TC 011.919/2015-9

Tipo: Auditoria

Unidades Jurisdicionadas: Banco Central do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Secretaria do Tesouro Nacional

Interessado: Senado Federal

Assunto: Auditoria operacional com o objetivo de apurar as causas e consequências do aumento da dívida interna federal no período de 2011 a 2014. Instrução complementar

Relator: Aroldo Cedraz

Revisor: Weder de Oliveira

Proposta: submissão a comentários dos gestores

INTRODUÇÃO

1. A presente instrução complementar tem por finalidade esclarecer pontos levantados pelo despacho do Exmo. Ministro Weder de Oliveira, com a anuência do Exmo. Ministro-Relator (peça 49, p. 1-4), nos seguintes termos:

> 10. Ante o exposto, determino o retorno dos autos à Semag para que, após instrução complementar, encaminhe cópia do relatório e da respectiva instrução ao Banco Central e à Secretaria do Tesouro Nacional, nos termos das normas de auditoria do Tribunal, bem como cópia deste despacho, para que se manifeste [sic] acerca de seu conteúdo e das questões levantadas, no prazo máximo de 30 (trinta) dias.

HISTÓRICO

2. Trata-se de processo aberto em razão de solicitação de auditoria com o objetivo de apurar as causas e consequências do aumento da dívida interna federal no período de 2011 a 2014, para atendimento do Requerimento 35/2015 do Senador Ronaldo Caiado, encaminhado a esta Corte por meio do Ofício 98/2015 (SF), autuado como Solicitação do Congresso Nacional, sob a forma do processo TC 003.738/2015-9. O Relatório de Auditoria (peça 41) foi oficializado mediante despacho do titular desta unidade técnica emitido em 30/9/2016 (peça 43).

3. Tendo sido incluído em pauta para apreciação de mérito na Sessão Ordinária de 7/12/2016, o presente processo foi alvo de pedido de vista formulado pelo Ministro-Substituto Weder de Oliveira. Posteriormente, já condição de revisor, o ministro Weder proferiu despacho datado de 28/4/2017, no qual enfatizou a necessidade de obter esclarecimentos adicionais junto à unidade instrutiva, bem como colher manifestações das unidades jurisdicionadas envolvidas, com vistas ao exame mais acurado da matéria.

4. Com o propósito de esclarecer os pontos levantados, passa-se à análise de cada uma das questões, "visando a elucidação de dúvidas que o trabalho poderá suscitar, também, no público externo, e o melhor uso dos resultados da auditoria", conforme item 7 do Despacho supracitado (peça 49, p. 3). Para fins de maior clareza, neste processo passa-se a utilizar o termo "sustentabilidade" da dívida ao invés de "solvência" da dívida.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

5. De acordo com Buiter, W. (1985), (*Guide to public sector debt and deficits. Economic policy: a European Forum*, 1, p. 13-79, nov.), o conceito de sustentabilidade da dívida pública parte da hipótese de que uma política fiscal pode ser considerada sustentável se é possível manter constante a relação entre a dívida líquida do setor público (DLSP) e o Produto Interno Bruto (PIB). Dessa forma, se a razão dívida/PIB apresenta uma tendência crescente, então a dívida pública pode ser considerada não sustentável.

6. Segundo Rossi, André (1977), (A Solvência da Dívida: Testes para o Brasil, Texto para Discussão N° 493, Ipea), a condição necessária para a solvência da dívida requer valores positivos para a soma da senhoriagem e do superávit primário aumentado (eventualmente gerados no futuro). De fato, o estoque da dívida pública é como um ativo de uma empresa que tem o valor presente igual à soma descontada dos dividendos esperados. Os dividendos no caso do setor público são representados pelo superávit primário (ampliado) mais a receita de senhoriagem. Em suma, a solvência significa que a razão dívida/PIB não pode aumentar a uma taxa sistematicamente maior do que a taxa de juros real.

EXAME TÉCNICO

"A análise não deveria compreender, primeiramente, a dívida pública federal interna, uma vez que, originalmente, o trabalho foi autorizado para avaliar as causas e consequências do aumento da dívida pública federal interna?"

7. O Banco Central do Brasil (Bacen) apresenta um demonstrativo que mostra a evolução e a composição da "dívida líquida do setor público consolidado (DLSP)", da "dívida líquida e bruta do governo geral (DLGG e DBGG)" e da "dívida interna" com dados mensais desde dezembro de 2001. Com base nesse demonstrativo, é possível avaliar a evolução dos quatro referidos conceitos de dívida pública nos gráficos apresentados a seguir.

8. No primeiro gráfico, observa-se a evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida interna, ambas como proporção do PIB, de dezembro de 2001 a fevereiro de 2017. Destaque-se que a dívida bruta é equivalente à soma da dívida interna e da dívida externa. Observa-se, no gráfico, que a dívida bruta (% do PIB) é superior à dívida interna (% do PIB) e que a diferença entre elas é exatamente a dívida externa (% do PIB).

