

GRUPO I – CLASSE V – Plenário  
TC 020.148/2020-8  
Natureza: Relatório de Acompanhamento  
Órgão: Secretaria do Tesouro Nacional  
Representação legal: não há.

SUMÁRIO: RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (DPF) EM 2020. AUMENTO DA DPF DE R\$ 4,2 TRILHÕES EM 2019 PARA 5,0 TRILHÕES EM 2020. INCREMENTO DA RAZÃO DPF/PIB PARA 67,3% E DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (DBGG) PARA 88,83%. EXTRAPOLAÇÃO DA MAIORIA DOS LIMITES MÁXIMOS DE INDICADORES DE RISCO DO ENDIVIDAMENTO PREVISTOS NO PLANO ANUAL DE FINANCIAMENTO (PAF), DEVIDO AOS EFEITOS DA PANDEMIA. COMPARATIVO COM PAÍSES EMERGENTES. INFORMAÇÕES AO CONGRESSO NACIONAL.

## RELATÓRIO

Adoto como relatório a instrução elaborada pela equipe de fiscalização da Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag) constante à peça 34:

### **“I. INTRODUÇÃO**

#### **I.1 Objetivo Geral.**

1. Trata-se de acompanhamento para avaliar a execução orçamentária e financeira da dívida pública federal em 2020 em face do Plano Anual de Financiamento (PAF) do exercício, e analisar os principais agregados e indicadores de vulnerabilidade e de sustentabilidade do endividamento brasileiro no período, conforme registro Fiscalis 109/2020 e Portarias de Fiscalização - Semag 242 de 28/5/2020; 562 de 6/11/2020 e 37 de 29/1/2021 (peças 2, 6 e 9).

2. O acompanhamento da execução orçamentária e financeira da despesa e da receita do PAF, com vistas a subsidiar o Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Presidente da República, referente ao exercício de 2020, nos termos do Acórdão 2.701/2019 - Plenário (TC 036.616/2019-2), de relatoria do ministro Bruno Dantas, enquadra-se no âmbito do acompanhamento periódico e permanente sobre a gestão da Dívida Pública Federal (DPF), com ênfase no cumprimento dos limites e condições relevantes para o equilíbrio intertemporal das contas públicas.

3. Para atender a esses desígnios, foram elaboradas as seguintes questões de auditoria (peça 12):

- a) Quais são os principais conceitos e indicadores relacionados à DPF?
- b) Quais as operações da DPF e o comportamento dos indicadores de vulnerabilidade e de sustentabilidade da DPF?
- c) Qual a execução orçamentária da receita relacionada à dívida pública federal em face das previsões do orçamento?
- d) em que foram aplicados os recursos oriundos do endividamento - despesas?
- e) Quais os fluxos financeiros (colchão de liquidez) decorrentes das operações da dívida pública federal?
- f) Qual a evolução da DBGG e da DLSP?

#### **I.2 Visão Geral do Objeto**

*Referencial conceitual*

4. De acordo com o Guia sobre Auditoria da Dívida Pública (*Exposure Draft of GUID 5250*) da Intosai, (International *Organization of Supreme Audit Institutions*), ‘uma definição ampla de dívida responde às seguintes questões: Quais órgãos e entidades em um país assumem dívidas? Quais conceitos ou instrumentos constituem dívida em um país e como ela é compilada?’. Em geral, a dívida pública inclui passivos domésticos e externos e outros compromissos incorridos diretamente por entes e órgãos públicos.

5. A depender da estrutura conceitual e normativa de cada país, esses compromissos podem incluir títulos e valores mobiliários, empréstimos bancários, arrendamentos de longo prazo, garantias dadas pelo governo, emissões da moeda doméstica ou passivo da Autoridade Monetária, valores de regimes de poupança pública, empréstimos de governos estrangeiros e de organismos internacionais ou multilaterais, passivos decorrentes de fundos de pensão e de cuidados com a saúde pública e fornecedores ou contas a pagar.

6. O Guia sobre Auditoria da Dívida Pública (*Exposure Draft of GUID 5250*) da Intosai ainda define o gerenciamento da dívida pública como o processo de formular e executar uma estratégia para administrar a dívida de modo a levantar o montante requerido de financiamento ao mais baixo custo possível no médio e longo prazo, consistente com um grau prudente de risco. Em consonância com essa conceituação, os objetivos do gerenciamento da dívida são atender aos requerimentos de empréstimos do governo; tomar emprestado ao menor custo possível nos horizontes de médio e longo prazo; manter um grau prudente de risco na carteira de dívida; e, atender a quaisquer outros objetivos estabelecidos pelo governo, tais como o desenvolvimento e manutenção de um mercado eficiente para os valores mobiliários de dívida do governo.

7. A Dívida Pública Federal corresponde à soma da dívida mobiliária pública federal interna com a dívida pública federal externa (mobiliária e contratual). Tem por objetivo suprir as necessidades de financiamento do governo federal, presente e pretéritas. É usada, adicionalmente, para desenvolver uma estrutura a termo da taxa de juros interna e externa, em reais, em dólares e em euros. Abrange os títulos em mercado, inclusive os encargos do Banco Central, não contabiliza ativos e seu estoque é apurado pela taxa interna de retorno das emissões como taxa de desconto para a determinação do valor presente dos títulos.

*Plano Anual de Financiamento*

8. O PAF é um documento elaborado e divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional que declara a estratégia de financiamento da DPF e contempla as diretrizes e os parâmetros para sua gestão ao longo do ano. O estoque da DPF, sua composição e estrutura de vencimentos estão delineados para o curto prazo no PAF do exercício. O caminho entre o curto prazo, ou posição do final do exercício, e a estrutura ideal de longo prazo consiste no escopo do planejamento de médio prazo.

9. De acordo com o PAF 2020, o exercício de médio prazo consiste em projetar estratégias de emissões de títulos para os dez anos seguintes, supondo diferentes cenários. Essas estratégias resultam em projeções da trajetória da composição e da estrutura de vencimentos da DPF no médio prazo. O planejamento de médio prazo é essencial para verificar a aderência das estratégias de curto prazo aos objetivos de longo prazo.

10. As condições de incerteza da economia brasileira e de demanda dos títulos públicos ainda impõem uma composição e estrutura de vencimentos de curto prazo, ou de final de exercício, distantes daqueles objetivos mais alongados. Eis os intervalos indicativos especificados no PAF 2020 (originais e após a revisão em razão da pandemia da Covid-19):

**Tabela 1: Indicadores Originais e Revisados do PAF**

R\$ bilhões

Indicadores	2019	Limites originais		Limites revisados	
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
<b>Estoque</b>					
<b>(R\$ bilhões)</b>					

DPF	4.248,9	4.500,0	4.750,0	4.600,0	4.900,0
<b>Composição (% da DPF)</b>					
Prefixados	31,0	27,0	31,0	30,0	34,0
Índice de Preços	26,0	23,0	27,0	23,0	27,0
Taxa Flutuante	38,9	40,0	44,0	36,0	40,0
Câmbio	4,1	3,0	7,0	3,0	7,0
<b>Estrutura de Vencimentos</b>					
% Vencendo em 12 meses	18,7	20,0	23,0	24,0	28,0
Prazo Médio (anos)	4,0	3,9	4,1	3,5	3,8

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

11. Esses dados servirão de parâmetros para avaliação do desempenho da gestão da dívida, ao longo de 2020, nos capítulos seguintes do presente acompanhamento, constituindo-se, assim, em metas indicativas de desempenho para a Secretaria do Tesouro Nacional. Importante observar que uma estrutura de maturação menos arriscada da dívida pressupõe um aumento do prazo médio, uma redução do percentual vincendo em doze meses, uma emissão de títulos de maior prazo e uma menor participação de títulos com taxas flutuantes, uma vez que esse formato de indexação expõe a dívida pública às variações da taxa Selic. O quadro a seguir apresenta os títulos de referência propostos no PAF 2020, com sua estrutura de indexação, juros e prazos de vencimento.

**Quadro 1: Títulos de referência ofertados em 2020**

Título	Indexador	Cupom de Juros	Referências e Vencimentos	
LTN	Prefixado	Não há (os juros correspondem à diferença entre os valores nominal e o de emissão)	Curto e Médio Prazo	6 meses - Out/2020 e Abr/2021
				12 meses - Abr/2021 e Out/2021
				24 meses - Abr/2022 e Out/2022
				48 meses - Jan/2024 e Jul/2024
NTN-F	Prefixado	10% ao ano, pagos semestralmente	Longo Prazo	7 anos - Jan/2027
				10 anos - Jan/2031
LFT	Taxa Selic	Não há (os juros são pagos no vencimento de acordo com a variação do indexador)	6 anos - Mar/26, Set/26, Mar/27 e Set/27	
NTN-B	IPCA	6% ao ano, pagos semestralmente	Médio Prazo	5 anos - Mai/2025
			Longo Prazo	10 anos - Ago/2030
				20 anos - Ago/2040
				40 anos - Mai/2055

Fonte: Tesouro Nacional (PAF 2020, p.12)

12. Em função dos ajustes na estratégia de financiamento, conforme especificado no Quadro 1 do Relatório Anual da Dívida de 2020, três novos títulos de referência foram introduzidos. As LFT's com prazo de vencimento de dois e três anos e as NTN-B de três anos criaram vértices e encurtaram os prazos inicialmente propostos no documento inicial de 2020. Eles foram emitidos em leilões tradicionais de venda e têm vencimentos posteriores a 2020.

13. O ponto de partida do PAF 2020 é a estimativa das necessidades bruta e líquida de financiamento do governo federal para o exercício. A necessidade bruta decorre do somatório de: 1. vencimentos, em 2020, da DPF (Dívida Pública Mobiliária interna, Dívida Pública Mobiliária externa e Encargos do Bacen). 2. Despesas Primárias de 2020 a serem pagas com recurso proveniente da emissão de títulos; 3. honras e garantias de 2020. Uma vez subtraído desse montante os recursos orçamentários destinados ao pagamento da DPF, obtém-se a necessidade líquida de financiamento.

14. Ambos os resultados projetados para 2020 estão apresentados na tabela a seguir. Observe-se que a atualização constante da última coluna contempla as alterações na necessidade de financiamento do setor público decorrentes das medidas adotadas para enfrentamento da pandemia da Covid-19, bem como a transferência de resultado do Bacen, decorrente de variação cambial, em razão das severas restrições nas condições de liquidez que afetaram de forma significativa o refinanciamento da Dívida Pública Mobiliária interna, nos termos do art. 5º da Lei 13.820/2019 e conforme será apresentado nos capítulos seguintes.

**Tabela 2: Indicadores Originais e Revisados do PAF**

R\$ bilhões

Descrição	PAF	Realizado	Previsto	PAF
	2020 Original	1/1/2020 a 31/7/2020	1/8/2020 a 31/12/2020	
A) Vencimentos da DPF (A = a1 + a2 + a3)	928,3	722,8	293,1	1.015,9
a1) DPMFi	808,2	628,4	260,1	888,4
a2) DPMFe	11,5	10,4	3,5	14,0
a3) Encargos Bacen	108,7	84,0	29,5	113,5
B) Despesas Primárias	376,3	146,9	528,0	675,0
C) Honra de Garantia	11,8	5,7	7,4	13,1
D) Recursos Orçamentários*	248,6	211,8	39,6	251,4
E) Necessidade Líquida (antes da transferência) (E = A + B + C - D)	1.067,8	663,7	788,9	1.452,6
F) Transferência da Reserva de Resultado do BCB	-	-	325,0	325,0
	1.067,8			
Necessidade Líquida (após a transferência) (G = E - F)	8	663,7	463,9	1.127,6

\* Inclui a transferência do resultado operacional do BCB, no valor de R\$ 24,8 bilhões.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

15. Nos termos da tabela supra, a necessidade líquida de financiamento variou de R\$ 1.067,8 bilhões para R\$ 1.452,6 bilhões. Essa variação foi significativamente compensada pela transferência de resultados do Bacen, o que acabou por minimizar o aumento na necessidade de financiamento em razão da pandemia de Covid-19.

16. O conceito de necessidade de financiamento utilizado no PAF considera apenas receitas e despesas que ocorrerão durante o ano. Como a gestão da dívida dispõe de uma reserva de liquidez, o indicador não deve ser visto como o volume de emissão de títulos a ser realizado ao longo do ano. O PAF traz uma visão *ex ante* da necessidade de financiamento, que do lado das receitas considera apenas as fontes que ingressarão no próprio ano de 2020. Ou seja, esse indicador não inclui, por definição, receitas decorrentes do *superavit* financeiro, obtidas em exercícios anteriores, que compõem as disponibilidades de caixa para pagar dívida.

17. Dessa forma, a necessidade líquida deve ser interpretada como o montante que o Tesouro Nacional deveria emitir de maneira a manter constante a reserva de liquidez (colchão) disponível para pagar dívida. Essa reserva de liquidez representa importante elemento de mitigação de riscos. Assim, o volume financeiro captado ao longo do ano poderá ser igual, maior ou menor do que a necessidade líquida de financiamento, a depender das condições de mercado.

### I.3 Aspectos metodológicos, escopo e procedimentos de auditoria

#### *Aspectos metodológicos*

18. A metodologia do trabalho consistiu, inicialmente, na comparação das métricas estabelecidas no PAF com os resultados alcançados ao longo do exercício. Os dados levantados das emissões e resgates da dívida pública, por meio de consultas ao Sistema Integrado da Dívida Pública (SID), foram comparados às métricas do PAF.

19. Além disso, foram realizadas consultas no Tesouro Gerencial para acompanhar os ingressos e saídas do colchão de liquidez da dívida. As previsões de receitas com emissão e despesas com amortização e pagamento de juros foram confrontadas com os valores efetivamente realizados.

20. A partir de dados do SID, foi acompanhado, ao longo do exercício, como se comportaram os indicadores de vulnerabilidade e de sustentabilidade da DPF. Por meio de consultas ao Tesouro Gerencial, outrossim, foi acompanhada a utilização dos recursos proveniente do endividamento.

#### *Escopo*

21. A abrangência do acompanhamento alcança a necessidade bruta de financiamento em 2020, para fazer frente a: 1. vencimentos, em 2020, da DPF (Dívida Pública Mobiliária interna, Dívida Pública Mobiliária externa e Encargos do Bacen); 2. despesas primárias de 2020 a serem pagas com recurso proveniente da emissão de títulos; 3. honras e garantias de 2020. Os recursos fiscalizados somam, aproximadamente, R\$ 1,7 trilhão.

22. Quanto à abrangência temporal, para se ter uma ideia da trajetória da dívida é necessário verificar os indicadores, pelo menos, do exercício anterior e, de preferência, em intervalo de tempo que permita uma perspectiva do comportamento passado dos indicadores. Em relação à delimitação institucional, o foco do acompanhamento é a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e o Banco Central do Brasil (Bacen).

#### *Procedimentos de auditoria*

23. Considerando que a presente introdução já cumpriu parte do desígnio previsto na primeira questão de auditoria, no sentido de ter apresentado os principais conceitos relacionados à Dívida Pública Federal, o presente roteiro de análise para o acompanhamento da dívida terá seis capítulos destinados a contemplar as questões de auditoria a (indicadores macroeconômicos) a f, constantes do parágrafo três do presente relatório.

24. Para realização desse desiderato, além dos acessos aos dados dos sistemas relacionados (Tesouro Gerencial e SID), foram analisados os relatórios de dívida publicados pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil.

## II. EXAME TÉCNICO

### II.1 Principais indicadores macroeconômicos de impacto na dívida pública

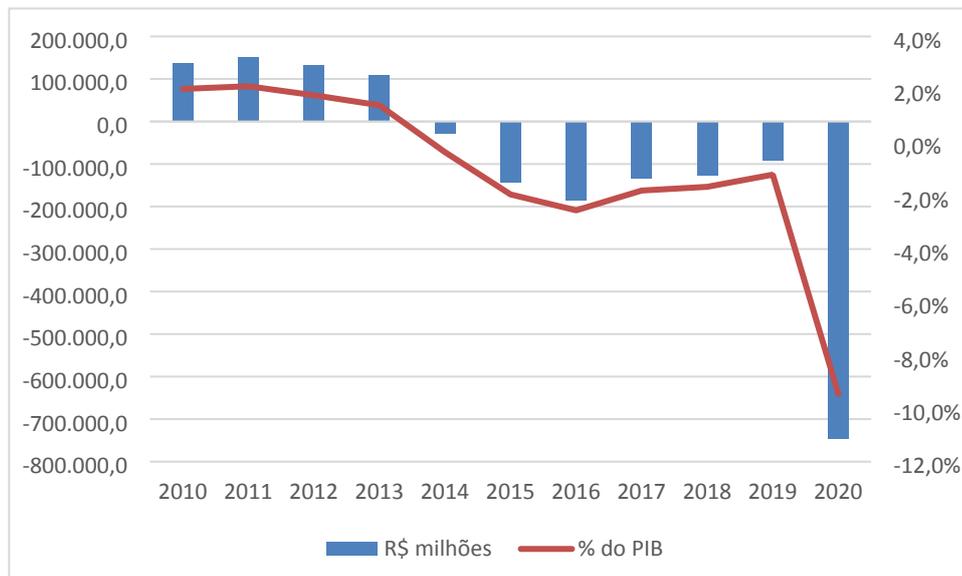
25. A dívida pública federal variará ao longo do exercício em razão do resultado primário do governo federal; da taxa Selic, do IPCA, ambos indexadores da dívida; variação do câmbio, para o caso da dívida pública federal externa; e da taxa de juros. Dessa forma, o presente capítulo se destinará a apresentar esses indicadores macroeconômicos de impacto na dívida pública. Quando apropriado e de forma a permitir comparabilidade entre os exercícios também se usará índices relativos ao percentual do Produto Interno Bruto.

#### *Resultado Primário*

26. O resultado primário do governo central em 2020 foi deficitário em R\$ 745,3 bilhões. Conforme pode ser visto no gráfico a seguir, o *deficit* vinha diminuindo entre os anos de 2016 e 2019, mas foi fortemente impactado pela pandemia da Covid-19.

