as operações tenham a transparência adequada, a exemplo dos preços unitários, informações de liquidação e beneficiários finais das operações.

75. Por esse motivo, entendo como necessária a realização de trabalho específico de auditoria, que, necessariamente, envolva a avaliação da eficiência e da transparência do mecanismo de **dealers** dos títulos do tesouro brasileiro, com a realização de testes substantivos estatísticos ou, preferencialmente, utilizando ferramentas de análise de dados e inteligência artificial, que possam, efetivamente, identificar operações ou grupos de operações fora do padrão.

Ferramentas Tecnológicas para Controle dos Principais Componentes da Dívida Mobiliária Federal e Reservas Internacionais

76. Conforme determinação do Plenário desta Corte, foi realizada avaliação, pela unidade técnica, das principais ferramentas tecnológicas para controle da dívida pública federal.

77. O objetivo de tal avaliação é que não só eventuais problemas na gestão da dívida pública fossem identificados, mas que seja criado o ambiente propício para a indução de novos mecanismos de controles preditivos que consigam evitar a realização de operações irregulares e antieconômicas, com uso desses recursos tecnológicos.

78. Após consultar especialistas sobre os riscos econômico-operacionais da adoção de regra fixa para tomada de decisão da linha de ‘corte’ dos leilões a serem negociados, a unidade técnica identificou que o modelo atual apresenta as seguintes características:

- “i) menor tempestividade nas decisões e divulgação dos resultados;
- ii) os prós e contras do modelo atual, que confere maior subjetividade ao gestor da dívida pública;
- iii) possibilita decisões mais variadas, as quais, contudo, são conferidas de total publicidade e controle;
- iv) modelo pode sofrer evoluções de acordo com o desenvolvimento do mercado brasileiro.”

79. Consultados a respeito de um modelo que contemplasse as características da venda até o limite do parâmetro de preço disponibilizado (regra fixa), os especialistas do Tesouro Nacional concluíram, em suma, pela existência dos seguintes desafios:

- “i) adoção de preço de ‘corte’ pré-estabelecido minimiza a subjetividade conferida ao gestor da dívida e a probabilidade de incoerências nas decisões entre diferentes leilões, entretanto o expõe a resultados economicamente subótimos fora de seu controle;
- ii) torna o processo mais tempestivo (divulgação do resultado mais célere);
- iii) não mitiga o risco inerente a variações bruscas de preços, e não contempla situações de spreads largos, vértices novos e disfuncionalidades de mercado (leilões de compra e venda, por exemplo);
- iv) reduz a flexibilidade do gestor frente a situações de grande necessidade de captação, por um lado, e de excesso de volatilidade e preços distorcidos, do outro;
- v) maior transparência para os investidores (previsibilidade das decisões).”

80. Com as análises constantes do presente processo, não vislumbro como insuperáveis as características elencadas que atualmente inviabilizam o melhor controle da tomada de decisão. É preciso, pois, o incremento desses mecanismos, que podem começar por um ponto que é crucial a qualquer processo decisório: a rastreabilidade das decisões.

81. Por meio de modelos ótimos e de detalhado conjunto de informações, é necessário que a sociedade brasileira, seja diretamente ou por meio dos órgãos de fiscalização, consiga, reproduzindo o modelo e as premissas adotadas pelo Decisor, chegar à mesma decisão.

82. Do contrário, é praticamente impossível ou pelo menos muito difícil que sejam identificadas eventuais distorções ao longo das inúmeras decisões tomadas nesse mercado, como, por exemplo, eventuais decisões que, desprovidas da adequada racionalidade, possam ter sido tomadas para favorecer pequenos grupos de interesse.

83. Por esse motivo, vejo que a ferramenta desenvolvida pelo BNDES pode ser um ponto de reflexão importante para que sejam gestadas iniciativas capazes de modernizar a gestão da dívida pública brasileira, ao menos enquanto o mercado brasileiro de títulos públicos não esteja desenvolvido o suficiente para a total automatização dos procedimentos e plataformas de negociação.