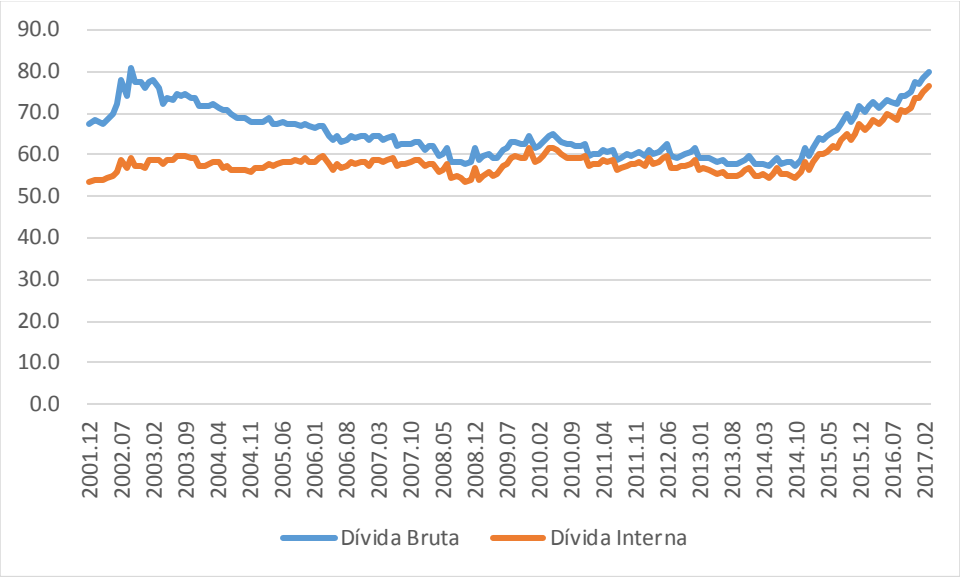
9. Nota-se que, principalmente a partir de 2007, a diferença entre as duas séries é muito pequena e, nesse sentido, elas evoluem de uma forma muito sincronizada e convergente. Nesse contexto, a dívida bruta é uma boa *proxy* para a dívida interna, o que torna viável analisar tanto a dívida interna, quanto a dívida bruta. Isto posto, faz-se interessante a análise da dívida bruta comparativamente à dívida liquida, ambas relativas ao governo geral.

10. Vale destacar que a evolução das dívidas bruta e interna (% do PIB) a partir de meados de 2014 apresenta uma tendência de crescimento, o que pode indicar uma trajetória indesejável ou não sustentável.

Gráfico 1 – Evolução da Dívida Bruta do Governo Geral e da Dívida Federal Interna

% do PIB

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.



Fonte: Bacen.

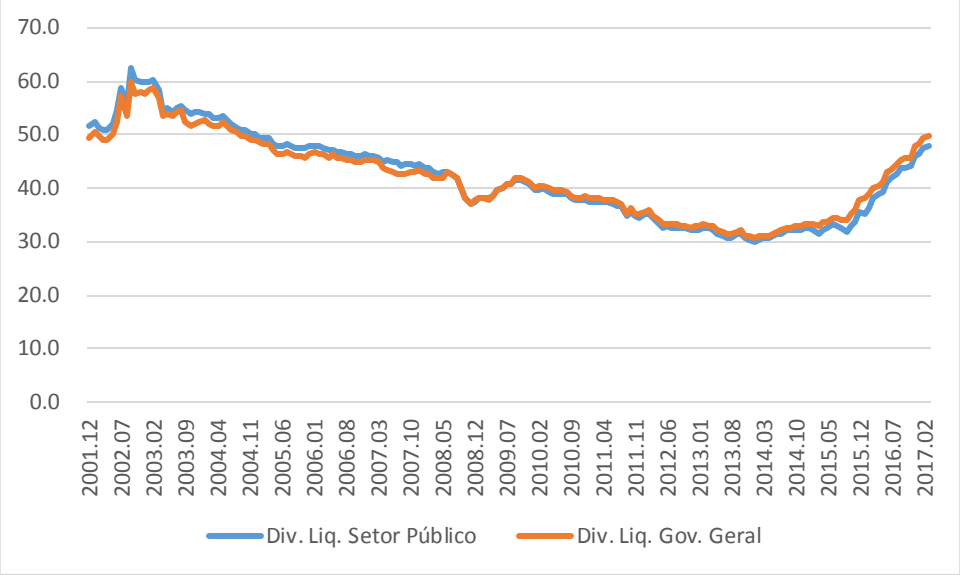
11. O segundo gráfico mostra a evolução da dívida líquida do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado, ambas como proporção do PIB de dezembro de 2001 a fevereiro de 2017. A evolução de ambas é praticamente idêntica. A dívida liquida do setor público é dada pela soma da dívida liquida do governo geral mais a dívida líquida do Banco Central e das empresas estatais. Por sua vez, a dívida líquida do governo geral é composta pela soma da dívida bruta do governo geral, dos créditos do governo geral e da equalização cambial. Os créditos do governo incluem os créditos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que são relevantes para a análise.