**Figura 1: Resultado Primário do Governo Central<sup>1</sup>**

R\$ milhões



<sup>1</sup> Valores atualizados pelo IPCA a dezembro de 2020 e em percentual do PIB

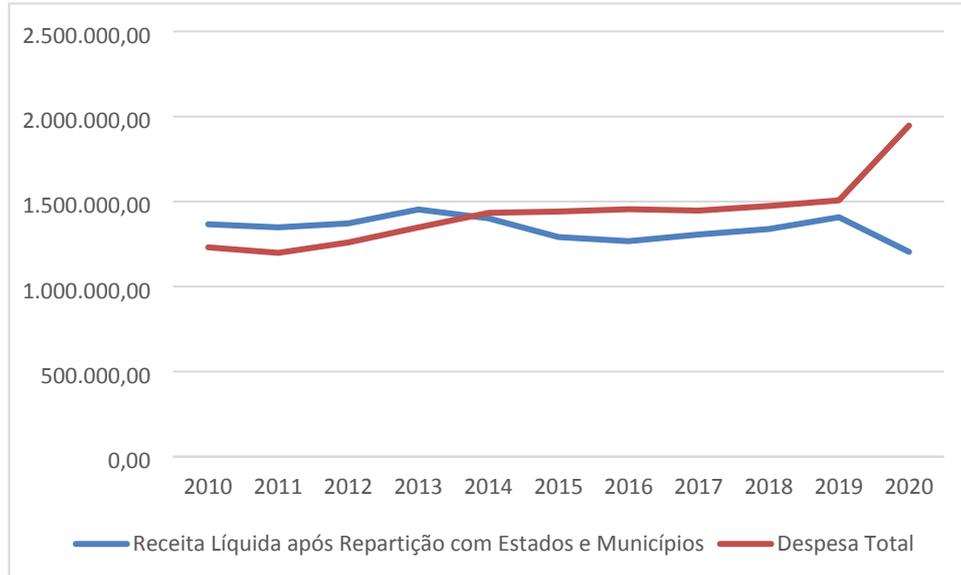
Fonte: Banco Central do Brasil

27. Esse resultado, nos termos da figura 2, é fruto da redução de receitas, decorrente da retração econômica provocada pela crise, do aumento do desemprego, com impacto direto na arrecadação da previdência social, e do diferimento de tributos, somados à elevação significativa de despesas, para enfrentamento da pandemia e dos seus efeitos sociais e econômicos. Em 2020, as receitas primárias líquidas tiveram redução real, quando comparadas com os valores atualizados arrecadados nos anos anterior, de 15%, ao passo que as despesas tiveram crescimento real de 29%.

28. No caso das despesas, a significativa variação, em 2020, decorreu dos créditos extraordinários aprovados para enfrentamento da pandemia (R\$ 429,5 bilhões) e do apoio financeiro a estados e municípios (R\$ 78,3 bilhões). Do total aprovado de créditos extraordinários, R\$ 293 bilhões foram gastos no pagamento do Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade. Somente as ações de enfrentamento à Covid-19 e seus impactos sociais e econômicos resultaram em um incremento de despesas de R\$ 524 bilhões.

**Figura 2: Receitas Primárias Líquidas X Despesas Primárias Totais<sup>1</sup>**

R\$ milhões



<sup>1</sup> Valores atualizados a dezembro de 2020

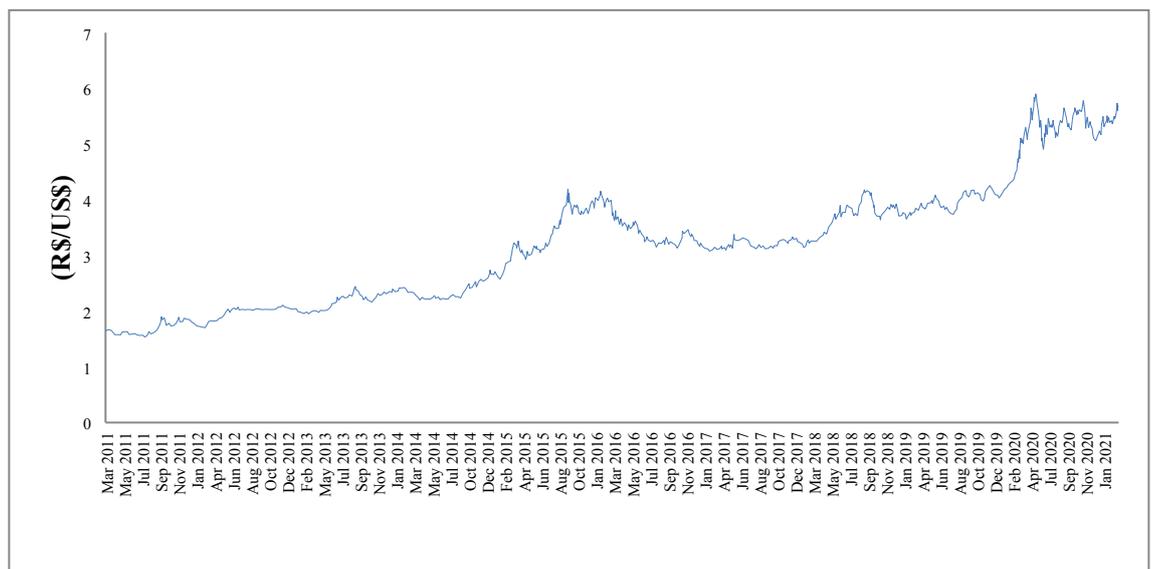
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

29. Importante observar, ainda, que o Tribunal realizou acompanhamento em 2020, consubstanciado no TC 016.873/2020-3, de relatoria do ministro Bruno Dantas, em que se avaliou o impacto da Covid-19 nas despesas orçamentárias, nos benefícios tributários, financeiros e creditícios, no resultado primário e no endividamento público.

*Taxa de Câmbio*

30. A Dívida Pública Federal externa é fortemente impactada pela variação cambial. Em 2020, a moeda brasileira sofreu forte depreciação frente ao dólar americano, variando 28,93%, quando comparadas as cotações de 31/12/2019 e 31/12/2020.

**Figura 3: Taxa de câmbio nominal - Cotação de venda**

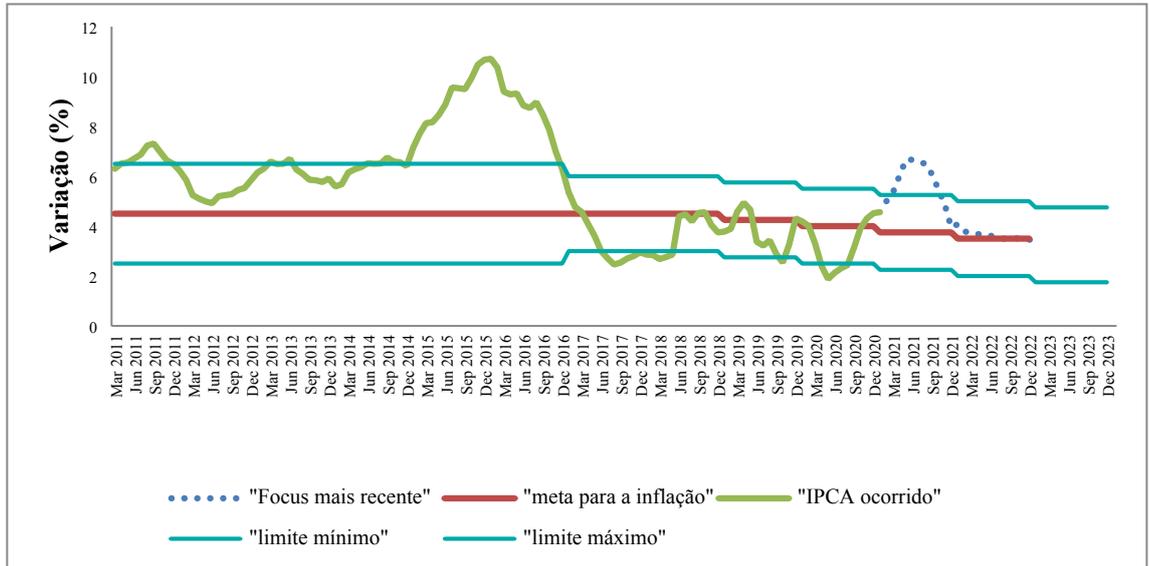


Fonte: Banco Central do Brasil

Taxa de Inflação - IPCA

31. Conforme apresentado no quadro 1, um dos títulos de referência ofertados em 2020, o NTN-B, é indexado pelo IPCA e acrescido de um prêmio nominal relativo ao maior prazo de vencimento. Esse índice variou, nos doze meses de 2020, 4,52%, ultrapassando a meta de inflação que era de 4% a.a. e se aproximando do limite máximo estabelecido de 5,5% a.a.

Figura 4: Preços - IPCA e meta para a inflação



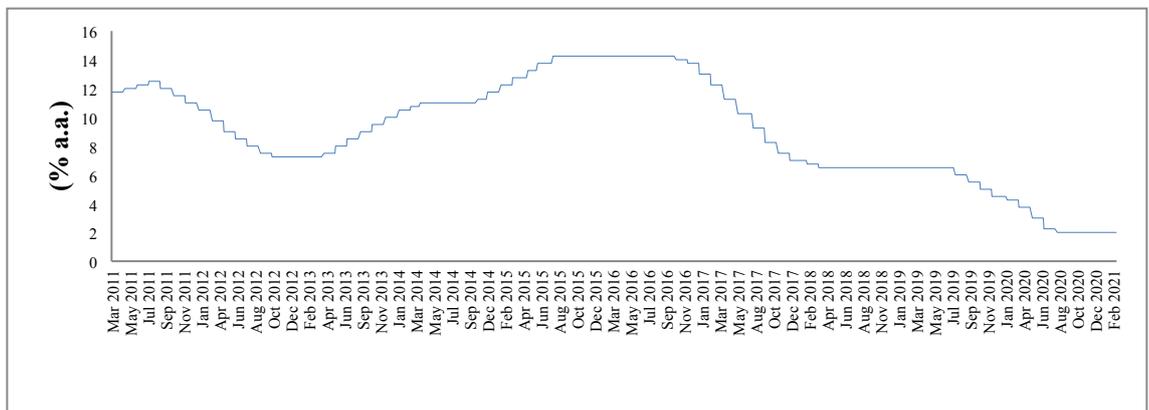
Fonte: Banco Central do Brasil

Taxa Selic

32. A Selic é a taxa básica de juros da economia. É o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central para controlar a inflação. Ela influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras.

33. A taxa Selic refere-se à taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia. O Bacen opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do Bacen (Copom). Em 31/12/2019, a meta para a taxa Selic era de 4,5%, ao passo que em 31/12/2020 essa meta foi reduzida para 2%. Conforme visto no quadro 1, as LFTs são indexadas pela taxa Selic, sua variação, assim, contribui para elevação da dívida em maior ou menor proporção.

Figura 5: Meta para a taxa Selic



Fonte: Banco Central do Brasil

## II.2 Operações da DPF e comportamento dos indicadores do PAF

### *Plano Anual de Financiamento*

34. De acordo com o projetado no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal para 2020, a necessidade líquida de financiamento do Tesouro Nacional no exercício seria de R\$ 1.067,9 bilhões, resultado de uma necessidade bruta de R\$ 1.316,5 bilhões, deduzidos os recursos orçamentários de R\$ 248,6 bilhões. Essa necessidade bruta está dividida em R\$ 808,2 bilhões de vencimentos da dívida interna em mercado, R\$ 11,5 bilhões de vencimentos da dívida externa, R\$ 108,7 bilhões de encargos no Banco Central, R\$ 376,3 bilhões de despesas primárias e R\$ 11,8 bilhões de honra de garantias. Eis o comparativo entre o programado e o executado.

**Tabela 3: Necessidade de financiamento: programado x executado em 2020**

R\$ bilhões

Descrição	Programado PAF		
	2020	Executado	Diferença
A) Vencimentos da DPF (A = a1 + a2 + a3)	928,4	1032,4	104,0
a1) DPMFi	808,2	902,2	94,0
a2) DPFe	11,5	14,6	3,1
a3) Encargos Bacen	108,7	115,5	6,8
B) Despesas Primárias	376,3	623,8	247,5
C) Honra de Garantia	11,8	13,3	1,5
<b>D) Necessidade Bruta de Financiamento (A+B+C)</b>	<b>1.316,5</b>	<b>1669,5</b>	<b>353,0</b>
E) Recursos Orçamentários	248,6	386,7	138,1
<b>F) Necessidade Líquida de Financiamento (F = D-E)</b>	<b>1.067,9</b>	<b>1282,8</b>	<b>214,9</b>

Fonte: Plano Anual de Financiamento e Relatório Anual da Dívida Pública Federal 2020.

35. Observa-se que a necessidade líquida de financiamento foi 214,9 bilhões maior que a prevista no PAF original, tendo contribuído para essa elevação o acréscimo de 247,5 bilhões no pagamento de despesas primárias por meio de recursos provenientes da DPF, em virtude de gastos extraordinários destinados ao combate dos impactos da pandemia de Covid-19.

36. Ressalte-se que ao longo do exercício de 2020 houve a transferência para o Tesouro Nacional de receita decorrente do resultado positivo do Bacen (R\$ 325,0 bilhões de resultado cambial + R\$ 24,8 bilhões de resultado operacional). O ingresso desses recursos, que não estava previsto na Lei Orçamentária Anual (LOA), evitou uma maior elevação na necessidade de financiamento.

37. Historicamente, os resultados positivos do Bacen decorrentes dos cambiais, obtidos das operações com as reservas internacionais e derivativos cambiais era transferido ao Tesouro Nacional. Entretanto, por meio da Lei 13.820/2019, foi criado mecanismo para manter os resultados cambiais no balanço do Bacen, uma vez que não se caracterizam como receitas efetivamente realizadas, com o objetivo principal de absorver potenciais perdas cambiais em períodos futuros.

38. Entretanto, o art. 5º da Lei 13.820/2019 previu que, em cenário de severas restrições de liquidez as reservas de resultado cambial poderiam ser transferidas ao Tesouro Nacional com a finalidade de pagar a DPMFi.

Art. 5º Mediante prévia autorização do Conselho Monetário Nacional, os recursos existentes na reserva de resultado de que trata o art. 3º, observado o limite estabelecido no § 2º do art. 4º desta Lei, poderão ser destinados ao pagamento da DPMFi quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento.

39. Nesse sentido, conforme descrito nos itens 1.2 e 2.1 do Relatório Anual da Dívida (RAD) 2020, a situação de estresse econômico e financeiro, sobretudo nos meses iniciais da pandemia de Covid-19, combinada com a rara combinação de eventos como a queda da atividade econômica e aumento

extraordinário da necessidade de financiamento da União, caracterizaram severas restrições de liquidez na operacionalização da dívida pública, fato que justificou a transferência de parcela da reserva de resultado do Bacen (R\$ 325 bilhões) ao Tesouro Nacional, após deliberação do Conselho Monetário Nacional em agosto de 2020.

40. Conforme a tabela 4 na sequência, que apresenta os fatores de variação da DPF em 2020, as emissões totalizaram R\$ 1.328.976,83 milhões. Nesse valor estão incluídas as emissões e trocas da DPMFi em oferta pública, emissões diretas da DPMFi, bem como as emissões da DPFe.

41. Os resgates de R\$ 920.912,02 milhões informados nos fatores de variação da DPF compreendem quatro itens. O primeiro são os pagamentos correntes referentes a DPMFi e DPFe, no valor de R\$ 916.535,76 milhões. O segundo componente são as trocas da DPMFi em oferta pública (mercado), no valor de R\$ 4.008,12 milhões. O terceiro item compreende os cancelamentos de títulos no montante de R\$ 110,61 milhões. O quarto fator é composto pela transferência de carteira entre o mercado e o Bacen no valor de R\$ 257,53 milhões.

42. Os juros apropriados de R\$ 352.641,38 milhões completam o quadro de variação da DPF de R\$ 4.248.909,49 milhões em 2019 para R\$ 5.009.615,68 milhões em 2020. As últimas duas linhas da Tabela 4 explicitam a distribuição desses valores entre as operações em mercado doméstico e no exterior.

**Tabela 4: Fatores de variação da DPF em 2020**

R\$ bilhões					
Fatores de Variação					
	Estoque Inicial	Emissões	Juros apropriados	Resgates	Estoque Final 2020
Indicadores 2020 (a)	(b)	(c)	(d)	(d)	(a+b+c-d)
DPF	4.248,9	1.329,0	352,6	920,9	5.009,6
DPMFi	4.083,2	1.296,5	293,0	906,6	4.766,2
DPFe	165,7	32,4	59,7	14,3	243,5

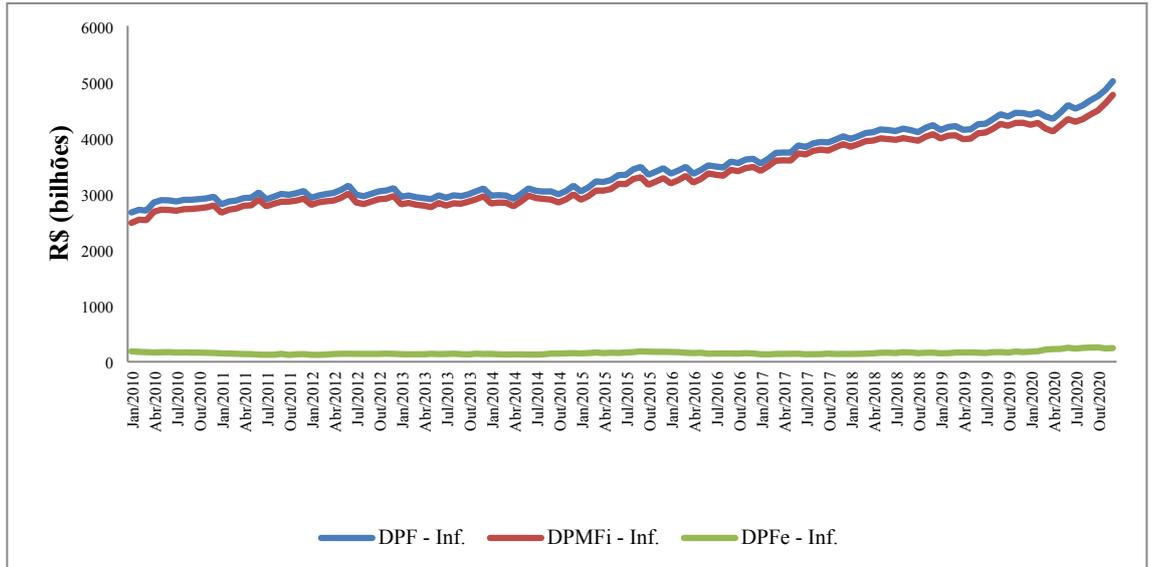
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

43. Conforme informado no RAD 2020, as emissões líquidas da DPMFi (emissões - resgates) no valor de R\$ 408,1 bilhões contribuíram para a cobertura de despesas primárias, em especial, os gastos com a pandemia do Covid-19, reduzindo o potencial impacto dessas ações na disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional.

44. Conforme figura 6 a seguir, a DPFe equivalia a R\$ 186,42 bilhões em dezembro de 2010 - valores de dezembro de 2020 - e somava R\$ 243,45 bilhões em dezembro de 2020. A despeito do seu valor pouco expressivo, ante o somatório da DPMFi, observa-se o alto volume de juros apropriados em 2020, R\$ 59,7 bilhões, para um estoque inicial da DPFe de apenas R\$ 165,7 bilhões. Os juros apropriados à DPFe representaram 36% do estoque inicial de 2020, boa medida em razão da forte variação cambial observada em 2020, como pode ser visto na figura 3.

45. O gráfico a seguir demonstra, ainda, o peso da DPMFi na composição da DPF. Embora a DPFe tenha variado ao longo dos anos, tem-se que seu volume não é expressivo quando comparado aos volumes da DPMFi, que acabam por definir a trajetória de evolução da DPF. A DPMFi equivalia a R\$ 2.479,64 bilhões em dezembro de 2010 - valores de dezembro de 2020 - e somava R\$ 4.766,16 bilhões em dezembro de 2020.

