



CONGRESSO NACIONAL

AVISO (CN) Nº 13, DE 2025

(nº 219/2025, na origem)

Encaminha cópia do Acórdão nº 529/2025, nos autos TC-016.094/2024-7, que trata do acompanhamento realizado com o objetivo de avaliar a gestão da dívida pública no primeiro semestre de 2024, verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF) e compreender a sustentabilidade da dívida.

AUTORIA: Tribunal de Contas da União

DESPACHO: À Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

PUBLICAÇÃO: DCN de 29/05/2025



[Página da matéria](#)



TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

Aviso nº 219 - GP/TCU

Brasília, 20 de março de 2025.

Senhor Presidente,

Encaminho a Vossa Excelência, para conhecimento, cópia do Acórdão nº 529/2025 proferido pelo Plenário desta Corte de Contas, na Sessão Ordinária de 12/3/2025, ao apreciar o processo TC-016.094/2024-7, da relatoria do Ministro Jhonatan de Jesus.

O mencionado processo trata de acompanhamento realizado com o objetivo de avaliar a gestão da dívida pública no primeiro semestre de 2024, verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF) e compreender a sustentabilidade da dívida.

Atenciosamente,

(Assinado eletronicamente)

Vital do Rêgo
Presidente

A Sua Excelência o Senhor
Deputado Federal JÚLIO ARCOVERDE
Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização
Congresso Nacional
Brasília – DF

ACÓRDÃO Nº 529/2025 – TCU – Plenário

1. Processo TC 016.094/2024-7.
2. Grupo I – Classe de Assunto: V – Acompanhamento.
3. Interessada: Secretaria do Tesouro Nacional (00.394.460/0409-50).
4. Órgão/Entidade: Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda.
5. Relator: Ministro Jhonatan de Jesus.
6. Representante do Ministério Público: não atuou.
7. Unidade Técnica: Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal (AudFiscal).
8. Representação legal: não há.

9. Acórdão:

VISTOS, relatados e discutidos estes autos de acompanhamento realizado com o objetivo de avaliar a gestão da dívida pública no primeiro semestre de 2024, verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF) e compreender a sustentabilidade da dívida,

ACORDAM os ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão do Plenário, diante das razões expostas pelo relator, em:

9.1. informar ao Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, em atendimento ao art. 3º da Resolução-TCU 322/2020, as seguintes conclusões do acompanhamento permanente da dívida em relação ao primeiro semestre de 2024:

9.1.1. os indicadores da dívida pública no primeiro semestre de 2024 se encontravam dentro dos limites estabelecidos pelo Plano Anual de Financiamento, devendo ser destacada a existência de discrepância entre a situação atual e os objetivos de longo prazo, particularmente na gestão da dívida flutuante, no percentual de títulos pré-fixados e no prazo médio de vencimento da dívida;

9.1.2. os cenários projetados para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) até 2027, elaborados e apresentados pela Secretaria do Tesouro Nacional no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025, não diferiram significativamente da dívida esperada com base nos parâmetros econômicos e fiscais informados nas expectativas de mercado e nos instrumentos de planejamento e orçamento;

9.1.3. segundo as projeções da LDO/2025, cujos valores são compatíveis com as estimativas feitas nesta fiscalização para a DBGG em 2027, a dívida tende a crescer de 2024 até o final de 2027, devido principalmente aos juros reais, mesmo tendo como premissa o cumprimento estrito das metas fiscais estabelecidas na LDO/2025;

9.1.4. o risco de sustentabilidade da dívida foi considerado moderado até o primeiro semestre de 2024, mitigado pela forte base doméstica de investidores, pela baixa proporção de dívida em moeda estrangeira e pela existência de reserva de liquidez suficiente para cobrir os vencimentos dos títulos da DPF;

9.1.5. a decisão do Supremo Tribunal Federal que declarou inconstitucional o limite ao pagamento de precatórios permitiu a liberação de R\$ 92,4 bilhões para quitação desses passivos, antecipando impactos financeiros inicialmente previstos para 2027;

9.1.6. o aumento do ajuste para perdas em haveres financeiros em 2024 sugere deterioração da exposição fiscal da União relacionada aos contratos de dívida com os demais entes federativos;

9.1.7. o déficit do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) deve crescer de 2,32% do PIB em 2024 para 3,86% até 2050, indicando futuros desafios fiscais para o pagamento das despesas previdenciárias;

9.1.8. a reoneração gradual das contribuições previdenciárias patronais para municípios com até 156.200 habitantes visa equilibrar a necessidade de financiamento do RGPS com a capacidade financeira dos municípios e pode representar risco fiscal;

9.1.9. houve arrecadação, na execução orçamentária até junho de 2024, via endividamento, que alcançou 36,45% do previsto, e retomada na execução de despesas com juros e amortização, com 64,26% das dotações empenhadas, indicando ajuste em relação aos anos anteriores, em que houve maior grau de não execução;

9.1.10. as emissões diretas de títulos públicos até junho de 2024 representaram 2,73% do total emitido no período, impulsionado principalmente pelas emissões para o FCVS, que, até junho de 2024, haviam aumentado 79,17% em relação a todo o período de 2023.

9.2. encaminhar cópia desta deliberação ao Ministério do Planejamento e Orçamento, ao Ministério da Fazenda, ao Banco Central do Brasil e à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional; e

9.3. encerrar o presente processo, nos termos do art. 169, V, do RITCU.

10. Ata nº 7/2025 – Plenário.

11. Data da Sessão: 12/3/2025 – Ordinária.

12. Código eletrônico para localização na página do TCU na Internet: AC-0529-07/25-P.

13. Especificação do quórum:

13.1. Ministros presentes: Vital do Rêgo (Presidente), Walton Alencar Rodrigues, Benjamin Zymler, Bruno Dantas, Jorge Oliveira, Antonio Anastasia e Jhonatan de Jesus (Relator).