12. Ante o exposto, dada a conexão dos quatro conceitos de dívida ora apresentados, optou-se pelo uso dos quatro conceitos. Pode-se analisar a evolução da dívida líquida do setor público quanto aos seus fatores condicionantes, conforme as tabelas 1 e 2. Tais fatores permitem comparar e avaliar a evolução da dívida até 2010 e a partir de 2011 até 2014, que é o período demandado pelo Congresso Nacional. Pode-se avaliar também os quatro conceitos nos gráficos 1 e 2. A análise dos quatro indicadores de dívida permite avaliar a evolução dos créditos junto ao BNDES e dos instrumentos híbridos de capital e dívida (IHCD), por exemplo, além da relação de causalidade entre dívidas líquida e bruta do governo geral apresentada na seção 2.3 do Relatório de Auditoria (peça 41, p. 15-16), em que se fez um teste de causalidade entre essas dívidas. Tais análises são relevantes para entender as causas e consequências do aumento da dívida interna federal entre 2011 e 2014. Em outras palavras, uma análise focada nos quatro conceitos de dívida permite uma avaliação mais rica e completa do que a opção pela análise apenas da dívida interna federal.

Gráfico 2 – Evolução da Dívida Líquida do Setor Público e da Dívida Líquida do Governo Geral

% do PIB

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.



Fonte: Bacen.

13. Por fim, vale destacar, com base no gráfico acima, que a evolução das dívidas líquidas do setor público e do governo geral (% do PIB) mostra uma trajetória preocupante a partir de meados de 2014, pois, assim como no primeiro gráfico, a evolução das dívidas pode sinalizar o início de uma trajetória explosiva e insustentável, dado o cenário econômico e fiscal desde meados de 2014.

"Com relação ao achado "há evidências empíricas de que incrementos tanto da DLGG quanto na variação da DBGG afetam negativamente a taxa de crescimento da economia brasileira no período considerado", que parâmetros de referências internacionalmente aceitos foram utilizados para considerar que um determinado déficit nominal afeta a sustentabilidade do endividamento e o equilíbrio das contas públicas?"

14. A análise dos efeitos das DLGG e DBGG sobre o crescimento é abordada na seção 3.2 do Relatório de Auditoria, que incorpora os parágrafos 98 a 109 (peça 41, p. 27-30). Na conclusão, é reportado o resultado do impacto negativo das DGBB e DLGG sobre a taxa de crescimento da economia brasileira. Nesse contexto, não há qualquer referência ou comentário sobre a relação entre déficit nominal e sustentabilidade da dívida ligado à seção 3.2 do Relatório.

15. Entretanto, vale destacar a relação entre déficit e dívida, considerando-se a evolução da razão dívida/PIB amplamente divulgada pela literatura nacional e internacional. Conforme Olivier Blanchard (1999) (Macroeconomia. Editora Campus, 1999), tem-se que:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g)\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad \text{(I)}$$

onde todas as variáveis estão em termos reais, tal que B_{t-1} é a dívida do governo no final do período anterior t-1 ou no início do período t, B_t é a dívida do governo no final do período t, r é a taxa real de juros (taxa nominal de juros deduzida da taxa esperada de inflação) e g é a taxa de crescimento do produto. Assim, rB_{t-1} equivale ao pagamento dos juros reais sobre a dívida existente do governo. G_t são os gastos do governo com bens e serviços no período t e T_t equivale aos impostos menos as transferências no período t. Assim, o déficit orçamentário é igual aos gastos do governo, inclusive o pagamento de juros, menos os impostos líquidos de transferências, tal que $Déficit_t = rB_{t-1} + (G_t - T_t)$. O déficit

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

orçamentário pode ser decomposto em duas partes, o pagamento dos juros reais sobre a dívida existente, rB_{t-1}, e o resultado primário $(G_t - T_t)$. Se o resultado for positivo, obtém-se um déficit primário, caso contrário, um superávit primário. Por fim, a dívida corrente ou passada é avaliada como proporção do PIB real, Y_t ou Y_{t-1}, respectivamente, e o resultado primário é avaliado como proporção do PIB real Y_t.

16. A equação acima mostra que a variação do coeficiente da dívida é igual à soma de dois termos. O primeiro é a diferença entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento do produto vezes o coeficiente inicial da dívida. O segundo é a razão entre o déficit primário e o PIB. Dessa forma, a razão dívida/PIB aumenta se a taxa real de juros for superior à taxa de crescimento econômico e se houver uma piora do resultado primário/PIB.

"A proposta de inclusão integral da dívida de estatais, como a Petrobras e a Eletrobras, na dívida líquida do setor público se harmoniza com os padrões das estatísticas internacionalmente aceitas? Quais normas ou entendimentos sobre as estatísticas contábeis e fiscais que até então estão sendo utilizadas justificam essa mudança? Que benefícios traria? Essa proposta foi submetida a manifestação do Ministério da Fazenda e do Banco Central?