**Figura 6: Evolução DPF, DPMFi e DPFe - (Valores inflacionados - IPCA - Dez/2020)**



Fonte: Sistema Integrado da Dívida Pública (SID)

*Indicadores de Desempenho da Dívida*

46. O Grupo de Trabalho sobre Dívida Pública da Intosai desenvolveu um conjunto de indicadores para avaliar os riscos relacionados à dívida pública. Esses indicadores estão divididos em três tipos:

- a) Indicadores financeiros da dívida - mostram o desempenho da dívida pública no mercado.
- b) Indicadores de vulnerabilidade - medem o risco que as condições econômicas atuais geram sobre a dívida pública;
- c) Indicadores de sustentabilidade - avaliam a capacidade do governo de enfrentar contingências futuras, considerando certas circunstâncias esperadas;

*Indicadores Financeiros*

47. O PAF utiliza alguns desses indicadores para estabelecer as metas indicativas para a DPF. Um indicador financeiro apresentado no PAF se refere aos limites mínimo e máximo para o estoque da DPF. Pela programação do PAF, o estoque da DPF ocorrido ao final de 2019, de R\$ 4.248,9 bilhões, deveria crescer em 2020 para um intervalo entre R\$ 4.600 bilhões e R\$ 4.900 bilhões. Os resultados apresentados a seguir demonstram que a DPF cresceu R\$ 760,7 bilhões, alcançando R\$ 5.009,6 bilhões, acima do limite superior desse intervalo previsto no PAF 2020.

**Tabela 5: Limites revisados PAF 2020 X valores realizados do estoque da DPF**

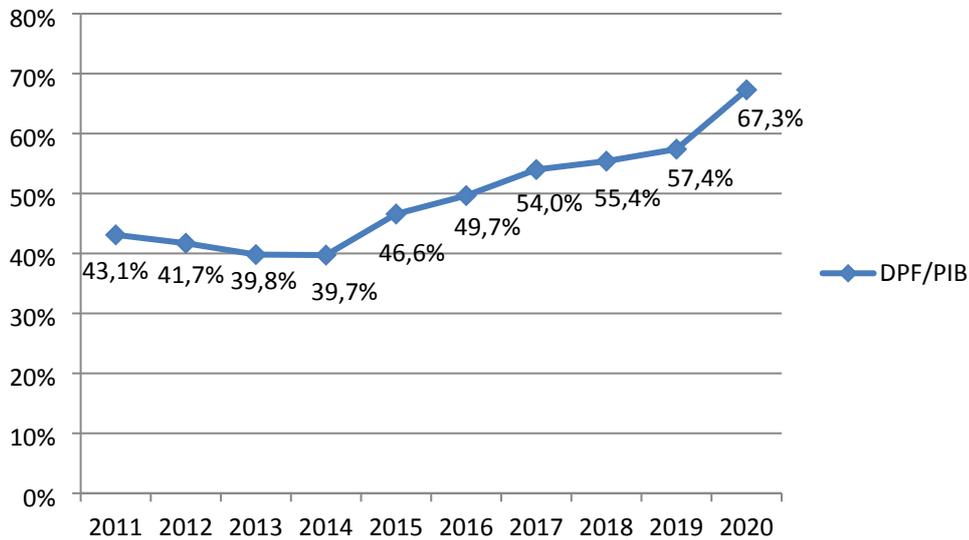
Indicador	Limites revisados PAF 2020		Valores realizados 2020
	Mínimo	Máximo	
<b>Estoque (R\$ bilhões)</b>			
DPF	4.600,0	4.900,0	5.009,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

48. Conforme informações obtidas do RAD 2020, o encerramento do estoque da DPF acima do limite superior apontado na revisão do PAF deveu-se a condições de mercado favoráveis ao aumento das emissões de títulos públicos prefixados superiores às expectativas iniciais, em especial nos meses de novembro e dezembro.

49. O indicador de vulnerabilidade mais utilizado é a razão dívida/PIB que piorou de 57,4% para 67,3%. O gráfico a seguir demonstra a evolução da DPF em razão do PIB nos últimos dez anos. A

despeito dessa piora, necessário observar que ele decorre não apenas dos níveis de endividamento público, mas, boa medida, em razão do recuo da economia brasileira em 2020. Caso a pandemia tivesse apresentado o efeito, apenas, de aumento do endividamento, e fosse confirmada a previsão da LOA/2020 de crescimento do PIB em 2020 (crescimento real do PIB de 2,32% e nominal de R\$ 7.618,4 bilhões), essa relação estaria em 66%.

**Figura 7: Razão DPF/ PIB**


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e IBGE

50. Conforme se observa da tabela 6, a comparação de outros dois indicadores de vulnerabilidade entre 2019 e 2020 mostra que o prazo médio da DPF diminuiu para 3,6 anos e o percentual vencendo em 12 meses aumentou para 27,6%. Esses dois indicadores ficaram dentro dos limites previstos no PAF 2020 revisado. Registre-se, entretanto, que o percentual vencendo em doze meses ficou bem acima do intervalo previsto no PAF 2020 original (20-23% - Tabela 1), o que indica uma maior concentração da dívida no curto prazo.

51. Segundo o RAD 2020, as condições de mercado que balizam a otimização das emissões de títulos se alteraram significativamente em 2020. O aumento da preferência pela liquidez durante o período da pandemia contribuiu para a queda na demanda por LFT, restando ao Tesouro a emissão de prefixados de curto prazo. Tal opção, em um contexto de elevada necessidade de financiamento, teve como consequência um maior volume de vencimentos no curto prazo, o que explica a elevação no percentual vencendo em doze meses e a redução do prazo médio da DPF.

52. Na forma tratada na tabela abaixo, a composição dos prefixados ficou acima do limite superior, enquanto a participação dos flutuantes encerrou abaixo do limite inferior. Quando comparado com 2019, verifica-se que a parcela de prefixados na composição da dívida aumentou 3,8%, enquanto os indexados à taxa Selic reduziram 4,1%, fato que deixa a dívida menos suscetível a mudanças nas taxas de juros em virtude de eventuais choques na economia.

**Tabela 6: Indicadores da Dívida Pública Federal**

Indicadores DPF												PAF 2020
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	revisado
Estoque (em R\$ bilhões)	1.69	1.86	2.00	2.12	2.29	2.79	3.11	3.55	3.87	4.24	5.00	4.600/4.900
Prazo médio (meses)	42,0	42	48,0	50,4	52,8	55,2	54	51,6	49,2	48	43,2	42,0/45,6
% vencimento/12 meses	23,9	25,4	24,4	24,8	24	21,6	16,8	16,9	16,3	18,7	27,6	24/28

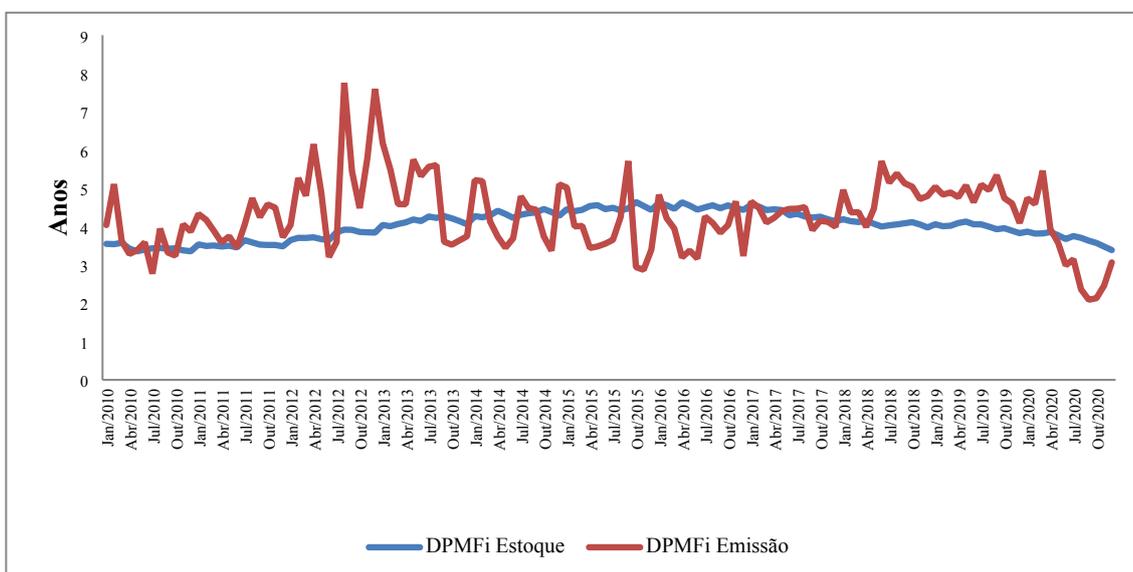
Composição da DPF

Prefixado (%)	36,6	37,2	40,0	42,0	41,6	39,4	35,7	35,3	33,0	31,0	34,8	30 - 34
Índice de preços (%)	26,6	28,3	33,9	34,5	34,9	32,5	31,8	29,6	27,5	26,0	25,3	23 - 27
Selic (%)	30,8	30,1	21,7	19,1	18,7	22,8	28,2	31,5	35,5	38,9	34,8	36 - 40
Câmbio (%)	5,1	4,4	4,4	4,3	4,9	5,3	4,2	3,6	4,0	4,1	5,1	3 - 7

Fonte: Plano Anual de Financiamento da Dívida e Relatório Anual da Dívida Pública 2020/STN

53. A figura a seguir apresenta, ainda, o comportamento do principal componente da DPF, a DPMFi, quanto ao prazo médio, tanto das emissões quanto do estoque. A partir de abril de 2020, observou-se uma significativa redução dos prazos das novas emissões em comparação com os prazos do estoque. A partir de outubro de 2020, entretanto, o prazo médio das novas emissões começa a se elevar, chegando ao final do exercício em níveis próximos do estoque.

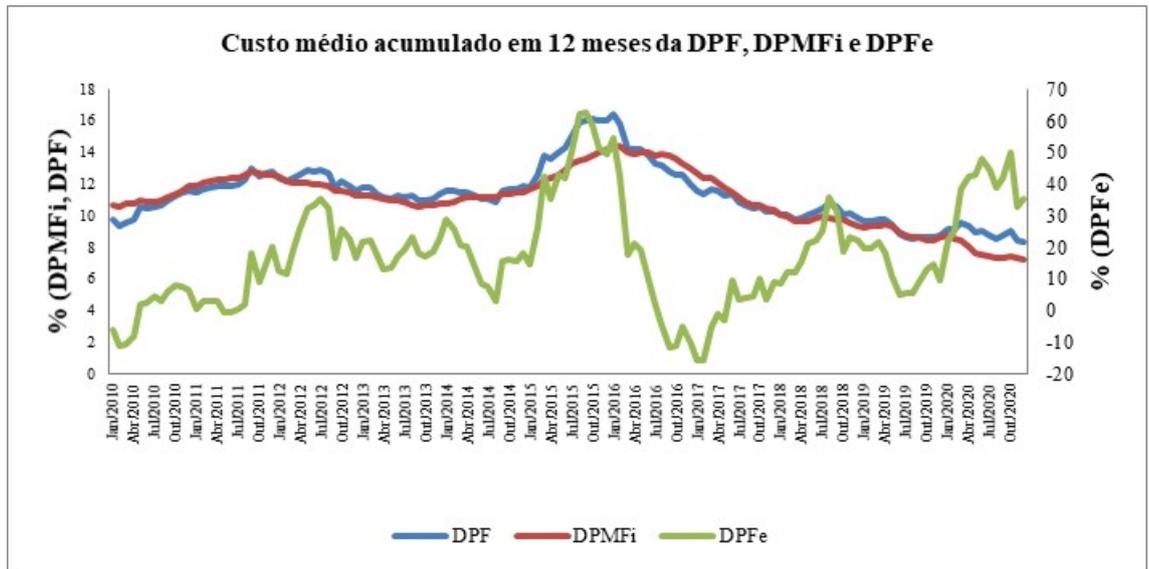
**Figura 8: Prazo médio das emissões da DPMFi em ofertas públicas x Prazo médio do estoque da DPMFi**



Fonte: Sistema Integrado da Dívida Pública (SID)

54. Se por um lado, o prazo médio da DPMFi diminuiu, o que torna a dívida mais vulnerável em razão da maior exposição à volatilidade dos mercados, de outro lado, a flexibilização da política monetária em 2020, com o cenário inicialmente deflacionário advindo da pandemia de Covid-19, teve efeitos positivos sobre os indicadores de custo da dívida, que mantiveram trajetória de queda no período, conforme figura 9.

Figura 9: Custo médio acumulado em 12 meses da DPF, DPMFi e DPFe



Fonte: Sistema Integrado da Dívida Pública (SID)

55. O custo médio acumulado em doze meses do estoque da DPMFi reduziu-se de 8,66% a.a. em dezembro de 2019 para 7,27% a.a. Em dezembro de 2020, o menor valor da série histórica. O efeito desta queda sobre o custo médio da DPF foi parcialmente impactado pelas variações cambiais sobre o custo médio da dívida externa (DPFe), que apresentou valor significativamente mais alto que a DPMFi no acumulado em doze meses (35,42% a.a.).

*Indicador de sustentabilidade*

56. O Indicador de resultado primário se propõe a avaliar a sustentabilidade da DPF, ao indicar qual deve ser o resultado primário do período para estabilizar a razão da dívida/PIB. Para tanto, deve-se aplicar a fórmula que segue:

$$\bar{d} = (r_t - n_t)b_t$$

Onde:

$\bar{d}$  - é o resultado primário necessário para estabilizar a razão da dívida em relação ao PIB;

$r_t$  - é taxa de juros sobre a dívida no período t;

$n_t$  - taxa de crescimento real da economia no período t;

$b_t$  - volume da dívida pública no período t.

57. Considerando que a taxa de juros sobre a dívida no ano de 2020 foi de 0,0837, que o IPCA foi de 0,0452 (será necessário subtrair a taxa de inflação da taxa de juros, para que se encontre a taxa real de juros *ex-post*), que a taxa de variação real da economia foi de -0,041 e o volume de dívida no início de 2020 era de R\$ 4.248.909 milhões, tem-se que o resultado primário necessário para estabilizar a razão dívida/ PIB deveria ser:

$$\bar{d} = (0,0837 - 0,0452 - (-0,041)) * 4.248.909 = 0,0795 * 4.248.909 = R\$ 337.788,27 \text{ milhões}$$

58. Para estabilizar a relação dívida/PIB, tendo-se em conta o decréscimo real da economia em 0,041% em 2020, o volume de dívida no início do exercício, a inflação e a taxa de juros, seria necessário um *superavit* de R\$ 337.788,27 milhões. Na contramão desse resultado, foi produzido um *deficit* primário, em 2020, de R\$ 745,3 bilhões, isso justifica a variação da razão DPF/PIB que saltou de 57,4% em 2019 para 67,3% em 2020, conforme figura 7 supra.

**II.3 Execução orçamentária da receita relacionada à dívida pública federal em face das**

**previsões do orçamento**

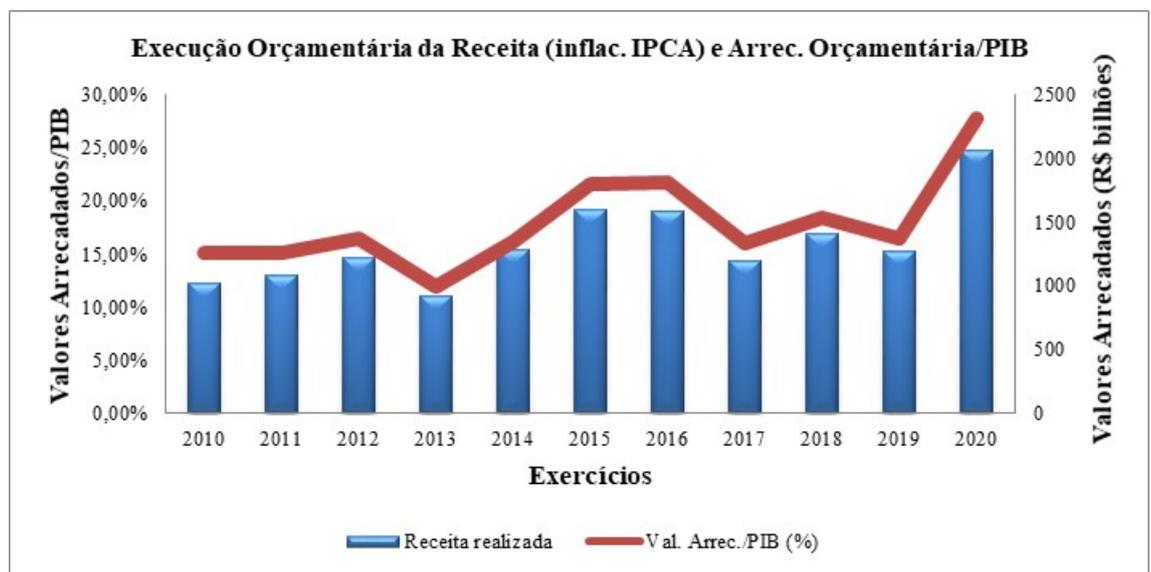
59. Em 2020, a previsão atualizada da receita orçamentária relacionada à dívida pública federal era de R\$ 1.797,8 bilhões, ao passo que a realização foi de R\$ 2.061,3 bilhões. Parte significativa dessa variação decorreu da transferência de resultados do Banco Central, que totalizou R\$ 372,3 bilhões.

**Tabela 7: Previsão X execução orçamentária da receita relacionada à dívida pública federal**

Fonte - Nome	Prev. Atualizada	R\$ (milhões)
		Receita realizada
4 Refinanciamento da Dívida Pública Mobiliária Federal	917.135,05	507.595,93
4 Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional	812.513,65	1.140.427,78
5 Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Refinanciamento de Dívidas de Médio e Longo Prazos	32.414,38	28.801,35
7 Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Operações de Crédito - Estados e Municípios	21.972,42	4.410,26
9 Dividendos da União	13.521,80	6.576,81
7 Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Operações de Crédito - BEA/BIB	274,17	1.197,56
5 Resultado do Banco Central	0,00	372.310,93
2 Total	1.797.831,47	2.061.320,63

Fonte: Tesouro Gerencial

60. No comparativo com o ano de 2019, a execução da receita orçamentária relacionada à DPF teve crescimento real de 62%, ao passo que a relação dessas receitas com o PIB foi de 27,82%, em 2020, 11% acima que no ano imediatamente anterior.

**Figura 10: Execução Orçamentária da Receita (inflac. IPCA) e Arrec. Orçamentária/PIB**


Fonte: Tesouro Gerencial

**II.4 Propósito e Utilidade do Endividamento (aplicação dos recursos do endividamento -**

**Despesas)**

61. Em 2020, foram empenhados e pagos no grupo de despesa 2 - Juros e Encargos, respectivamente, R\$ 345,98 bilhões e R\$ 345,98 bilhões. No grupo de despesa 6 - Amortização da Dívida, por seu turno, foram empenhados e pagos, respectivamente, R\$ 1.030,31 bilhões e R\$ 1.030,31 bilhões, totalizando R\$ 1.376,29 bilhões e R\$ 1.376,29 bilhões, respectivamente, de execução orçamentária e financeira da dívida pública federal.