84. Deve ser sopesado, portanto, o uso das ferramentas de Tecnologia para a automação dos processos da dívida pública, bem como para a extração de conhecimento das informações geradas nesse processo, sobretudo para a definição de preços de corte que sejam adequadas às condições do mercado no momento em que as operações são realizadas.

85. Nesse contexto, vejo como adequada a proposta da unidade técnica para que se determine à Secretaria-Geral de Controle Externo que avalie a possibilidade de desenvolver, por meio de projeto específico no âmbito da Secretaria de Macroavaliação Governamental - com apoio de outras unidades do Tribunal -, ferramenta tecnológica para o acompanhamento e controle sistematizado dos leilões de títulos públicos, com vistas a ampliar a capacidade de atuação desta Corte de Contas no controle da dívida mobiliária, que constitui o principal componente da dívida pública federal, medida em consonância com a diretriz constante do item 7 do Voto proferido para o Acórdão 571/2017-TCU-Plenário, e que também se insere no contexto da determinação do item 9.1 do Acórdão 1.798/2015-TCU-Plenário.

86. No entanto, em caráter complementar à ferramenta tecnológica a ser desenvolvida por essa Corte, entendo que os atuais órgãos que detêm a gestão dos principais componentes da dívida pública, em especial a dívida mobiliária e as reservas internacionais, devem ser protagonistas na modernização da gestão desses recursos, que pela elevada materialidade e impacto econômico são absolutamente estratégicos para o país e, por esse motivo, devem ter a gestão a mais eficaz e efetiva possível.

87. Por esse motivo, proponho que seja ao Ministério da Fazenda, ao Banco Central do Brasil e à Secretaria do Tesouro Nacional, com fulcro no princípio da eficiência insculpido no artigo 37, **caput**, da Constituição Federal, bem como nas definições dos artigos 29 e seguintes da Lei de Responsabilidade Fiscal e no art. 25. I do Decreto 9.292, de 23 de fevereiro de 2018, que, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, apresentem plano de trabalho e o correspondente cronograma com proposta de solução, visando a disponibilizar plataforma eletrônica para a negociação de títulos públicos e realização de operações compromissadas, contendo, ainda, o planejamento de módulos de controle e acompanhamento, utilizando-se de ferramentas tecnológicas, a exemplo de análise de dados e inteligência artificial, para prever e evitar operações irregulares e antieconômicas com uso desses recursos.

88. Não obstante, faz-se necessária a divulgação e a atualização dos dados coletados, analisados no Relatório precedente. Mais que isso, entendo ser necessária ampla discussão com os setores da sociedade que podem colaborar para o aperfeiçoamento da gestão da dívida, tais quais representantes dos poderes legislativo, executivo e judiciário dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, assim como da sociedade civil e do setor privado.

89. Por essa razão, entendo ser necessário incluir determinação complementar com autorização mais ampla para que a Segecex promova a divulgação, inclusive por meio de eventos, de informativos e de sumários executivos, e da página do sítio do Tribunal na internet, dos resultados deste trabalho de fiscalização, em especial, da ferramenta tecnológica para o acompanhamento e controle sistematizado da dívida.

90. Feitas essas considerações, ressalto a excelência do trabalho de fiscalização produzido pela Semag e parabeno a equipe de auditoria composta pelos Auditores Federais de Controle Externo Luiz Antônio Zenóbio da Costa, Tito Belchior Silma Moreira e Lucieni Pereira pela adequada e percuciente análise empreendida, bem como, na pessoa do Secretário Leonardo Rodrigues Albernaz, todos que colaboraram com a execução deste importante trabalho.

Ante o exposto, manifestando concordância no essencial com o Relatório e a proposta apresentada pela Unidade Técnica, com as sugestões aqui discutidas, VOTO porque o Tribunal adote a minuta de Acórdão que ora submeto à apreciação deste Colegiado.

TCU, Sala das Sessões Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, em 16 de maio de 2018.

AROLDO CEDRAZ
Relator