A inclusão de restos a pagar da União da dívida na dívida líquida do setor público se harmoniza com os padrões das estatísticas internacionalmente aceitos? Por que é necessária e adequada essa inclusão? Quais são os fundamentos técnicos para se incluir ou não os restos a pagar de outros entes da federação, tendo em vista que a DLSP se refere a toda a administração pública? Essa proposta foi submetida à manifestação do Ministério da fazenda e do Banco Central?"

17. Considerando-se o princípio básico de transparência das contas públicas, sugere-se um indicador de DLSP consolidado que pretende ser mais abrangente no sentido de incluir as estatais Petrobras e Eletrobras, além dos restos a pagar processados e não processados. Aliado ao aspecto da transparência, deve-se destacar a missão constitucional do Tribunal de Contas da União de zelar pela fidedignidade das contas públicas. Nesse contexto, transparência e fidedignidade da coisa pública são indissociáveis.

18. Como já mencionado no Relatório de Auditoria, a dívida líquida do setor público consolidado incluía as dívidas das estatais Petrobras e Eletrobras, mas, a partir de 2009, a série da DLSP consolidado deixou de contabilizar as dívidas da Petrobras e, em 2010, da Eletrobras. A pergunta realmente relevante é a seguinte: o critério anterior de incluir as respectivas estatais não tornava o indicador da DLSP mais transparente e fidedigno? O Gráfico 9 (peça 41, p. 18) mostra a diferença da DLSP com e sem as estatais entre 2001 e 2014. O gráfico mostra que, a partir de 2008, a série apresenta uma tendência crescente, que significa um processo de forte endividamento, que alcançou o valor de 5,74% do PIB em 2014.

19. No parágrafo 65 do Relatório (peça 41, p. 18), argumenta-se que:

> Esse resultado mostra dois pontos relevantes: i) o elevado e quase inacreditável grau de alavancagem da Petrobras e, ii) dado o grau de endividamento das estatais aqui consideradas, não se pode omitir sob qualquer pretexto a exclusão do endividamento dessas empresas no computo da DLSP consolidado. A exclusão de tais valores significa a não fidedignidade da contabilização de uma das mais relevantes variáveis da política econômica, qual seja, a dívida pública.

20. Nesse contexto, vale destacar que o TCU recomendou a rejeição das contas do governo federal nos exercícios de 2014 e 2015 justamente pela falta de fidedignidade das contas públicas. Vale destacar, ainda, que o procedimento aqui utilizado, de incluir na DLSP as dívidas das estatais e os restos a pagar, serve apenas para efeito comparativo. Dessa forma, o Congresso Nacional pode ter acesso a essa análise comparativa.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

21. No contexto supracitado, o benefício da utilização desse indicador de dívida proposto, mais geral pela inclusão das dívidas das duas estatais e dos restos a pagar, seria dar maior transparência aos indicadores fiscais associados à mensuração da dívida pública. Vale destacar que a dívida pública tem vários indicadores e cada um deles tem a função de destacar aspectos distintos. Por exemplo, as leituras dos indicadores de dívida bruta e dívida liquida são distintas, pelo fato de serem mensurados por aspectos comuns e por aspectos específicos. Dessa forma, o procedimento aqui utilizado pode ser útil por gerar informações que os demais indicadores de dívida não possuem, ou seja, a inclusão das dívidas estatais e dos restos a pagar, que, como já comentado, não são desprezíveis. No parágrafo 67 do Relatório de Auditoria (peça 41, p. 19), observa-se que os valores de restos a pagar como proporção do PIB em 2013 e 2014 foram, respectivamente, de 2,86% e 2,55%. Destaque-se que o somatório dos valores das dívidas líquidas da Eletrobras e Petrobras e mais os restos a pagar como proporção do PIB alcançaram um patamar em torno de 8% do PIB.

"Considerando a conclusão "não há evidências empíricas de que a dívida pública no período [2002 a 2014] analisado seja considerada solvente" (item 173 do relatório e 4.b.1, do pronunciamento), observa-se que a conclusão se faz sobre um período determinado do passado. Estamos em 2017 e, hoje, a dívida não é considerada insolvente. Ao se concluir que "não há evidencias empíricas de que a dívida seja considerada solvente no período de 2002 a 2014", se pretendeu afirmar que, tendo em vista o que foi verificado nesse período, as projeções indicam que há indícios de que a dívida brasileira seria insolvente?

Se afirmativa a resposta sobre a questão anterior, que parâmetros foram utilizados como critério de insolvência da dívida pública, no caso brasileiro? Que cenários fiscais foram utilizados para essas projeções? Quando se caracterizaria a situação de insolvência em razão desses cenários? Como esse contexto poderia ser reportado de modo mais facilmente compreensível pelo Congresso Nacional?"