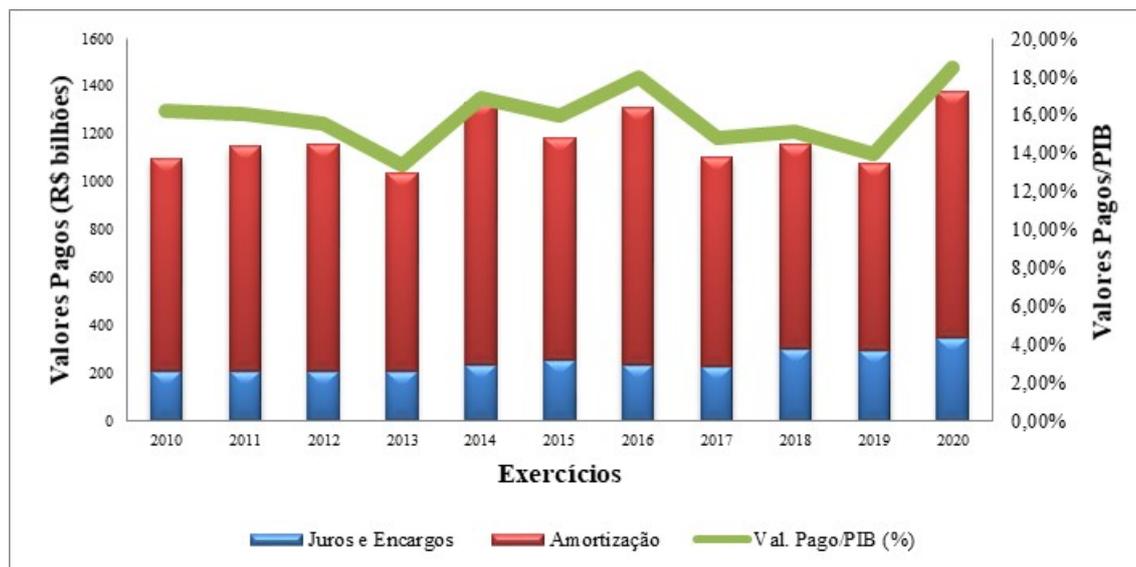
**Tabela 8: Execução orçamentária e financeira**

R\$ milhões

Grupo	Dot Inicial	%	Dot Atual	%	Empenhado	%	Pago	%
Juros e Encargos	408.713,56	25,55%	408.713,56	25,55%	345.981,44	25,14	345.981,44	25,14%
Amortização	1.191.233,06	74,45%	1.191.063,06	74,45%	1.030.306,32	74,86	1.030.306,33	74,86%
Soma	1.599.946,62	100	1.599.776,62	100	1.376.287,76	100	1.376.287,77	100

Fonte: Tesouro Gerencial

62. No comparativo dos diversos anos, observa-se que há uma elevação dos pagamentos, tanto de juros quanto de amortização, o que está relacionado a elevação dos níveis de endividamento e dos vencimentos dos títulos no exercício de 2020.

**Figura 11: Execução Financeira da Dívida Pública - Val. pagos (inflac. IPCA) e Val. Pagos/PIB**


Fonte: Tesouro Gerencial

63. Além das despesas financeiras (juros e encargos e amortização) custeadas com emissão de títulos, o endividamento público foi necessário para pagar R\$ 622,53 bilhões em despesas não financeiras, conforme quadro a seguir.

**Tabela 9: Despesas não financeiras a serem pagas com fontes de emissão de títulos públicos (Fontes 43 e 44)**

R\$ milhões

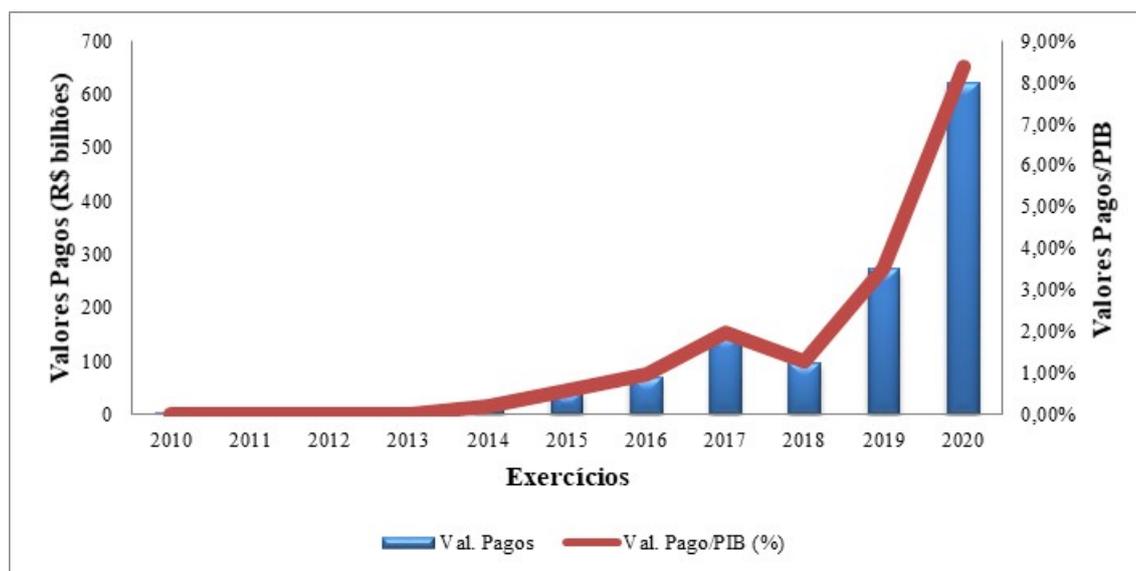
Ação - Nome	Dot. Atual	Empenhado	Pago
Benefícios Previdenciários Urbanos	170.964,71	170.964,71	138.487,98

00 S4	Auxílio Emergencial de Proteção Social a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade, Devido à Pandemia da COVID-19	130.320,00	107.261,09	105.989,68
00 S7	Auxílio Financeiro aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios relacionado ao Programa Federativo de Enfrentamento à Covid-19	60.189,49	60.148,91	60.148,91
00 SF	Auxílio Emergencial Residual para Enfrentamento da Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional Decorrente do Coronavírus (COVID-19)	59.667,11	56.118,00	55.105,93
0E 82	Benefícios Previdenciários Rurais	45.685,68	44.786,65	39.344,56
00 EE	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe)	38.093,23	38.093,23	38.093,23
000 5	Sentenças Judiciais Transitadas em Julgado (Precatórios)	31.925,03	31.757,65	31.546,90
018 1	Aposentadorias e Pensões Civis da União	22.359,37	22.209,71	18.879,74
00 ED	Integralização de cotas do Fundo Garantidor para Investimentos - FGI para Pequenas e Médias Empresas no âmbito do Programa Emergencial de Acesso a Crédito	20.000,00	20.000,00	20.000,00
21 C0	Enfrentamento da Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional Decorrente do Coronavírus	18.784,88	16.999,87	14.815,32
20 TP	Ativos Civis da União	18.343,39	17.625,00	15.288,06
286 7	Ativos Militares das Forças Armadas	15.083,92	15.052,27	13.392,25
214 H	Inativos Militares das Forças Armadas	12.987,84	12.923,38	11.788,13
017 9	Pensões Militares das Forças Armadas	11.816,04	11.806,73	10.826,74
De mai s açõ es Tot al		81.123,54	64.858,63	48.823,03
		737.344,23	690.605,84	622.530,47

Fonte: Tesouro Gerencial.

64. Houve significativo crescimento, em 2020, das despesas não financeiras custeadas com emissão de título. Essa elevação, em 2020, decorreu, mormente, do pagamento do auxílio emergencial e do auxílio aos demais entes federados em razão da Covid-19.

**Figura 12: Execução Orçamentária de Despesas Não Financeiras - Fontes 43 e 44 - Val. pagos (inflac. IPCA) e Val. Pagos/PIB**



Fonte: Tesouro Gerencial

65. Em contrapartida às outras despesas correntes do quadro anterior custeadas com as fontes 43 e 44, as despesas de juros e encargos e amortização da dívida foram financiadas com fontes distintas das fontes 43 e 44, conforme tabela a seguir. Foram pagas com outras fontes, em 2020, R\$ 173,14 bilhões em despesas de juros e encargos (grupo 2) e R\$ 284,65 bilhões em amortização e refinanciamento da dívida (grupo 6).

**Tabela 10: Execução Orçamentária da Despesa Financeira por fontes, exceto fontes 43 e 44**

		R\$ (milhões)		
Fonte	Fonte - Nome	Dot.	Atual Empenhado	Pago
52	Resultado do Banco Central	435.072,55	337.152,19	337.152,19
59	Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Refinanciamento de Dívidas de Médio e Longo Prazos	82.534,62	82.495,54	82.495,54
48	Operações de Crédito Externas - em Moeda	26.939,72	199,97	199,97
97	Dividendos da União	22.521,80	15.521,00	15.521,00
73	Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Operações de Crédito - Estados e Municípios	21.972,42	21.748,02	21.748,02
66	Recursos Financeiros de Aplicação Vinculada	678,21	678,21	678,21
71	Recursos das Operações Oficiais de Crédito - Retorno de Operações de Crédito - BEA/BIB	417,95	0	0
62	Receita da União Decorrente de Alienação de Bens e Direitos do Patrimônio Público	18,17	0	0
50	Recursos Próprios Primários de Livre Aplicação	0	0	0
80	Recursos Financeiros Diretamente Arrecadados	0	0	0
<b>Total</b>		<b>590.155,45</b>	<b>457.794,92</b>	<b>457.794,92</b>

Fonte: Tesouro Gerencial

66. Em termos históricos, é possível elencar pelo menos cinco propósitos para o endividamento. O mais comum deles é o pagamento ou a rolagem de principal, juros e encargos de dívidas presentes ou pretéritas. O segundo desiderato é o financiamento da expansão de ações necessárias decorrentes de choques adversos ou de projetos de investimentos que venham a aumentar a capacidade da economia, sem aumento concomitante da carga tributária. Essas ações e projetos podem se direcionar ao próprio ente, a outras esferas de governo e mesmo ao setor privado, muitas vezes para evitar a

propagação de choques financeiros ao setor real da economia. Um exemplo típico de socorro, ainda que não voluntário, às outras esferas de governo é realizado pelo governo federal ao honrar as garantias concedidas de empréstimos tomados pelas outras esferas.

67. O terceiro propósito do endividamento é o desenvolvimento e manutenção de um mercado eficiente para os valores mobiliários de dívida do governo, seja no âmbito doméstico ou externo. Um estoque de títulos públicos em mercado, com regras de colocação estáveis, favorece a liquidez e a descoberta de preços para vários horizontes, principalmente quando não é possível a construção de uma estrutura a termo da taxa de juros com papéis privados. De acordo com o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de dezembro de 2020, o volume total de títulos negociados no mercado secundário alcançou, naquele mês R\$ 79,69 bilhões ante R\$ 58,18 bilhões do mesmo mês do ano anterior.

68. O quarto motivo é a disponibilização de instrumentos financeiros de proteção aos agentes econômicos, entre os quais o próprio país, tal como a constituição e manutenção de reservas cambiais em contrapartida ao acúmulo de dívida em moeda doméstica. Quando um agente privado busca proteção contra o risco cambial de suas operações é o ativo subjacente representado pelas reservas internacionais que permite ao Bacen essa assistência. Ela é feita pela via de contratos de *swaps* cambiais, de linhas de financiamento e vendas diretas da moeda ao agente interessado na proteção de sua exposição à moeda estrangeira.

69. No caso do Brasil, conforme consta do anexo II deste relatório, o ativo representado pelas reservas cambiais, em dezembro de 2020, era igual a R\$ 1.826,14 bilhões ou 24,64% do PIB. Sua outra face é o passivo referente às operações compromissadas da Autoridade Monetária, cujo volume em 2020 alcançou R\$ 1.235,80 bilhões, ou 16,68% do PIB.

70. O quinto propósito da existência de títulos do Tesouro Nacional na carteira do Bacen é a sua utilização nas operações do mercado aberto como instrumento de política monetária. Quando o Bacen deseja diminuir ou aumentar a liquidez da economia vende ou compra títulos públicos. O caráter ativo desse instrumento de política monetária e a celeridade de seu efeito permite o ajuste fino de liquidez do sistema econômico e, portanto, o cumprimento das metas de inflação em regimes de política econômica como o adotado no Brasil. De acordo com o anexo I, além do montante de operações compromissadas, há títulos livres na carteira do Bacen no valor de R\$ 689,98 bilhões, ou seja, 9,31% do PIB.

## II.5 Variação da reserva de liquidez - colchão da dívida

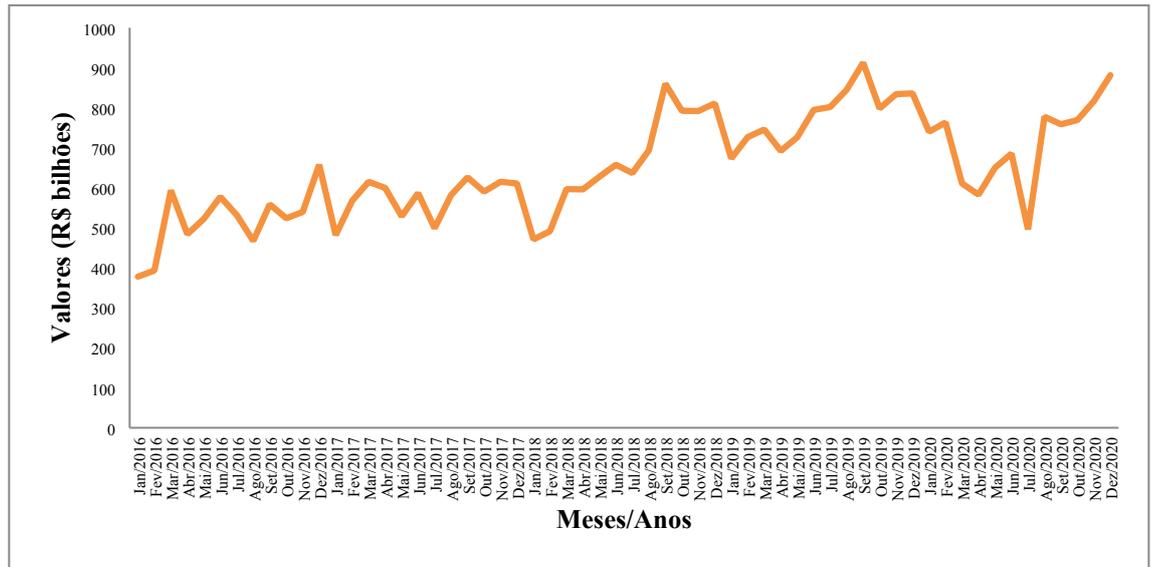
71. A reserva ou colchão da dívida pública compreende às disponibilidades de caixa destinadas exclusivamente ao pagamento da DPF e o saldo em caixa de recursos oriundos da emissão de títulos. O objetivo da reserva de liquidez, segundo a STN, é mitigar o risco de refinanciamento de curto prazo, de maneira que o Tesouro Nacional não seja obrigado a captar recursos em situações adversas no mercado financeiro.

72. A reserva de liquidez contribui, assim, para a estabilidade do mercado financeiro, permitindo ao Tesouro Nacional atuar de maneira contracíclica em períodos de estresse no mercado financeiro, como na pandemia de Covid-19. Na ausência dessa reserva, o Tesouro teria sido obrigado a continuar captando recursos a custos extremamente elevados.

73. Desse modo, níveis muito baixos de reserva de liquidez podem colocar em risco o refinanciamento da dívida pública. A caracterização dessa situação em 2020 motivou a transferência de lucros com as reservas cambiais do Banco Central, no montante de R\$ 325 bilhões, para recompor essa reserva de liquidez. Vê-se, na figura a seguir, que após recuo do volume de reservas entre os meses de março a julho de 2020, a reserva é recomposta a partir de agosto de 2020, voltando a patamares pré-crise.

### Figura 13: Evolução do Colchão de Liquidez da Dívida Pública Federal

R\$ bilhões



Fonte: Tesouro Gerencial

74. Essa forte redução da reserva de liquidez, entre os meses de março a julho de 2020, pode ser justificada, mormente, por dois fatores: 1. O aumento da necessidade de financiamento, em razão do elevado déficit contratado para o enfrentamento da pandemia; e 2. O aumento da demanda prudencial por liquidez, por parte dos investidores, que resultou na busca por ativos menos arriscados, como as operações compromissadas.

75. Em situações como essa, o Tesouro Nacional teria, não fosse a possibilidade de se valer das reservas de liquidez, que arcar com prêmios muito elevados tanto para rolagem da dívida, quanto para atender a elevada necessidade de financiamento do setor público em 2020.

76. Registre-se que as condições de mercado em 2020 levaram a uma maior colocação de títulos públicos com vencimento em 2021, em especial a LTN com vencimentos em abril/2021 e outubro/2021, o que eleva o risco de financiamento de curto prazo. Nesse sentido o fortalecimento das disponibilidades de caixa constitui fator importante para o enfrentamento da DPF ao longo de 2021.

77. Ao se considerar que o colchão de liquidez da dívida pública federal se constitui em recurso para fazer frente ao endividamento público, poder-se-ia analisar o principal indicador de sustentabilidade da dívida (DPF/PIB), subtraindo-se da DPF os recursos presentes no colchão de liquidez. Nesse comparativo, a razão DPF/PIB passaria dos 67,3% registrados em dezembro de 2020, para 55,43% no mesmo período.

## II.6 Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público

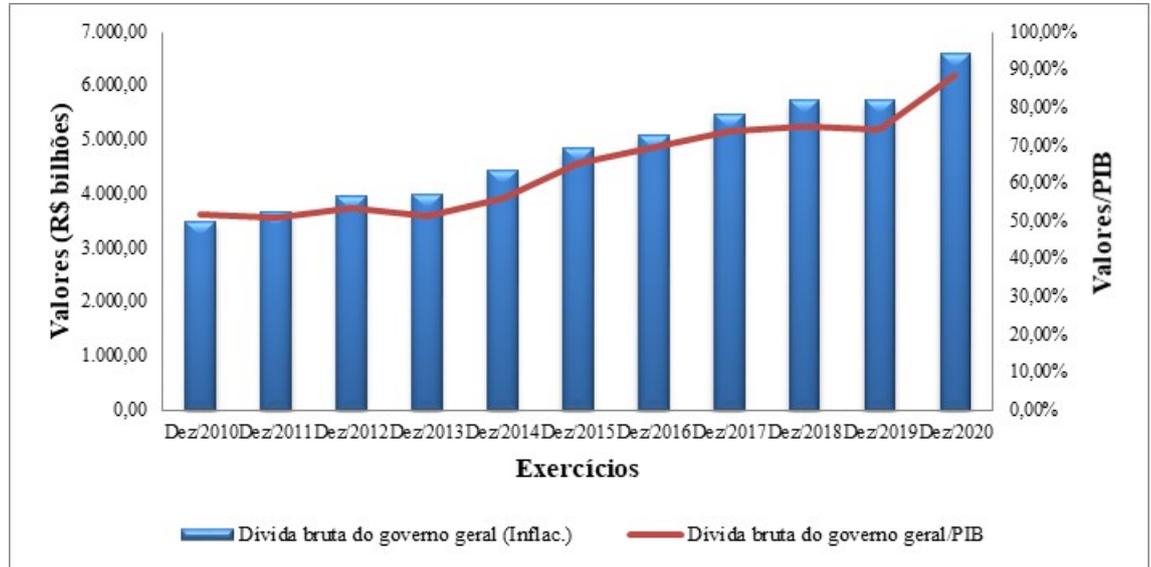
78. O presente capítulo se destina a analisar a evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), uma vez que são indicadores amplamente utilizados para efeito de comparabilidade das condições de endividamento público.

### *Dívida Bruta do Governo Geral*

79. A DBGG abrange o total das dívidas de responsabilidade dos governos federal, estaduais e municipais, tanto com o setor privado, quanto com o setor público financeiro. As dívidas de responsabilidade das empresas estatais das três esferas de governo não são abrangidas pelo conceito. Igualmente, a quase totalidade dos passivos do Banco Central não constam desse indicador. A exceção fica por conta das operações compromissadas com o setor financeiro que são registradas como dívida do governo geral. São deduzidos da dívida bruta os passivos de um ente cujo credor seja outro ente abrangido pela DBGG. Nesse sentido, são desconsiderados, por exemplo, créditos representados por títulos públicos que se encontram em poder de seus órgãos da administração direta e indireta, de fundos públicos federais e dos demais entes da Federação.

80. Em 2020, a DBGG cresceu 15% em relação ao saldo atualizado do ano anterior - maior crescimento real em dez anos. Do mesmo modo, ao se estabelecer a relação da DBGG com o PIB, observou-se um crescimento de 15%, saindo da proporção de 74,26% para 88,83% do PIB.

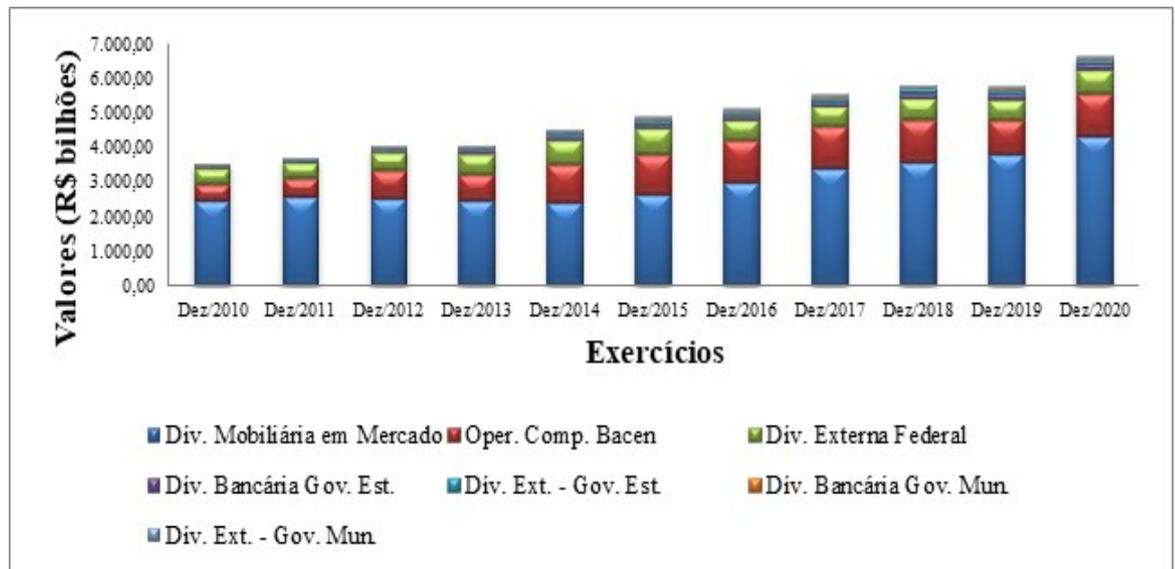
**Figura 14: DBGG - Dívida bruta do governo geral (inflac.) e Div. bruta do gov. geral/PIB**



Fonte: Banco Central

81. Conforme se apresenta na figura a seguir, o principal item que justificou essa expansão foi a dívida mobiliária interna em mercado. Essa elevação na emissão de títulos públicos, como apresentado anteriormente, deveu-se, boa medida, à necessidade de endividamento público em 2020 para que se fizesse o enfrentamento da crise provocada pela pandemia da Covid-19.

**Figura 15: Composição da DBGG**



Fonte: Banco Central do Brasil

82. A figura 15 demonstra ainda que a DBGG teve seu crescimento, ao longo dos anos, fortemente impactado pela dívida mobiliária em mercado, pela dívida externa federal e pelo volume de operações compromissadas. Esses três componentes somados representam 94% da DBGG e caracterizam o peso do endividamento federal nesse indicador. Tendo-se em conta que a dívida pública mobiliária federal interna e a dívida pública federal externa já foram objeto de análise nos capítulos precedentes, passa-se a tratar, a seguir, as operações compromissadas do Bacen.

*Operações Compromissadas*

83. Segundo o glossário do Banco Central, operações compromissadas são operações de venda (ou compra) de títulos com compromisso de recompra (ou revenda) dos mesmos títulos em uma data futura, anterior ou igual à data de vencimento dos títulos. Essas operações são realizadas pelas instituições financeiras entre si, ou entre as instituições financeiras e o Banco Central ou entre as instituições financeiras e pessoas físicas e jurídicas em geral. Os títulos utilizados podem ser públicos ou privados, embora os primeiros predominem amplamente.

84. As operações compromissadas realizadas pelo Bacen, assim, são operações de venda de títulos com compromisso de recompra, que tem como garantia um título do Tesouro Nacional. Trata-se de um empréstimo com garantia, de curtíssimo prazo, com remuneração geralmente prefixada e vinculada à taxa Selic. As operações são utilizadas pelo Bacen para controlar, juntamente com outros instrumentos, os excessos de liquidez na economia.

85. Esse controle, por sua vez, está relacionado à execução da política monetária. No Brasil, a política monetária segue o regime de meta para inflação, definida anualmente pelo Conselho Monetário Nacional. O principal instrumento de que dispõe o Bacen para alcançar a meta de inflação é a taxa de juros básica da economia que, no caso do Brasil, é a taxa Selic.

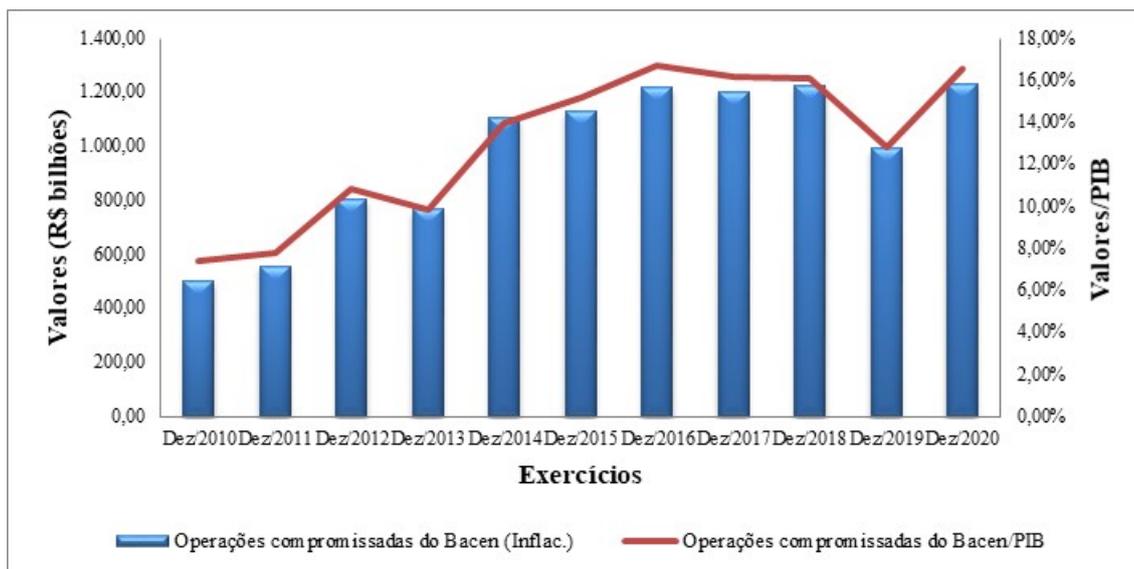
86. Desse modo, o Banco Central atua para elevar a Selic, quando a inflação esperada estiver acima da meta. Por outro lado, se a Selic apresenta nível considerado adequado, a autoridade monetária atua para preservá-la. A taxa Selic, assim, é alcançada pelas condições de liquidez da economia. O Banco Central controla a liquidez da economia de tal modo que a Selic tenda para sua meta.

87. As operações compromissadas com títulos públicos, por seu turno, são o principal instrumento utilizado pelo Banco Central para controlar essa liquidez. Quando a liquidez da economia está baixa o Bacen realiza operações de compra de títulos públicos com compromisso de revenda, junto às instituições financeiras. De outro lado, se a liquidez da economia for avaliada excessiva, a autoridade monetária realiza operações de venda de títulos com compromisso de recompra.

88. Assim, o Banco Central utiliza um tipo de transação financeira já disponível no mercado, as operações compromissadas, como um instrumento para controlar a liquidez da economia e, por intermédio da taxa Selic, lograr sucesso no controle da inflação.

89. Conforme pode ser visto na figura a seguir, ao longo dos últimos dez anos, as operações compromissadas cresceram tanto em volume quanto em representatividade da DBGG. Em 2010, elas somavam R\$ 502,26 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representavam 14% da DBGG, ao passo que, em 2020, elas chegaram a R\$ 1.235,80 bilhões e representam 19% da DBGG. Em relação ao PIB as operações compromissadas representavam 7,73% em 2010, ao passo que, em 2020, representavam 16,68%.

**Figura 16: Operações compromissadas do Bacen (inflac.) e Operações compromissadas do Bacen/PIB**



Fonte: Bacen

90. Para entender a evolução desses saldos, faz-se necessário observar que as ações do governo que resultam em ingresso de recursos junto ao mercado ocasionam aumento de liquidez que, posteriormente, deve ser eliminado para evitar prejuízos ao alcance da meta de inflação. Assim, os resgates de dívidas públicas superiores às emissões, a aquisição de reservas internacionais, a redução dos compulsórios dos bancos (instrumento de política monetária em que o Bacen estabelece a parcela da captação das instituições financeiras que ficará retida) e os juros incidentes sobre as operações comprometidas realizadas resultam em aumento de liquidez na economia e, por conseguinte, aumentam o volume dessas operações.

#### *Dívida Líquida do Setor Público*

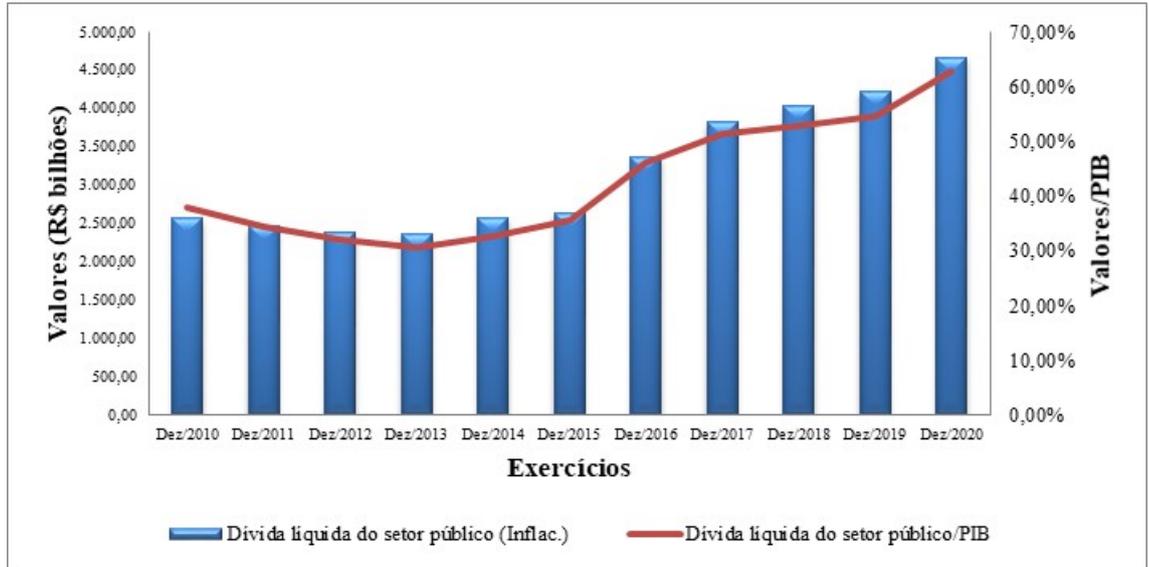
91. A Dívida Líquida do Setor Público contempla o setor público não financeiro, mais Banco Central. Considera-se como setor público não financeiro, para fins desse indicador, as administrações diretas federal, estaduais e municipais, as administrações indiretas, o sistema público de previdência social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais e municipais. Incluem-se também no conceito de setor público não financeiro os fundos públicos que não possuem característica de intermediários financeiros, isto é, aqueles cuja fonte de recursos é constituída de contribuições fiscais.

92. Em termos de principais passivos que compõem a DLSP, temos as dívidas interna e externa do governo federal, a base monetária e as operações comprometidas, estas duas últimas do Banco Central. Quanto aos ativos, os principais são as reservas internacionais do Banco Central e os fundos públicos, tal como o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

93. Para cálculo da DLSP, deve-se deduzir da DBGG as disponibilidades do governo geral (a exemplo das reservas internacionais e dos depósitos à vista), os créditos junto a instituições financeiras oficiais, as aplicações em fundos e programas, os recursos do FAT, os créditos externos e a dívida líquida do Bacen. Deve-se somar ou deduzir ao saldo proveniente do resultado da equalização cambial e somar os títulos livres na carteira do Bacen (aqueles que não estão servindo de lastro para as operações comprometidas) e a dívida líquida das empresas estatais.

94. Conforme apresentado na figura a seguir, ao longo dos últimos sete anos, a DLSP cresceu tanto em volume quanto em representatividade do PIB. Em 2013 (ponto mais baixo da série analisada), ela somava R\$ 2.370,24 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representava 30,5% do PIB, ao passo que, em 2020, ela chega a R\$ 4.670,00 bilhões e representa 62,70% do PIB.

**Figura 17: Dívida líquida do setor público (inflac.) e Dívida líquida do setor público/PIB**



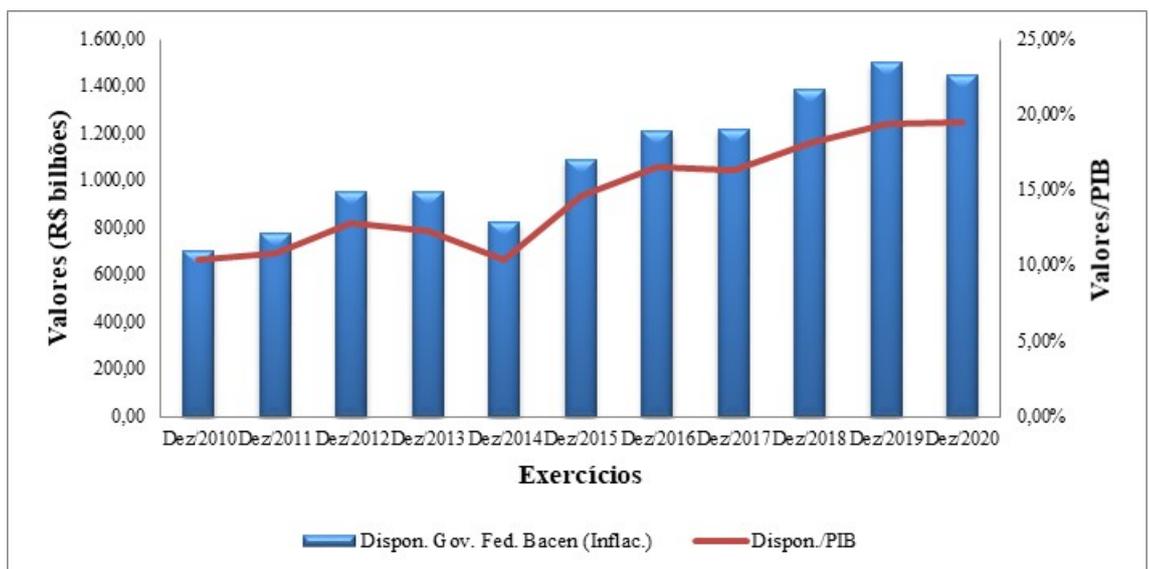
Fonte: Bacen

95. Nos termos da tabela inserida no anexo I ao presente relatório, os principais itens que são agregados à DBGG para cálculo da DLSP são: 1. Disponibilidades do governo federal no Bacen; 2. Créditos junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); 3. Aplicações em fundos e programas; 4. Recursos do FAT na rede bancária; 5. Títulos livres na carteira do Bacen; 6. Dívida líquida do Banco Central. Esses itens serão examinados separadamente a seguir.

*Disponibilidades do governo federal no Bacen*

96. As disponibilidades do governo federal no Bacen incluem tanto os valores disponíveis na conta única, quanto depósitos à vista e aplicações da previdência social. Ao longo dos últimos anos, o seu saldo cresceu significativamente em razão do aumento dos valores disponíveis na conta única, o que inclui o colchão de liquidez da dívida pública. Em 2010, essas disponibilidades somavam R\$ 703,83 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e correspondiam a 10,41% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 1.452,61 bilhões e correspondiam a 19,50% do PIB.

**Figura 18: Disponibilidades do Governo Federal no BACEN (inflac.) e Disponibilidades do Governo Federal no BACEN/PIB**

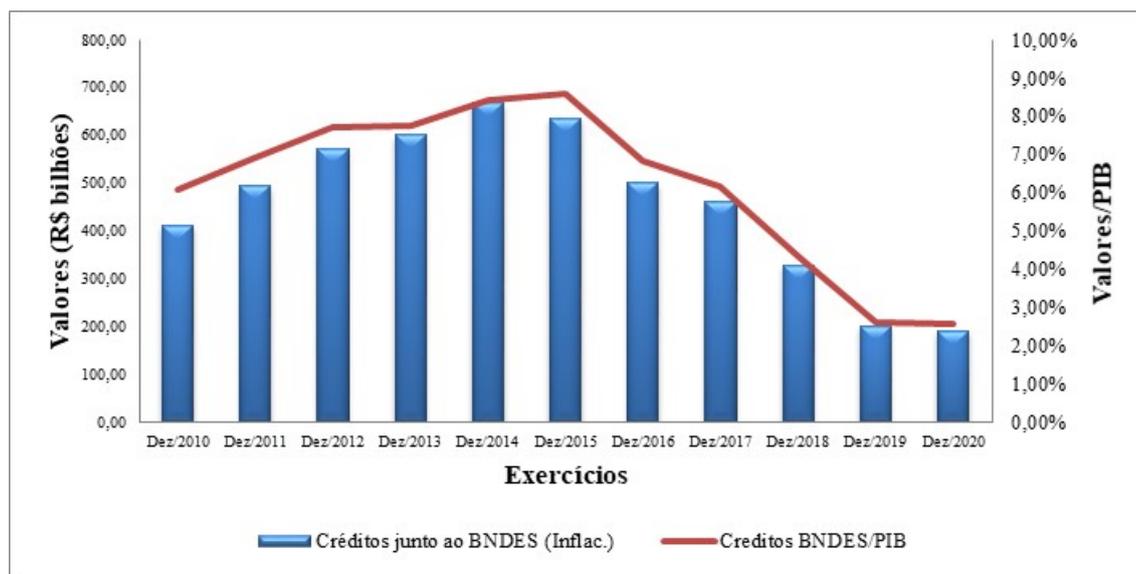


Fonte: Bacen

*Créditos junto ao BNDES*

97. As leis 11.948/09 (alterada pela Lei 12.249/2010), 12.096/2009 (alterada pelas Leis 12.385/2011, 12.453/2011 e 12.712/2012), 12.397/2011, 12.453/2011 (alterada pela Lei 12.712/2012), 12.872/13, 12.979/14 e 13.000/14, autorizaram a União a conceder créditos ao BNDES. Conforme apresentado na figura a seguir, os valores cresceram significativamente de 2010 a 2014. A partir de 2015, houve uma redução gradual dos valores em razão das sucessivas devoluções realizadas pelo BNDES. Em 2014, esses créditos somavam R\$ 668,20 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e correspondiam a 8,44% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 191,29 bilhões e correspondiam a 2,57% do PIB.