22. Conforme comentado anteriormente, com base nos gráficos dos quatro conceitos de dívida pública (% do PIB), há evidências sobre a trajetória preocupante da evolução da dívida a partir do exercício de 2014, por sinalizar uma trajetória explosiva e insustentável. Se não houver um forte ajuste fiscal, dada a previsão de crescimento da economia nos próximos anos, certamente a dívida tornar-se-á insustentável. Com base na equação anterior sobre a evolução da razão dívida/PIB, pode-se fazer as seguintes avaliações:

1) Se houver, ao longo do tempo, uma redução do superávit primário ou um aumento do déficit primário como proporção do PIB, a razão dívida/PIB deve aumentar. Com base na Tabela 2 do Relatório e respectivos comentários (peça 41, p. 8-9), observa-se uma piora do resultado primário como proporção do PIB desde 2011, ano em que ocorreu um superávit de 2,9%. Em 2012 e 2013, o superávit caiu para 2,2% e 1,8%, respectivamente. Em 2014, 2015 e 2016 ocorreram déficits primários de 0,6%, 1,85% e 2,49%, respectivamente. Assim, o Brasil mostra uma forte deterioração fiscal, o que resulta no incremento da razão dívida/PIB. Não estão consideradas nessas estatísticas as chamadas "pedaladas fiscais" reconhecidas pelo Bacen, o que piora o déficit primário a partir de 2014.

2) Se houver ao longo do tempo uma taxa real de juros superior à taxa de crescimento, a razão dívida/PIB deve aumentar. Para efeito de simplificação, pode-se calcular a taxa real de juros *ex-post* pela diferença entre a taxa Selic e a taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Pode-se, então, comparar a taxa de crescimento da economia brasileira com a taxa real de juros, conforme tabela a seguir.

3) **Tabela 1 – Evolução da taxa real de juros e da taxa de crescimento econômico**

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

%

Ano	Selic (a)	Taxa do IPCA (b)	Taxa Real de Juros (c) = (a) – (b)	Taxa de Crescimento (d)	(c) – (d)
2011	10,91	6,50	4,41	3,97	0,44
2012	7,29	5,84	1,45	1,92	-0,47
2013	9,90	5,91	3,99	3,00	0,99
2014	11,65	6,41	5,24	0,50	4,74
2015	14,15	10,67	3,48	-3,77	7,25
2016	13,65	6,29	7,36	-3,60	10,96

Fonte: Ipeadata/IBGE.

Nota: o cálculo da taxa de juros real, dado pela diferença entre a taxa Selic e a taxa de inflação, é uma aproximação (*proxy*) para a forma de cálculo mais adequada, ou seja, [1+(Selic/100)] = [1+taxa de juros real/100]*[1+(taxa de inflação/100)].

23. Pode-se observar que apenas em 2012 a taxa real de juros foi ligeiramente menor que taxa de crescimento da economia, gerando um valor negativo de -0,47. A partir de 2014, a diferença entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento passa de 4,74% em 2014 para 7,25% e 10,96% em 2015 e 2016, respectivamente. A taxa de crescimento quase nula em 2014 e a recessão de 2015 e 2016 afetaram fortemente a razão dívida/PIB nos últimos três anos.

24. Os resultados mostram porque, a partir de 2011, a razão dívida/PIB começa uma tendência de alta e, a partir de 2014, apresenta uma tendência claramente explosiva em decorrência de dois fatores: a deterioração da situação fiscal no Brasil e a combinação de elevadas taxas reais de juros e baixas taxas de crescimento econômico.

25. Ante o exposto, se não houver um forte ajuste fiscal, dadas as expectativas de crescimento da economia, certamente a dívida se tornará insustentável. Destaque-se que, uma vez caracterizado um processo de insustentabilidade, poderá ocorrer uma reestruturação da dívida ou mesmo um financiamento da dívida via emissão de moeda pelo Bacen. Trata-se de duas formas não explicitas de insolvência. No caso de alguns estados como o Rio de Janeiro, por exemplo, a dívida já se mostra insolvente, tendo como saída um processo de restruturação da dívida com o suporte da União, via Tesouro Nacional. Outras unidades da federação também apresentam situações fiscais gravíssimas.

26. Dessa forma, considerou-se crescimento praticamente nulo até 2018 e baixo crescimento nos anos seguintes. Além disso, observa-se que o ritmo de queda da taxa Selic é menor do que o da taxa de inflação, o que ainda deve gerar elevadas taxas reais de juros, superiores às taxas de crescimento econômico. Nesse contexto, ainda se faz necessária uma redução significativa da presença do Estado na economia via redução dos gastos públicos para que o País possa reverter a trajetória da dívida. A seguir, apresenta-se um cenário da evolução da razão dívida interna/PIB até 2020.

27. Com base na equação citada por Blanchard (1999), assumem-se os seguintes parâmetros:

- A relação déficit primário/PIB vai ser similar à do exercício de 2016, ou seja, em torno de 2,50% em 2017 e 2018. Nesses dois exercícios, em função da crise política, considerou-se um cenário de não aprovação de medidas fiscais que consigam reduzir o déficit primário de forma significativa. Nesse sentido, assume-se um parâmetro não otimista. Para os exercícios de 2019 e 2020, qualquer que seja o novo governo, entende-se que terá que fazer fortes ajustes fiscais de curto prazo, dada a gravíssima situação fiscal que herdará. Dessa forma, admite-se que o próximo governo de fato trabalhe para realizar os ajustes fiscais necessários. Nesse contexto, assume-se que o déficit primário seja de 1,5% em 2019 e de 0,5% em 2020.