**Figura 19: Créditos junto ao BNDES (inflac.) e Créditos junto ao BNDES/PIB**

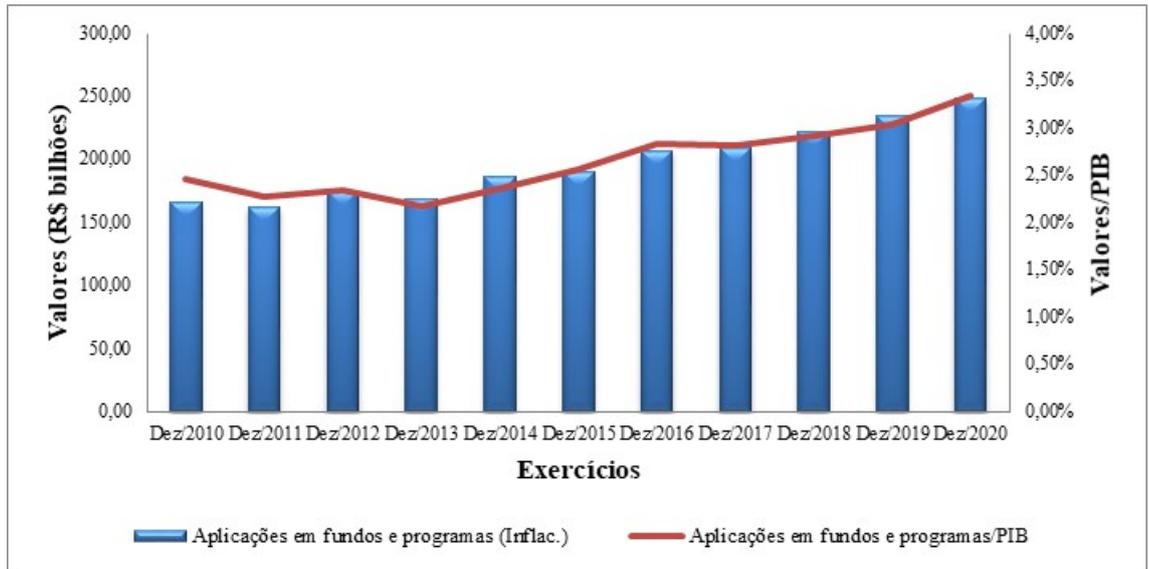


Fonte: Bacen

*Aplicações em fundos e programas*

98. Inclui o patrimônio líquido dos fundos regionais (FNE, FCO e FNO), do Programa de Financiamento Estudantil (Fies), além das disponibilidades de outros fundos e programas de governos. Observa-se pelo gráfico a seguir um aumento do patrimônio dos fundos a partir de 2013. Em 2013, essas aplicações somavam R\$ 169,34 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e correspondiam a 2,18% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 249,07 bilhões e correspondiam a 3,34% do PIB.

**Figura 20: Aplicações em fundos e programas (inflac.) e Aplicações em fundos e programas/PIB**

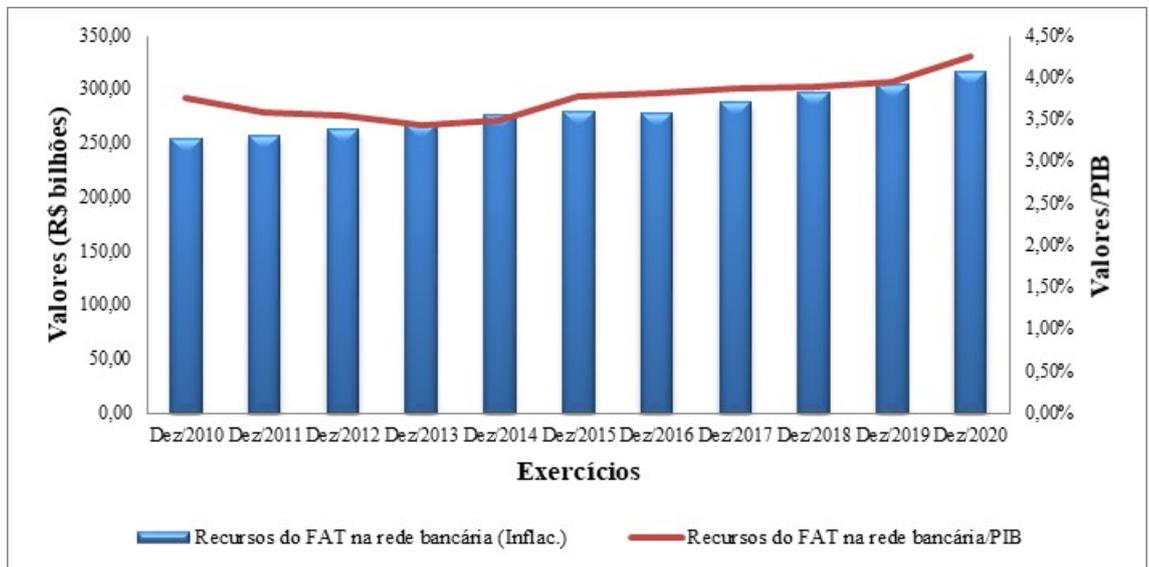


\* PIB utilizado para cálculo decorre do valor dos últimos 12 meses, de modo que o valor de 2020 é alcançado pelo valor acumulado nos meses de setembro de 2019 a agosto de 2020. Fonte: Bacen

*Recursos do FAT na rede bancária*

99. Inclui os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador administrados pelo BNDES, além de outras disponibilidades do Fundo junto ao setor financeiro. Observa-se pelo gráfico a seguir um crescimento suave do patrimônio do FAT ao longo dos anos. Em 2010, esses recursos somavam R\$ 254,65 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e correspondiam a 3,77% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 316,91 bilhões e correspondiam a 4,26% do PIB.

**Figura 21: Recursos do FAT na rede bancária (inflac.) e Recursos do FAT na rede bancária/PIB**



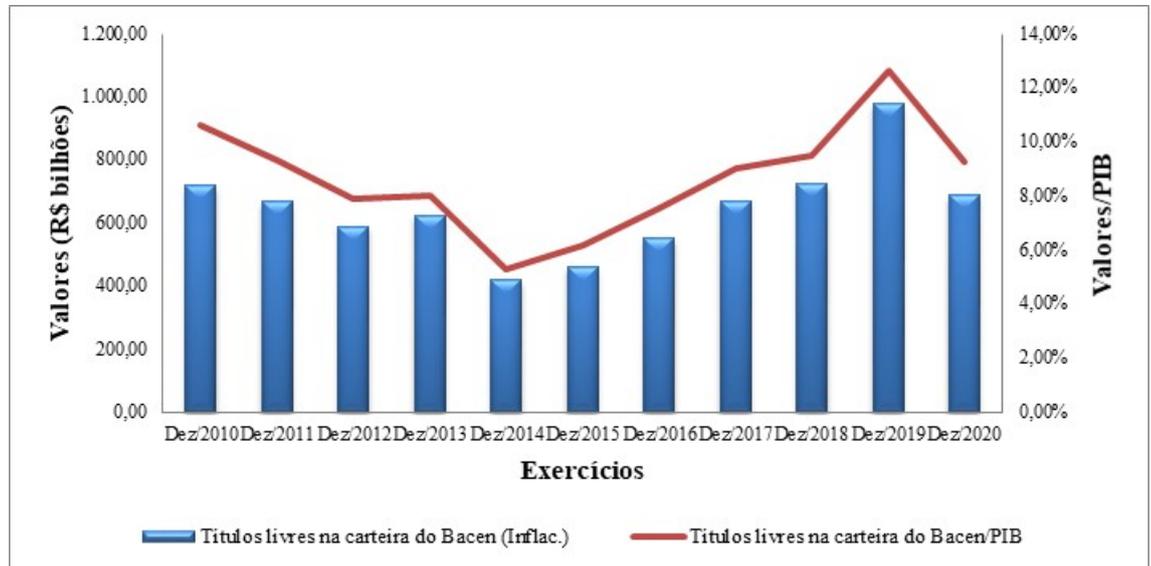
Fonte: Bacen

*Títulos livres na carteira do Bacen*

100. Os Títulos livres na carteira do Bacen correspondem à diferença entre a dívida mobiliária na carteira do Bacen e o estoque das operações compromissadas do Bacen. Trata-se de títulos que poderão ser utilizados como garantia das operações compromissadas. Observa-se pelo gráfico a seguir um aumento dos valores a partir de 2014 e uma significativa redução em 2020 devido à grande elevação do volume de operações compromissadas que fazem uso desses títulos como lastro. Em 2014, esses títulos somavam R\$ 422,37 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020), e

correspondiam a 5,34% do PIB, e, em 2019, chegaram a 979,53 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e 12,65% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 689,98 bilhões e correspondiam a 9,26% do PIB.

**Figura 22: Títulos livres na carteira do Bacen (inflac.) e Tít. livres na cart. Bacen/PIB**



Fonte: Bacen

#### *Dívida líquida do Banco Central*

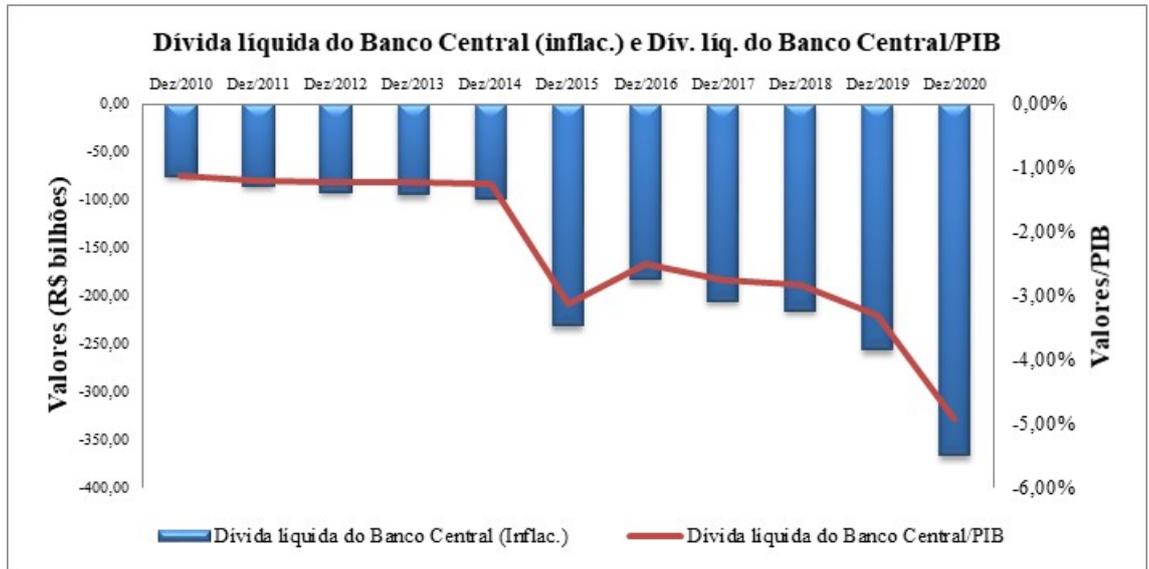
101. Para cálculo da DLSP, agrega-se todo o setor público, inclusive o Bacen. Nesse ponto é necessário observar que o Bacen possui ativos e passivos, inclusive junto ao governo federal, que acabam por se anular, no cálculo da DLSP, uma vez que o direito de um acaba por ser o dever do outro. Essa é a situação da conta única, por exemplo, que, embora apareça como uma disponibilidade da União, é computada, de igual modo, como uma obrigação do Bacen na Dívida Líquida do Banco Central.

102. A Dívida Líquida do Banco Central corresponde, assim, ao resultado do confronto de ativos e passivos do Bacen. Naturalmente, se os ativos forem maiores que os passivos, seu saldo será deduzido da DBGG para cálculo da DLSP. Na outra mão, caso seus passivos sejam maiores que os ativos, seu saldo será somado à DBGG para cálculo da DLSP.

103. Para apuração da Dívida líquida do Banco Central, considera-se como ativos o montante de reservas internacionais, a dívida mobiliária na carteira do Bacen, a equalização cambial (se decorrer da valorização da moeda estrangeira), os créditos do Bacen com instituições financeiras e demais contas do Bacen. Nos passivos, ter-se-á a base monetária, as operações compromissadas, os depósitos no Bacen e a conta única da União.

104. Em 2010, essa dívida somava R\$ 75,51 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020), e correspondia a 1,12% do PIB, ao passo que, em 2020, somava R\$ 367,17 bilhões e correspondia a 4,93% do PIB. Dentre os itens que compõem os saldos, a principal variação ocorreu no volume de reservas internacionais, conforme anexo II.

**Figura 23: Dívida líquida do Banco Central (inflac.) e Dív. líq. do Banco Central/PIB**



Fonte: Bacen

## II.7 Achado de auditoria - divergências entre alguns registros do Sistema Integrado da Dívida Pública (SID) e aqueles publicados nos Relatórios Mensais da Dívida (RMD)

105. Para realização das consultas do presente trabalho, a equipe de fiscalização acessou os sistemas de dados da administração pública federal, mormente, o SID e o Tesouro Gerencial.

106. Após a extração de dados do SID, entretanto, foram observadas divergências entre os dados do sistema e aqueles publicados pela STN nos anexos aos relatórios mensais da dívida. Desse modo, foi encaminhada correspondência eletrônica ao responsável da área, para que esclarecesse o que motivava as divergências observadas (peça 13).

107. Em resposta, o responsável da STN apresentou o que segue (peça 14):

As diferenças entre os dados do custo médio do estoque acumulado em 12 meses extraídos do SID e aqueles presentes no anexo 4.2 do RMD se devem pelos seguintes motivos:

1) Conforme resposta enviada anteriormente e aqui anexada, os dados anteriores a junho de 2017 podem apresentar instabilidades e, por isso, tal mês deve ser o marco inicial para consultas. No entanto, por ser o custo médio um indicador acumulado em 12 meses, devemos utilizar os dados desta estatística proveniente do SID 12 meses à frente. Por isso, as divergências até junho de 2018 se devem à base ainda incompleta do SID na época.

2) de julho de 2018 a dezembro de 2019, as diferenças no custo médio dizem respeito exclusivamente à DPFe, mais especificamente à dívida contratual, que acabaram por influenciar a estatística da DPF. Houve um aperfeiçoamento no cálculo desse indicador. Isso pode ser visto na comparação com os dados do RMD, que passou a não apresentar diferenças em relação ao SID.

108. Diante das informações apresentadas e das divergências observadas em outros indicadores, a exemplo do custo médio, composição e estoque da DPF e vida média, encaminhou-se, nos termos do art. 14 da Resolução TCU 315/2020, o relatório preliminar de fiscalização à Secretaria do Tesouro Nacional (peças 15-16), com proposta de determinar-lhe a atualização de todos os dados do Sistema Integrado da Dívida Pública (SID), desde o ano de 2010.

### Comentários do Gestor

109. Nos comentários encaminhados (peças 17-23), entretanto, observou-se que a data de corte adotada pela STN para utilização dos dados do SID é junho de 2017. Antes desse período, as estatísticas, que compõem o Relatório Mensal da Dívida, eram construídas em outros sistemas/planilhas:

- DPI - Sistema da Dívida Pública Interna onde eram registrados os títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), com exceção dos Títulos da Dívida Agrária (TDA), e que

calculava os valores de estoque físico e financeiro, de pagamentos e a maturação. O DPI não calculava o estoque pela taxa interna de retorno (TIR) e não apurava outras estatísticas divulgadas no RMD e no Relatório Anual da Dívida (RAD).

- DÍVIDA - Sistema da Dívida Pública Externa onde era registrada a Dívida Pública Federal Externa - DPFe e que calculava os valores de estoque financeiro, de pagamentos e a maturação. Também não apurava outras estatísticas divulgadas no RMD e no RAD.
- ELABORA - Sistema de Elaboração do Orçamento que projetava o estoque e a maturação somente dos títulos da DPMFi.
- Diversas planilhas de Excel calculavam as lacunas dos sistemas, tais como, estatísticas de custo médio, custo médio de emissão, prazo médio, ATM e estoque do TDA.

110. De outro lado, algumas divergências observadas: 1. No custo médio de estoque da DPFe, para os meses de novembro e dezembro de 2018 e janeiro, novembro e dezembro de 2019; e 2. Em relação ao prazo médio de emissão, nos meses de junho, julho, setembro e outubro de 2017 e dezembro de 2018, decorreram de erros operacionais na elaboração do RMD, mas já foram corrigidos e republicados nos textos e anexos daquele relatório.

111. Feitos esses ajustes, restaram divergências no indicador Custo Médio Acumulado em doze meses, no período entre junho de 2017 e junho de 2018, porque esse indicador tem seu resultado obtido por meio de uma composição dos dados dos doze meses anteriores à sua apuração. Assim, para seu cálculo foram obtidos valores anteriores à data de corte e que não foram utilizados para produção do RMD.

112. Já as diferenças no Custo Médio de Estoque da DPFe, no período de julho de 2018 a dezembro de 2019, além de terem pouca representatividade (variando entre 0,00001% e 0,00037% a.a.), devem-se a aprimoramentos realizados nos critérios de gravação do estoque da DPFe contratual, mas não representam falhas. Assim, foram observadas divergências entre os dados obtidos junto ao SID e aqueles publicados nos RMDs porque a consulta realizada atualmente já tem incorporada as alterações metodológicas realizadas, ao passo que os RMDs mantêm os dados históricos divulgados.