- Admite-se uma taxa Selic de 9% em 2017 e 2018. A incerteza em relação ao futuro possivelmente vai impedir uma queda mais acentuada da Selic, pois o risco-país deve aumentar ou pelo

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

menos não cair. Dessa forma, não se espera uma queda mais acentuada da Selic, embora haja uma tendência de queda da taxa de inflação em decorrência do baixo nível de atividade econômica esperada para os exercícios de 2017 e 2018. Admite-se uma taxa Selic de 8% para 2019 e 2020.

- Assumem-se (aproximadamente) taxas de inflação de 4% e 3,5% em 2017 e 2018, respectivamente, e de 4% em 2019 e 2020.

- Admitem-se taxas nulas de crescimento para 2017 e 2018 e de 1,5% para 2019 e 2% para 2020. Trata-se de uma avaliação também não otimista, apesar de não ser considerada pessimista, pois o crescimento ainda pode ser negativo em 2017 e 2018.

28. Pode-se observar que os parâmetros assumidos são conservadores no sentido de serem razoavelmente não otimistas, considerando-se o grave quadro em que o País se encontra hoje. A partir da equação seguinte, projeta-se a evolução da dívida de 2017 a 2020 com os parâmetros supracitados, considerando-se a razão dívida federal interna/PIB de 2016, que é de aproximadamente 74% em dezembro do referido exercício.

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g)\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Tabela 2 – Projeções para a evolução dívida federal interna/PIB

%

Ano	Selic (a)	Taxa do IPCA (b)	Taxa Real de Juros (c) = (a) – (b)	Taxa de Crescimento (d)	(c) – (d)	Déficit Primário/PIB	Dívida Interna /PIB projetada
2017	9,0	4,0	5,0	0	5,0	2,5	78,6
2018	9,0	3,5	5,5	0	5,5	2,5	83,9
2019	8,0	4,0	4,0	1,5	2,5	1,5	87,0
2020	8,0	4,0	4,0	2,0	2,0	0,5	89,0

Fonte: Elaboração própria.

29. A seguir, observam-se os cálculos para as projeções da dívida federal interna/PIB (%) de 2017 a 2020.

1 - Simulação para 2017: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0,05) * 0,74 + 0,025 = 0,062$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 6,20 p.p, o que significa que, no final de 2017, a dívida projetada é de 1,062*74 = 78,6 p.p.

2 - Simulação para 2018: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0,055) * 0,786 + 0,025 = 0,0682$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 6,82 p.p, o que significa que, no final de 2018, a dívida projetada é de 1,0682*78,6 = 83,96 p.p.

3 - Simulação para 2019: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0,025) * 0,8396 + 0,015 = 0,036$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 3,60 p.p, o que significa que, no final de 2019, a dívida projetada é de 1,036*83,96 = 87,0 p.p.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

4 - Simulação para 2020: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0{,}020) * 0{,}87 + 0{,}005 = 0{,}0224$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 2,22 p.p, o que significa que, no final de 2020, a dívida projetada é de 1,0224*87 = 89 p.p.

30. A Tabela 3 a seguir apresenta parâmetros com base em projeções do Fundo Monetário Nacional (FMI) e do Banco Central do Brasil. Apenas as projeções da Selic para 2019 e 2020 foram mantidas em 8% a.a. A taxa Selic para 2017 e 2018 são projeções do Bacen. As projeções da taxa de crescimento da economia e do resultado primário são projeções do FMI.

Tabela 3 – Projeções para a evolução Dívida Federal Interna/PIB

%

Ano	Selic (a)	Taxa do IPCA (b)	Taxa Real de Juros (c) = (a) – (b)	Taxa de Crescimento (d)	(c) – (d)	Déficit Primário/PIB	Dívida Interna /PIB projetada
2017	8,5**	4,358*	4,142	0,165*	3,977	2,342*	78,0
2018	8,5**	4,457*	4,043	1,748*	2,295	1,144*	80,5
2019	8,0	4,468*	3,532	1,954*	1,578	0,223*	81,7
2020	8,0	4,472*	3,528	2,000*	1,528	-0,699*	82,1

Fontes: Bacen**/FMI*.

31. Com algumas aproximações decimais, pode-se observar as simulações para a dívida federal interna/PIB nos exercícios entre 2017 e 2020.

1 - Simulação para 2017: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0{,}04) * 0{,}74 + 0{,}023 = 0{,}053$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 5,30 p.p, o que significa que, no final de 2017, a dívida projetada é de 1,053*74 = 78 p.p.

2 - Simulação para 2018: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0{,}023) * 0{,}78 + 0{,}014 = 0{,}032$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 3,2 p.p, o que significa que, no final de 2018, a dívida projetada é de 1,032*78 = 80,5 p.p.

3 - Simulação para 2019: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0{,}016) * 0{,}805 + 0{,}002 = 0{,}015$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 1,5 p.p, o que significa que, no final de 2019, a dívida projetada é de 1,015*80,5 = 81,7 p.p.

4 - Simulação para 2020: $\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (0{,}015) * 0{,}817 - 0{,}007 = 0{,}005$

O resultado mostra que a dívida federal interna como proporção do PIB aumenta 0,5 p.p, o que significa que, no final de 2020, a dívida projetada é de 1,005*81,7 = 82,1 p.p.

"Quais estudos acadêmicos, ou elaborados por instituições internacionais, utilizaram as Metodologias de Box-Jenkins, as técnicas de co-intergração de Griffths, de Hill e Judge, e de Johansen, na forma

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

que foram apresentadas no relatório, para avaliação da solvência da dívida pública federal a ponto de esses métodos poderem ser considerados procedimentos de auditoria e seus resultados irrefutáveis? "

32. Além dos trabalhos citados no Relatório de Auditoria (peça 41, p. 42), pode-se utilizar o livro *Time Series Data Analysis – Using Eviews*, de Agung (2009), que é uma boa referência para aplicação do método de Johansen. Existe uma vasta literatura sobre os métodos de Box-Jenkins e Cointegração. Dentre os trabalhos citados no processo, destaca-se o artigo em co-autoria com o professor de estatística da Universidade de Brasília (UnB), Geraldo da Silva e Souza, que é PhD em Estatística pela Universidade de Carolina do Norte nos Estados Unidos.

"Sobre a conclusão "a escolha de operações para empresas privadas, com investimento em setores produtivos em que o país tem vantagens comparativas, traz o risco desses empreendimentos, em última instância, para Tesouro Nacional" (item 170 do relatório), de que forma se materializaria o risco para o Tesouro Nacional? Há evidências do nível de probabilidade de esse risco se concretizar? "

33. A prestação de serviços brasileiros em projetos e obras de engenharia realizadas em países africanos e sul-americanos é imputada como uma vantagem comparativa do Brasil para a execução desses trabalhos. Via de regra, esses serviços recebem financiamentos do BNDES, conforme item 135 e Tabelas 17 e 18 do Relatório de Auditoria (peça 41, p. 35), que registra uma prevalência de financiamentos para empresas brasileiras de construção civil nesses países pelo BNDES. Muitas dessas operações de financiamento encontram-se em risco, haja vista os problemas de utilização indevida de recursos reportados na mídia e uma tradição de perdão de dívidas de países africanos pelo governo brasileiro.

"Outro aspecto importante a ser abordado complementarmente, refere-se ao papel dos bancos em desenvolvimento. Esse papel costuma estar associado a políticas de longo prazo para setores específicos. São de amplo conhecimento os custos (subsídios implícitos) derivados da política de concessões de créditos ao BNDES para execução de políticas governamentais. Foram analisadas análises ou avaliados estudos que de algum modo tenham discorridos sobre possíveis efeitos dessa política no arrefecimento das consequências da crise mundial de 2008 sobre o crescimento do PIB brasileiro? Haveria potenciais efeitos positivos nessa política ou tão somente o efeito de ter onerado injustificadamente o orçamento geral da União?"

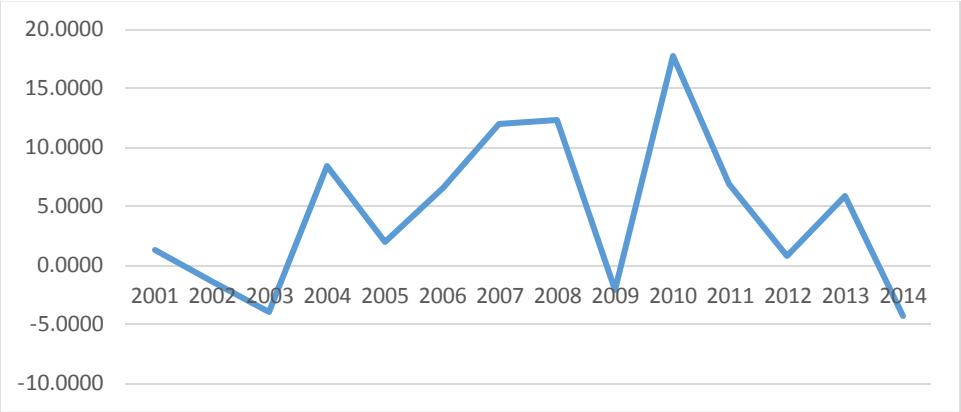
34. O presente trabalho buscou atender à demanda do Congresso Nacional no sentido de apontar os motivos que levaram ao aumento da dívida interna a partir de 2011. Um dos motivos relevantes para este aumento foram as emissões diretas de títulos públicos para o BNDES ocorridas entre 2008 e 2014. Assim, devido à materialidade dos repasses do Tesouro Nacional ao Banco, buscou-se no presente trabalho tão somente identificar a destinação que o BNDES deu aos recursos públicos recebidos do Tesouro.