113. As divergências encontradas na tabela de emissões e resgates (Anexo 1.2 do RMD), nos meses de julho de 2017 - R\$ 5,52 milhões, maio de 2018 - R\$ 0,42 milhões, setembro de 2018 - R\$ 0,02 milhões e outubro de 2019 - R\$ 0,05 milhões, referem-se às emissões de Títulos da Dívida Agrária (TDA) cartulares. Atualmente, os títulos cartulares não convertidos em escriturais encontram-se prescritos. Entretanto, os TDA cartulares depositados em juízo, referentes a processos de desapropriação que ainda não transitaram em julgado, não prescreveram e, esporadicamente, por decisão judicial, são liberados para escrituração.

114. Desde a implantação do SID, em 2017, até os dias atuais, as emissões de TDA cartular ocorreram em apenas quatro ocasiões e os respectivos pagamentos foram efetuados no primeiro dia do mês seguinte ao da emissão, conforme documentação anexa (peça xx):

- Julho/17 - Ofício INCRA 97, de 20/06/2017 e Ofício INCRA 116, de 18/07/2017, referente à escrituração de 27.082 títulos no valor de R\$ 5.522.071,15;
- Maio/18 - Ofício INCRA 15001, de 24/04/18, referente à escrituração de 1.952 títulos no valor de R\$ 423.252,16;
- Setembro/18 - Ofício INCRA 36767, de 24/08/18, referente à escrituração de 44 títulos no valor de R\$ 16.364,48; e
- Outubro/19 - Of. INCRA 59165, de 11/09/19, referente à escrituração de 131 títulos no valor de R\$ 48.721,52.

115. Segundo o Tesouro Nacional, ‘a imprevisibilidade das determinações judiciais para emissão e pagamento desses títulos cartulares, o seu tempo de permanência no estoque (sempre inferior a um mês) e a pouca significância dos valores pagos não justificam seu registro no SID’. Por outro lado, a STN informa que ‘todas as operações financeiras referentes aos TDA cartulares são registradas no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi)’.

116. Aquela Secretaria apresenta, ainda, que a operacionalização e o controle dos eventos vinculados a esses títulos são feitos manualmente, extra SID, e a prestação de contas à sociedade ocorre por meio dos relatórios da DPF, inclusive no RMD.

#### *Análise*

117. Diante da resposta encaminhada pelos gestores, é possível observar que o propósito da determinação que se ventilava foi atingido, tendo em vista que as divergências observadas foram corrigidas ou justificadas. Mesmo para os itens em que as divergências persistem, a exemplo das TDA, tem-se que são eventos esporádicos, de pouca materialidade e que seguirão sendo avaliados nos próximos acompanhamentos para verificar eventual necessidade de intervenção no sistema.

118. Além disso, nos termos do art. 16 da Resolução-TCU 315/2020, não se verifica, no presente momento, que a ausência da determinação aventada possa prejudicar as finalidades do controle ou comprometer a gestão. Desse modo, entende-se por inoportuna a emissão de determinação ou recomendação no presente caso, sem prejuízo de que em momento futuro se decida de forma diversa, ao se constatar a existência de novas divergências que venham a comprometer a fidedignidade do sistema.

### **III. CONCLUSÃO**

119. O objetivo do presente acompanhamento consistiu em avaliar a execução orçamentária e financeira da DPF em 2020 em face do PAF e analisar os agregados e indicadores de endividamento brasileiro no período, no âmbito do acompanhamento periódico e permanente sobre a gestão da Dívida Pública Federal.

120. No que concerne aos principais indicadores macroeconômicos de impacto na dívida foi observado que o resultado primário do governo central em 2020 foi deficitário em R\$ 745,3 bilhões, em razão da retração econômica, do aumento do desemprego e do diferimento de tributos, somados à elevação significativa de despesas, para enfrentamento da pandemia e dos seus efeitos sociais e econômicos. Em 2020, as receitas primárias líquidas tiveram redução real, quando comparadas com os valores atualizados arrecadados no ano anterior, de 15%, ao passo que as despesas tiveram crescimento real de 29% (parágrafos 25-29).

121. Na parte relacionada à taxa de câmbio nominal, em 2020, a moeda brasileira sofreu forte depreciação frente ao dólar americano, variando 28,93%, quando comparada as cotações de 31/12/2019 e 31/12/2020. O IPCA, por seu turno, variou, nos 12 meses de 2020, 4,52%, ultrapassando a meta de inflação que era de 4% a.a. e se aproximando do limite máximo estabelecido de 5,5% a.a. Tem-se, ainda, que a meta para a taxa Selic, em 31/12/2019, era de 4,5%, ao passo que em 31/12/2020 essa meta foi reduzida para 2%. Todos os indicadores impactam a dívida pública federal (parágrafos 30-33).

122. De acordo com o projetado no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal para 2020, a necessidade líquida de financiamento do Tesouro Nacional no exercício seria de R\$ 1.067,9 bilhões, resultado de uma necessidade bruta de R\$ 1.316,5 bilhões, deduzidos os recursos orçamentários de R\$ 248,6 bilhões. A execução ao longo do exercício, entretanto, demonstrou uma necessidade líquida de financiamento R\$ 214,9 bilhões maior que a prevista no PAF original, tendo contribuído para essa elevação o acréscimo de R\$ 247,5 bilhões no pagamento de despesas primárias por meio de recursos provenientes da DPF, em virtude de gastos extraordinários destinados ao combate dos impactos da pandemia de Covid-19 (parágrafos 34-35).

123. Em 2020, houve a transferência para o Tesouro Nacional de receita decorrente do resultado positivo do Bacen (R\$ 325,0 bilhões de resultado cambial + R\$ 24,8 bilhões de resultado operacional). A situação de estresse econômico e financeiro, sobretudo nos meses iniciais da pandemia de Covid-19, com a rara combinação de eventos como a queda da atividade econômica e aumento extraordinário da necessidade de financiamento da União, caracterizaram severas restrições de liquidez na operacionalização da dívida pública, fato que justificou a transferência dessa parcela da reserva de resultado do Bacen ao Tesouro Nacional, após deliberação do Conselho Monetário Nacional em agosto de 2020 (parágrafos 36-39).

124. A análise dos fatores de variação da DPF demonstrou que as emissões totalizaram R\$ 1.328.976,83 milhões, os resgates foram de R\$ 920.912,02 milhões e os juros apropriados foram de R\$ 352.641,38 milhões. A par desses valores, A DPF variou de R\$ 4.248.909,49 milhões em 2019 para R\$ 5.009.615,68 milhões em 2020. As emissões líquidas da DPMFi (emissões - resgates) no valor de R\$ 408,1 bilhões contribuíram para a cobertura de despesas primárias, em especial, os gastos com a pandemia do Covid-19, reduzindo o potencial impacto dessas ações na disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional (parágrafos 40-43).

125. Pela programação do PAF, o estoque da DPF ocorrido ao final de 2019, de R\$ 4.248,9 bilhões, deveria crescer em 2020 para um intervalo entre R\$ 4.600 bilhões e R\$ 4.900 bilhões. A DPF cresceu R\$ 760,7 bilhões, alcançando R\$ 5.009,6 bilhões, acima do limite superior desse intervalo previsto no PAF 2020. Esse estoque da DPF acima do limite superior apontado na revisão do PAF decorreu das condições de mercado favoráveis ao aumento das emissões de títulos públicos prefixados superiores às expectativas iniciais, em especial nos meses de novembro e dezembro (parágrafos 47-48).

126. A razão dívida/PIB aumentou de 57,4% para 67,3%. A despeito dessa piora, necessário observar que ele decorre não apenas dos níveis de endividamento público, mas, boa medida, em razão do recuo da economia brasileira em 2020. O prazo médio da DPF que era de 4 anos em 2019, diminuiu para 3,6 anos, em 2020. O percentual de títulos vencidos em 12 meses, que era de 18,7%, em 2019, aumentou para 27,6 %, em 2020 (parágrafos 49-51).

127. A composição dos prefixados ficou acima do limite superior, enquanto a participação dos flutuantes encerrou abaixo do limite inferior. Quando comparado com 2019, verifica-se que a parcela de prefixados na composição da dívida aumentou 3,8%, enquanto os indexados à taxa Selic reduziram 4,1%, fato que deixa a dívida menos suscetível a mudanças nas taxas de juros em virtude de eventuais choques na economia (parágrafo 52).

128. A flexibilização da política monetária em 2020, com o cenário inicialmente deflacionário advindo da pandemia de Covid-19, teve efeitos positivos sobre os indicadores de custo da dívida, que mantiveram trajetória de queda no período. O custo médio acumulado em doze meses do estoque da DPMFi reduziu-se de 8,66% a.a. Em dezembro de 2019 para 7,27% a.a. Em dezembro de 2020, o menor valor da série histórica. O efeito desta queda sobre o custo médio da DPF foi parcialmente impactado pelas variações cambiais sobre o custo médio da dívida externa (DPFe), que apresentou valor significativamente mais alto que a DPMFi no acumulado em doze meses (35,42% a.a.) (parágrafos 54-55).

129. Para estabilizar a relação dívida/PIB, tendo-se em conta o decréscimo real da economia em 0,041 em 2020, o volume de dívida no início do exercício de R\$ 4.248.909 milhões, a inflação de 0,0452 e a taxa de juros de 0,0837, seria necessário um *superavit* de R\$ 337.788,27 milhões. Na contramão desse resultado, foi produzido um déficit primário, em 2020, de R\$ 745,3 bilhões, isso justifica a variação da razão DPF/PIB que saltou de 57,4% em 2019 para 67,3% em 2020 (parágrafos 56-58).

130. Em 2020, a previsão atualizada da receita orçamentária relacionada à dívida pública federal era de R\$ 1.798 bilhões, ao passo que a realização foi de R\$ 2.061 bilhões. Parte significativa dessa variação decorreu da transferência de resultados do Banco Central, que totalizou R\$ 372 bilhões. No comparativo com o ano de 2019, a execução da receita orçamentária relacionada a DPF teve crescimento real de 62%, ao passo que a relação dessas receitas com o PIB foi de 27,82%, em 2020, 11% acima que no ano imediatamente anterior (parágrafos 59-60).

131. No que concerne às despesas, em 2020, foram empenhados e pagos no grupo de despesa 2 - Juros e Encargos, respectivamente, R\$ 345,98 bilhões e R\$ 345,98 bilhões. No grupo de despesa 6 - Amortização da Dívida, por seu turno, foram empenhados e pagos, respectivamente, R\$ 1.030,31 bilhões e R\$ 1.030,31 bilhões, totalizando R\$ 1.376,29 bilhões e R\$ 1.376,29 bilhões, respectivamente, de execução orçamentária e financeira da dívida pública federal (parágrafos 61-62).

132. Além das despesas financeiras (juros e encargos e amortização) custeadas com emissão de títulos, o endividamento público foi necessário para pagar R\$ 622,53 bilhões em despesas não

financeiras. Em contrapartida, as despesas de juros e encargos e amortização da dívida foram financiadas com fontes distintas das fontes 43 e 44 (fontes provenientes da emissão de títulos públicos). Foram pagas com outras fontes, em 2020, R\$ 173,15 bilhões em despesas de juros e encargos (grupo 2) e R\$ 284,84 bilhões em amortização e refinanciamento da dívida (grupo 6) (parágrafos 63-70).

133. Níveis muito baixos de reserva de liquidez podem colocar em risco o refinanciamento da dívida pública. A caracterização dessa situação em 2020 motivou a transferência de resultado decorrente da valorização das reservas cambiais do Banco Central, no montante de R\$ 325 bilhões, para recompor essa reserva de liquidez. Após recuo do volume de reservas entre os meses de março a julho de 2020, seu montante foi recomposto a partir de agosto de 2020, voltando a patamares pré-crise (parágrafos 71-76).

134. Ao se considerar que o colchão de liquidez da dívida pública federal se constitui em recurso para fazer frente ao endividamento público, poder-se-ia analisar o principal indicador de sustentabilidade da dívida (DPF/PIB), subtraindo-se da DPF os recursos presentes no colchão de liquidez. Nesse comparativo, a razão DPF/PIB passaria dos 67,3% registrados em dezembro de 2020, para 55,43% no mesmo período economia (parágrafo 77).

135. Em 2020, a DBGG cresceu 15% em relação ao saldo atualizado do ano anterior - maior crescimento real em dez anos, chegando a R\$ 6.615,76 bilhões. Do mesmo modo, ao se estabelecer a relação da DBGG com o PIB, observou-se um crescimento de 15%, saindo da proporção de 74,26% para 88,83% do PIB. O principal item que justificou essa expansão foi a dívida mobiliária interna em mercado. Essa elevação na emissão de títulos públicos, deveu-se, boa medida, à necessidade de endividamento público em 2020 para que se fizesse o enfrentamento da crise provocada pela pandemia da Covid-19 (parágrafos 78-82).

136. Ao longo dos últimos dez anos, as operações compromissadas cresceram tanto em volume quanto em representatividade da DBGG. Em 2010, elas somavam R\$ 502,26 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representavam 14% da DBGG, ao passo que, em 2020, elas chegaram a R\$ 1.235,80 bilhões e representam 19% da DBGG. Em relação ao PIB, as operações compromissadas representavam 7,73% em 2010, ao passo que, em 2020, representavam 16,68%. Os títulos livres em carteira, outrossim, somavam, em 2014, R\$ 422,37 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020), e correspondiam a 5,34% do PIB, em 2019, chegaram a 979,53 bilhões (valores inflacionados a dezembro de 2020) e 12,65% do PIB, ao passo que, em 2020, somavam R\$ 689,98 bilhões e correspondiam a 9,26% do PIB. (parágrafos 83-90/ 100)

137. Ao longo dos últimos sete anos, a DLSP cresceu tanto em volume quanto em representatividade do PIB. Em 2013 (ponto mais baixo da série analisada), ela somava R\$ 2.370,24 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representava 30,5% do PIB, ao passo que, em 2020, ela chega a R\$ 4.670,00 bilhões e representa 63,02% do PIB (parágrafos 91-104).

138. A partir das análises realizadas no presente trabalho, foi possível observar que a DPF teve uma variação nominal de R\$ 760,7 bilhões de dezembro de 2019 a dezembro de 2020. Parte significativa desse valor decorreu dos juros apropriados (R\$ 352,6 bilhões), os outros R\$ 408,1 bilhões, correspondentes às emissões líquidas, contribuíram para a cobertura de despesas primárias, em especial, os gastos com a pandemia de Covid-19, reduzindo o potencial impacto dessas ações na disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional.

139. O *deficit* primário totalizou R\$ 745,3 bilhões e não foi necessária a emissão de mais títulos ou a redução significativa da reserva de liquidez em razão da transferência para o Tesouro Nacional de receita decorrente do resultado positivo do Bacen (R\$ 325,0 bilhões de resultado cambial + R\$ 24,8 bilhões de resultado operacional). Todo esse *deficit*/endividamento decorrente da crise prejudicou o desempenho de alguns indicadores da dívida, em especial o prazo médio, a razão dívida /PIB e o percentual vincendo em doze meses.

#### IV. PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

140. Ante o exposto, encaminham-se os autos à consideração superior com a seguinte proposta:

- a) encaminhar cópia dessa instrução à Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia e ao Banco Central do Brasil;
- b) apensar os presentes autos apensar os presentes autos ao TC 036.616/2019-2, nos termos do art. 40, inciso I, da Resolução-TCU 259/2014.”

2. A proposta recebeu a anuência do corpo diretivo da unidade, sendo complementada pelo seguinte pronunciamento do Secretário (peça 36):

“Manifesto-me favorável às propostas de encaminhamento formuladas no relatório de inspeção, de autoria dos auditores AUFC Rita Mascarenhas e Rafael Cavalcante Patusco, que contaram com a anuência do Diretor da Diretoria de Fiscalização da Dívida Pública da Política Econômica e da Contabilidade Federal (Dipec). Complementarmente, visando fornecer subsídios aos representantes da sociedade, no processo de tomada de decisões, propõe-se encaminhar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização, do Congresso Nacional, as informações mais relevantes relacionadas à execução orçamentária e financeira, bem como do Plano Anual de Financiamento, relacionados à dívida pública federal em 2020 e aos principais agregados e indicadores de vulnerabilidade e de sustentabilidade do endividamento brasileiro no período.

2. Importa salientar que o presente trabalho é o primeiro que ocorre sob a égide da Resolução-TCU 322, de 2 de dezembro de 2020, que estabelece normas e procedimentos relativos ao processo de acompanhamento permanente da gestão da dívida pública no âmbito do Tribunal. Assim, a fiscalização teve por baliza, principalmente no que se refere ao objetivo e ao escopo, os termos da referida Resolução.

3. Como muito bem apresentado pela equipe instrutora, a Dívida Pública Federal (DPF) foi fortemente impactada no exercício de 2020, sobretudo face as medidas de enfrentamento dos efeitos sanitários, econômicos e sociais decorrentes da pandemia de Covid-19, uma vez que se elevou a Necessidade de Financiamento do Governo Central, notadamente tendo em conta o acréscimo substancial de despesas primárias e a queda de arrecadação.

4. Nesse sentido, o estoque da DPF ao final de 2020 alcançou R\$ 5.009.615,68 milhões, ante estoque inicial nesse mesmo exercício no valor de R\$ 4.248.909,49 milhões (variação de R\$ 760.706,19 milhões). A distribuição desses valores entre as operações em mercado doméstico (representada pela Dívida Pública Mobiliária interna (DPMFi)) e no exterior (Dívida Pública Mobiliária externa (DPFe)), pode ser observada na Tabela 4: Fatores de variação da DPF em 2020, apresentada no relatório de acompanhamento (peça 34, p. 11):

**Tabela 4: Fatores de variação da DPF em 2020**

Indicadores	Fatores de Variação				Estoque Final 2020 (a+b+c-d)
	Estoque Inicial 2020	Emissões	Juros apropriados	Resgates	
	(a)	(b)	(c)	(d)	
DPF	4.248,9	1.329,0	352,6	920,9	5.009,6
DPMFi	4.083,2	1.296,5	293,0	906,6	4.766,2
DPFe	165,7	32,4	59,7	14,3	243,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

5. Assim, o indicador que correlaciona a DPF e o Produto Interno Bruto (PIB) alcançou 67,3% em 2020, contra 39,7%, em 2014, notadamente em função dos sucessivos *deficit* primários verificados nos últimos exercícios e da retração da atividade econômica, sobretudo, em 2020.

6. Conforme apresentado na instrução da equipe técnica (peça 34, p. 15), para estabilizar a relação dívida/PIB, com a finalidade de se atingir a sustentabilidade da DPF, seria necessário um *superavit* de R\$ 337.788,27 milhões em 2020, considerando-se o decréscimo real da economia em 4,1%, o

volume de dívida no início do exercício, a inflação e a taxa de juros. Ao revés, foi produzido um *deficit* primário, em 2020, de R\$ 745,3 bilhões.

7. Outra informação de grande relevância apresentada no aludido relatório se refere ao crescimento da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), a qual correspondia a 74,26% do PIB ao final de 2019 e alcançou 89,28% do PIB, ao término do exercício de 2020. Dentre os componentes que impactaram a DBGG em 2020, destacam-se dívida mobiliária em mercado, a dívida externa federal e o volume de operações compromissadas.

8. Em particular, o volume de compromissadas elevou-se significativamente nos últimos dez anos, uma vez que essas operações representavam 14% da DBGG (e 7,73% do PIB) em 2010, ao passo que, em 2020, representavam 19% da DBGG (e 16,68% do PIB).

9. Nessa mesma direção, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que abarca o setor público não financeiro, mais Banco Central do Brasil, acresceu em tanto em volume quanto em representatividade do PIB em 2020. Desde 2013, a DLSP vem apresentando trajetória ascendente. Naquele ano a DLSP somava R\$ 2.370,24 bilhões (30,5% do PIB), já, em 2020, ela alcançou R\$ 4.670,00 bilhões (R\$ 62,7% do PIB).

10. No que se refere aos ativos da União, vale destacar o expressivo aumento dos valores disponíveis na conta única ocorrido ao longo dos últimos anos, incluindo-se a reserva de liquidez (denominado ‘colchão’ de liquidez da dívida pública), utilizada para mitigar o risco de refinanciamento de curto prazo. Conforme apontado no relatório de acompanhamento, em 2010, essas disponibilidades equivaliam a 10,41% do PIB (ou R\$ 703,83 bilhões, em valores corrigidos a dezembro de 2020), ao passo que, em 2020 correspondiam a 19,50% do PIB (ou R\$ 1.452,61 bilhões).

11. Ainda no que se refere aos ativos da União, em particular em relação aos créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES, verificou-se que, a partir de 2015, houve uma redução gradual dos valores em razão das sucessivas devoluções realizadas pelo BNDES. Em 2014, esses créditos somavam R\$ 668,20 bilhões (valores corrigidos), volume reduzido a R\$ 191,29 bilhões, em 2020.

12. Observe-se, portanto, que as informações acima elencadas, somadas a outras também apresentadas relatório elaborado pela equipe instrutora, estão diretamente relacionadas à sustentabilidade da dívida pública e, por consequência, à estabilidade das finanças públicas do Brasil, o que tem condão de gerar reflexos sobre toda a sociedade. A expansão do endividamento pode acarretar elevação dos encargos, o que exige o carreamento de mais recursos necessários ao pagamento de juros, por exemplo, reduzindo as disponibilidades para o custeio de políticas públicas.

13. Desse modo, entende-se que os principais atores responsáveis pela alocação dos recursos públicos para o custeio das mais diversas despesas, com destaque para o Congresso Nacional, devam dispor de informações relevantes, como aquelas apresentadas no relatório de acompanhamento, com a finalidade ampliar o rol de subsídios disponíveis à tomada de decisões de grande relevância para o país.

14. Diante do exposto, submetam-se os autos à consideração superior, propondo um novo conjunto de encaminhamentos, a saber:

a. informar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização, do Congresso Nacional, com fundamento no art. 3º da Resolução-TCU 322/2020 c/c o art. 140, § 3º, da Lei 14.116/2020 (LDO 2021) que:

a.1. Em 2020, as receitas primárias líquidas tiveram redução real de 15%, quando comparadas com os valores atualizados arrecadados no ano anterior, ao passo que as despesas tiveram crescimento real de 29%, o que ensejou a produção de resultado primário do governo central deficitário da ordem

de R\$ 745,3 bilhões;

a.2. a necessidade líquida de financiamento do Tesouro Nacional em 2020 foi de R\$ 1.282,8 bilhões, valor que supera em R\$ 214,9 bilhões a previsão contida no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (R\$ 1.067,9 bilhões);

a.3. a DPF variou de R\$ 4.248,9 bilhões em 2019 para R\$ 5.009,6 bilhões em 2020, sendo que as emissões totalizaram R\$ 1.329 bilhões, os resgates foram de R\$ 920,9 bilhões e os juros apropriados foram de R\$ 352,6 bilhões;

a.4. a razão DPF/PIB aumentou de 57,4% para 67,3%, resultante da expansão do endividamento e do recuo da economia brasileira em 2020;

a.5. o prazo médio da DPF, que era de quatro anos em 2019, diminuiu para 3,6 anos, em 2020 e o percentual de títulos vencidos em doze meses, que era de 18,7%, em 2019, aumentou para 27,6 %, em 2020;

a.6. a flexibilização da política monetária em 2020, com o cenário inicialmente deflacionário advindo da pandemia de Covid-19, teve efeitos positivos sobre os indicadores de custo da dívida, que mantiveram trajetória de queda no período. Assim, o custo médio acumulado em doze meses do estoque da DPMFi reduziu-se de 8,66% a.a., em dezembro de 2019, para 7,27% a.a., em dezembro de 2020, o menor valor da série histórica;

a.7. seria necessário um *superavit* de R\$ 337,8 bilhões em 2020, para estabilizar a relação dívida/PIB, considerando o decréscimo real da economia em 0,041 em 2020, o volume da DPF no início do exercício de R\$ 4.248,9 bilhões, a inflação de 0,0452 e a taxa de juros de 0,0837;

a.8. além das despesas financeiras (juros e encargos e amortização) custeadas com emissão de títulos, o endividamento público foi necessário para pagar R\$ 622,53 bilhões em despesas não financeiras em 2020;

a.9. níveis muito baixos de reserva de liquidez podem colocar em risco o refinanciamento da dívida pública. A caracterização dessa situação em 2020, à luz da Lei 13.820/2019, motivou a transferência de resultado decorrente da valorização das reservas cambiais do Banco Central, no montante de R\$ 325 bilhões, para recompor essa reserva de liquidez;

a.10. Em 2020, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) cresceu 15% em relação ao saldo atualizado do ano anterior - maior crescimento real em dez anos, chegando a R\$ 6.615,76 bilhões. Do mesmo modo, ao se estabelecer a relação da DBGG com o PIB, observou-se um crescimento de 15%, saindo da proporção de 74,26% para 88,83% do PIB;

a.11. ao longo dos últimos dez anos, as operações compromissadas cresceram tanto em volume quanto em representatividade da DBGG. Em 2010, elas somavam R\$ 502,26 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representavam 14% da DBGG, ao passo que, em 2020, elas chegaram a R\$ 1.235,80 bilhões e representam 19% da DBGG;

a.12. ao longo dos últimos sete anos, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) cresceu tanto em volume quanto em representatividade do PIB. Em 2013 (ponto mais baixo da série analisada), ela somava R\$ 2.370,24 bilhões (valores inflacionados pelo IPCA a dezembro/2020) e representava 30,5% do PIB, ao passo que, em 2020, ela chega a R\$ 4.670,00 bilhões e representa 63,02% do PIB;

b. encaminhar cópia dessa instrução à Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia e ao Banco Central do Brasil; e

c. apensar os presentes autos apensar os presentes autos ao TC 036.616/2019-2, nos termos do art. 40, inciso I, da Resolução-TCU 259/2014.”



É o relatório.

## VOTO

Trata-se de Relatório de Acompanhamento da Dívida Pública Federal em 2020.

2. O endividamento público exerce papel fundamental na realização de investimentos necessários ao desenvolvimento do país e na prestação de serviços públicos imprescindíveis para a sociedade.
3. Por outro lado, para que ele se mantenha como instrumento positivo, é essencial que a gestão da dívida pública seja feita de forma eficiente e transparente, de modo a garantir a credibilidade do Estado perante os seus financiadores.
4. Da mesma forma como ocorre nos financiamentos obtidos pelo cidadão comum, a desconfiança na capacidade de pagamento do Poder Público pode prejudicar consideravelmente a obtenção de novos financiamentos, afastando potenciais credores e aumentando os juros, o que, por fim, pode resultar em um ciclo cada vez mais vicioso para as finanças públicas e para a economia do país.
5. Assim, em termos de responsabilidade fiscal, tão importante quanto gerar resultados primários positivos, é gerir a dívida pública com eficiência e eficácia.
6. Ciente dessa importância e preocupado com o crescimento da dívida pública federal nos últimos anos, este Tribunal decidiu por acompanhar, de forma permanente, a sua gestão, emitindo, para tanto, a Resolução-TCU 322/2020.
7. Este é o primeiro trabalho realizado pelo Tribunal sob a égide da referida resolução, que “estabelece normas e procedimentos relativos ao processo de acompanhamento permanente da gestão da dívida pública no âmbito do Tribunal de Contas da União”.
8. O objetivo primordial do processo de acompanhamento da dívida, de acordo com o art. 3º da Resolução, é analisar a evolução, a transparência, o desempenho e a conformidade da gestão da dívida pública federal tendo por base as metas declaradas no Plano Anual de Financiamento (PAF) da Secretaria do Tesouro Nacional, e outros documentos correlatos, comunicando à sociedade e ao Congresso Nacional, de forma periódica, os resultados da fiscalização.
9. Cumpre esclarecer que a DPF corresponde à soma da dívida mobiliária pública federal interna com a dívida pública federal externa (mobiliária e contratual) e que o PAF é um documento que declara a estratégia de financiamento da DPF e contempla as diretrizes e os parâmetros para sua gestão ao longo do ano.
10. O Guia sobre Auditoria da Dívida Pública (Exposure Draft of GUID 5250) da Intosai (Organização Internacional das Entidades Fiscalizadoras Superiores) define o gerenciamento da dívida pública como o processo de formular e executar uma estratégia para administrar a dívida de modo a levantar o montante requerido de financiamento ao mais baixo custo possível no médio e longo prazo, consistente com um grau prudente de risco.
11. Em consonância com essa conceituação, os objetivos do gerenciamento da dívida são atender aos requerimentos de empréstimos do governo; tomar emprestado ao menor custo possível nos horizontes de médio e longo prazo; manter um grau prudente de risco na carteira de dívida; e, atender a quaisquer outros objetivos estabelecidos pelo governo, tais como o desenvolvimento e manutenção de um mercado eficiente para os valores mobiliários de dívida do governo.
12. Quanto aos riscos, a Intosai lista um conjunto de indicadores, que podem ser divididos em três tipos:

- a) Indicadores financeiros da dívida - mostram o desempenho da dívida pública no mercado. Ex.: limites mínimos e máximos para o estoque da DPF;
- b) Indicadores de vulnerabilidade – medem o risco que as condições econômicas atuais geram sobre a dívida pública. Ex.: razão dívida/PIB, prazo médio da DPF e percentual vencendo em 12 meses;
- c) Indicadores de sustentabilidade - avaliam a capacidade do governo de enfrentar contingências futuras, considerando certas circunstâncias esperadas. Ex.: resultado primário necessário para estabilizar a razão dívida/PIB.

13. O PAF 2020 fixou parâmetros para alguns desses indicadores de risco.

## II

14. Feita essa breve explanação, anoto que os resultados do presente Acompanhamento podem ser consultados, em detalhe, no relatório que antecede este voto, cujo teor será enviado aos órgãos pertinentes.

15. Comento, abaixo, apenas alguns pontos.

16. De acordo com o projetado no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal para 2020 (PAF 2020), a necessidade líquida de financiamento do Tesouro Nacional no exercício de 2020 seria de R\$ 1,068 trilhões. No entanto, ao final do exercício, ela foi de R\$ 1,283 trilhões.

17. O maior motivo desse aumento foi a crise causada pela pandemia de Covid-19, que tanto diminuiu a receita arrecadada quanto aumentou as despesas executadas. A título de comparação, a queda na receita primária arrecadada em relação a 2019 foi de 15%, ao passo que o aumento da despesa primária foi de 29%. Isso resultou em um resultado primário deficitário em R\$ 745,3 bilhões.

18. A necessidade de endividamento poderia ter sido maior, caso não ocorresse a transferência de resultados positivos do Banco Central, principalmente decorrentes de operações de câmbio, para o Tesouro Nacional, os quais totalizaram R\$ 372 bilhões.

19. Essa situação gerou, na maioria dos casos, uma extrapolação dos limites máximos de indicadores de risco previstos no Plano Anual de Financiamento de 2020. Por exemplo:

19.1. o limite máximo de estoque da DPF previsto era de R\$ 4,9 trilhões, no entanto, ao final do ano, alcançou R\$ 5,01 trilhões;

19.2. a razão dívida/PIB piorou de 57,4% para 67,3%; e

19.3. o resultado primário previsto no PAF para estabilizar a relação dívida/PIB deveria ser positivo em R\$ 337,9 bilhões, enquanto o ocorrido foi negativo em R\$ 745,3 bilhões, como já dito.

20. Por outro lado, alguns indicadores de risco permaneceram dentro dos limites previstos, não obstante a gravidade da crise. O prazo médio da DPF embora tenha diminuído para 3,6 anos ficou dentro do limite mínimo de 3,8 previsto, e o percentual de títulos vencendo em 12 meses atingiu 27,6% quando o limite máximo era de 28%.

21. Em relação à utilidade do endividamento (aplicação dos recursos), o relatório de fiscalização informou que R\$ 1,4 trilhão das despesas públicas corresponderam ao pagamento de juros, encargos e amortização da dívida, e que R\$ 622,5 bilhões a despesas não-financeiras, tais como: benefícios previdenciários, auxílios emergenciais, auxílios financeiros aos Estados, Distrito Federal e Municípios no combate à Covid-19, precatórios e aposentadorias e pensões civis da União.

22. A reserva de liquidez recuou entre os meses de março a julho de 2020, em razão da necessidade de financiamento para combate à pandemia e ao aumento da demanda por ativos menos arriscados por parte dos investidores. No entanto, foi recomposta em agosto de 2020, com a

transferência dos resultados positivos das reservas cambiais do Banco Central, voltando a patamares pré-crise.

23. Em relação à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), o relatório apontou que ela cresceu 15% em 2020 – maior crescimento real em dez anos, elevando-se também consideravelmente a relação DBGG/ PIB, de 74,26% para 88,83%.

24. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) também sofreu expansão, chegando a R\$ 4,7 trilhões, o equivalente a cerca de 63% do PIB em 2020.

25. Vale destacar que, dentre os quarenta países de mercado emergente listados no Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional, o Brasil é o que possui uma das relações mais elevadas DBGG/PIB em 2020, ficando atrás apenas de Angola, Argentina, Líbano, Sri Lanka e Venezuela, segundo o relatório de abril de 2021.

26. Anoto, todavia, que ao comparar o crescimento dessa relação DBGG/PIB de 2019 para 2020 no Brasil com o dos outros países da lista, ele foi menor na maioria dos casos. A título ilustrativo, confronto alguns dos dados extraídos do mencionado relatório do FMI de abril de 2021:

DBGG/PIB

	2019	2020	Crescimento %
Média países emergentes	54,7%	64,4%	17,73%
Média América Latina emer.	68,4%	77,7%	13,60%
Média G20 emergentes	55,8%	65,6%	17,56%
<b>Brasil</b>	<b>87,7%</b>	<b>*98,9%</b>	<b>12,77%</b>

\*O percentual difere do percentual de 88,83% citado neste relatório, porque o FMI utiliza metodologia de cálculo diferente da usada pelo Banco Central após 2007, incluindo os títulos livres em carteira da autoridade monetária e a dívida das empresas estatais.

27. De qualquer forma, os dados colhidos neste Relatório de Acompanhamento demonstram que a pandemia impactou de forma bastante negativa as contas públicas no Brasil, fazendo extrapolar os limites máximos da maioria dos indicadores de risco previstos no Plano Anual de Financiamento, o que requer do Poder Público bastante atenção e, sobretudo, ação para os exercícios vindouros.

28. Mais do que nunca, é preciso realizar as reformas estruturantes, gerar receitas e diminuir despesas, a fim de que, para além de estabilizar a dívida, seja possível reduzi-la a patamares que possibilitem juros baixos e uma melhor percepção de risco pelos investidores.

29. Diante do exposto, em consonância com o parecer da Semag, voto para que este Tribunal adote o acórdão que ora submeto à apreciação.

TCU, Sala das Sessões, em 2 de junho de 2021.

Ministro BRUNO DANTAS  
Relator

## ACÓRDÃO Nº 1321/2021 – TCU – Plenário

1. Processo nº TC 020.148/2020-8.
2. Grupo I – Classe de Assunto: V – Acompanhamento.
3. Interessados/Responsáveis: não há.
4. Órgão: Secretaria do Tesouro Nacional.
5. Relator: Ministro Bruno Dantas.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Secretaria de Macroavaliação Governamental (Semag).
8. Representação legal: não há.

## 9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de Acompanhamento da Dívida Pública Federal em 2020;

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em:

9.1. informar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, com fundamento no art. 3º da Resolução-TCU 322/2020, c/c o art. 140, § 3º, da Lei 14.116/2020 (LDO 2021) que:

9.1.1. a necessidade líquida de financiamento do Tesouro Nacional em 2020 foi de R\$ 1,283 trilhões, valor que superou em R\$ 214,9 bilhões a previsão contida no Plano Anual de Financiamento (PAF) da Dívida Pública Federal (DPF);

9.1.2. a DPF variou de R\$ 4,249,9 trilhões em 2019 para R\$ 5,010 trilhões em 2020;

9.1.3 a razão DPF/PIB aumentou de 57,4% para 67,3%, resultante da expansão do endividamento e do recuo da economia brasileira em 2020;

9.1.4. o prazo médio da DPF, que era de quatro anos em 2019, diminuiu para 3,6 anos em 2020, e o percentual de títulos vencidos em doze meses, que era de 18,7% em 2019, aumentou para 27,6 % em 2020;

9.1.5. o resultado primário de 2020 foi deficitário em R\$ 745,3 bilhões, ao passo que, para estabilizar a relação dívida/PIB, segundo previsões, seria necessário um resultado superavitário de R\$ 337,9 bilhões;

9.1.6. quanto ao propósito do endividamento, R\$ 1,4 trilhão das despesas públicas corresponderam ao pagamento de juros, encargos e amortização da dívida, e R\$ 622,5 bilhões a despesas não-financeiras, tais como: benefícios previdenciários e auxílios emergenciais, auxílios financeiros aos Estados, Distrito Federal e Municípios no combate à Covid-19;

9.1.7. houve diminuição na reserva de liquidez nos meses de março a julho de 2020, mas seu valor foi recomposto em agosto de 2020, voltando a patamares pré-crise;

9.1.8. a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) cresceu 15% em 2020 em relação ao saldo atualizado do ano anterior, chegando a R\$ 6,616 trilhões, o que equivale a 88,83% do PIB;

9.1.9. a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) também cresceu em 2020, chegando a R\$ 4,670 trilhões, ou 63,02% do PIB;

9.2. encaminhar cópia do inteiro teor desta deliberação à Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia e ao Banco Central do Brasil; e

9.3. apensar os autos ao TC 036.616/2019-2, nos termos do art. 40, inciso I, da Resolução-TCU 259/2014.

10. Ata nº 19/2021 – Plenário.

11. Data da Sessão: 2/6/2021 – Telepresencial.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-1321-19/21-P.

## 13. Especificação do quórum:

13.1. Ministros presentes: Ana Arraes (Presidente), Walton Alencar Rodrigues, Benjamin Zymler, Augusto Nardes, Raimundo Carreiro, Bruno Dantas (Relator) e Jorge Oliveira.

13.2. Ministro-Substituto convocado: Marcos Bemquerer Costa.

13.3. Ministros-Substitutos presentes: André Luís de Carvalho e Weder de Oliveira.

(Assinado Eletronicamente)

**ANA ARRAES**

Presidente

(Assinado Eletronicamente)

**BRUNO DANTAS**

Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)

**CRISTINA MACHADO DA COSTA E SILVA**

Procuradora-Geral