35. Os dois gráficos apresentados a seguir mostram que, após a crise do *subprime* que impactou o Brasil, principalmente em 2009, houve crescimento em 2010 da formação bruta de capital fixo (FBCF), mas, após 2010, a economia brasileira experimenta uma forte queda da FBCF.

Gráfico 3 – Formação Bruta de Capital Fixo – Variação Real Anual

%

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

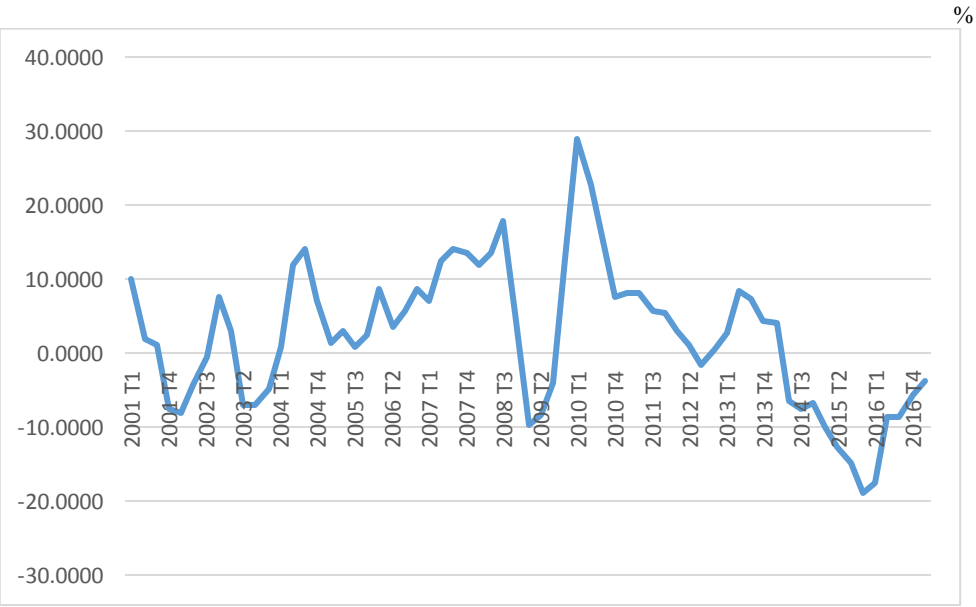


Fonte: Ipeadata/IBGE.

36. Ante o exposto, pode-se fazer a seguinte pergunta: para onde foram os vultosos volumes de créditos concedidos pelo BNDES para as empresas campeãs nacionais, se tais montantes de créditos não foram convertidos em aumentos proporcionais do estoque de capital da economia brasileira? O que se observa é que, embora o BNDES tenha aumentado fortemente as concessões de créditos, houve um aumento a taxas decrescentes do estoque de capital até 2014. Em outras palavras, o aumento do crédito do BNDES foi acompanhado por uma queda na taxa da FBCF após 2010.

37. O gráfico a seguir mostra a evolução da variação real trimestral da FBCF de 2001 ao primeiro trimestre de 2017. Observa-se que, a partir de 2014, a FBCF não só parou de crescer, como mostra uma taxa de crescimento negativa desde então.

Gráfico 4 – Formação Bruta de Capital Fixo – Variação Real Trimestral



Fonte: Ipeadata/IBGE.

38. Uma das explicações para o não crescimento esperado no investimento pode ter decorrido de um efeito "deslocamento", ou seja, as empresas privadas trocaram a fonte de recursos para investimentos que poderiam ter sido financiados por suas fontes de recursos próprios (lucros acumulados e não distribuídos), pela obtenção de recursos públicos subsidiados. Dessa forma, não ocorre aumento dos

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.

investimentos, mas meramente uma troca da sua forma de financiamento, de recursos próprios por recursos de terceiros.

CONCLUSÃO E PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

39. Ante o exposto, uma vez prestados os esclarecimentos solicitados pelo Ministro-Revisor, com fulcro no art. 1º, inciso I, da Portaria-MIN-AC 1/2017, e em cumprimento ao despacho do Exmo. Ministro-Substituto Weder de Oliveira, propõe-se submeter o Relatório de Auditoria e os Pronunciamentos da Subunidade e da Unidade Técnica (peças 41, 42 e 43), o Despacho do Revisor (peça 49) e a presente Instrução à Secretaria do Tesouro Nacional e ao Banco Central do Brasil para que, no prazo de quinze dias, caso queiram, apresentem as respectivas considerações que julgarem pertinentes.

À consideração superior.

Semag-Dipec, em 17/8/2017.

Assinado Eletronicamente
TITO BELCHIOR SILVA MOREIRA
AUFC – Matr. 2843-6 (Coordenador)

Assinado Eletronicamente
JOAQUIM RAMALHO DE ALBUQUERQUE
AUFC – Matr. 3836-9

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 57903042.