13.2. Ministro-Substituto convocado: Augusto Sherman Cavalcanti.

13.3. Ministros-Substitutos presentes: Marcos Bemquerer Costa e Weder de Oliveira.

(Assinado Eletronicamente)
VITAL DO RÊGO
Presidente

(Assinado Eletronicamente)
JHONATAN DE JESUS
Relator

Fui presente:

(Assinado Eletronicamente)
CRISTINA MACHADO DA COSTA E SILVA
Procuradora-Geral

VOTO

Cuidam os autos de acompanhamento realizado com o objetivo de avaliar a gestão da dívida pública no primeiro semestre de 2024, verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF) e compreender a sustentabilidade da dívida nos termos definidos pela Resolução-TCU 322/2020 e exigidos pela Lei Complementar 200/2023, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável (RFS).

2. A análise inclui dois conceitos principais: a Dívida Pública Federal (DPF), que abrange títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, tanto na dívida interna quanto na externa mobiliária e contratual sob gestão da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), tendo atingido R\$ 7,06 trilhões em junho de 2024, e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), que engloba a dívida da União, estados, municípios e Distrito Federal, excluindo as dívidas de estatais e de títulos livres em carteira do Banco Central do Brasil (BCB) e incluindo operações compromissadas e restos a pagar.

3. A unidade técnica formulou oito questões de auditoria, abordando indicadores de custo-risco, projeção da DBGG no PLDO 2025, fatores de impacto na dívida, precatórios, haveres financeiros da União, regimes previdenciários, execução orçamentária e emissão de títulos.

4. Para a realização da análise, foram utilizadas as ferramentas *Debt Dynamics Tool* (DDT) e *Debt Sustainability Analysis* (DSA), ambas do Fundo Monetário Internacional (FMI). A primeira avalia a dinâmica da dívida ao longo do tempo, considerando fatores como taxa de juros, crescimento econômico e resultado fiscal, enquanto a segunda analisa a sustentabilidade da dívida ao incorporar riscos fiscais e capacidade de pagamento sem comprometer a estabilidade econômica; as projeções utilizaram dados atualizados até outubro de 2024, assegurando a precisão das análises.

5. Os principais achados deste acompanhamento indicam que a participação da dívida no PIB aumentou no primeiro semestre de 2024, refletindo a pressão dos juros, principalmente, e do déficit primário. Nesse ponto, destaco que parte do déficit público apurado se deve principalmente ao aumento das despesas obrigatórias e à abertura de créditos extraordinários, destacando-se, nesse contexto, a calamidade pública no Rio Grande do Sul, provocada por eventos climáticos.

6. Ademais, a proporção da dívida, em ambos os conceitos, indexada à Selic também cresceu, aumentando a vulnerabilidade do endividamento em virtude da volatilidade inerente. O percentual da dívida a vencer em 12 meses registrou aumento de 0,57 ponto percentual (p.p.) na DPF, enquanto na DBGG houve redução de 0,07 ponto percentual.

7. Por outro lado, a reserva de liquidez cresceu 12,45% no período, atingindo um nível que garante o pagamento dos próximos 8,2 meses de vencimentos.

8. Quanto ao custo acumulado nos últimos 12 meses, observou-se incremento na DPF, possivelmente causado por pressões inflacionárias, pela percepção de risco dos investidores ou por ajustes na política monetária que impactam diretamente o custo de captação do governo; para a DBGG houve redução neste indicador.

9. Embora todos os indicadores tenham permanecido dentro dos limites do PAF 2024, algumas ressalvas devem ser feitas, especialmente quanto ao peso dos títulos atrelados à Selic, que, conforme comentei, atingiu 43,74%, superando, em quase 20 pontos percentuais, a meta de longo prazo de 23%; a proporção da dívida prefixada, por outro lado, ficou abaixo da meta de 35%, registrando 22,67%; trata-se de desafio relevante, visto que a meta de reduzir a dívida flutuante para 23% é parte das diretrizes de longo prazo desde 2017.

10. O percentual de vencimentos em 12 meses ficou em 20,67%, e o prazo médio da dívida atingiu 4,02 anos, divergindo dos referenciais estabelecidos no PAF, que preveem 20% e 5 anos.

11. A projeção da DBGG no PLDO 2025 mostrou-se compatível com as expectativas de mercado, prevendo um aumento de 5,7 pontos percentuais até 2027, influenciado pelo crescimento do PIB e pela obtenção de resultado primário dos governos central e regionais, que geram redução de, respectivamente, 7,4 p.p., 0,8 p.p. e 2,1 p.p. na dívida e taxas de juros reais e de câmbio que resultam em aumento de 14,9 p.p. e 0,9 p.p.
12. A sustentabilidade da dívida pode ser considerada moderada, com robustos fatores mitigadores, como a alta participação de investidores domésticos (89,8% do total dos detentores da DPF), a baixa proporção da dívida em moeda estrangeira e a disponibilidade de reservas de liquidez para cobrir vencimentos da DPF.
13. Nesta fiscalização, as exposições fiscais analisadas limitaram-se àquelas para as quais foram obtidas fontes de informações confiáveis e necessárias para sua mensuração. Consequentemente, foram escolhidos três tipos de passivos capazes de afetar a dívida pública: precatórios e sistemas de previdência, denominados riscos fiscais explícitos e diretos, e dívidas de governos subnacionais, chamados riscos explícitos e contingentes.
14. A decisão do Supremo Tribunal Federal que declarou inconstitucional o limite ao pagamento de precatórios permitiu a liberação de R\$ 92,4 bilhões para quitação desses passivos, antecipando impactos financeiros inicialmente previstos para 2027.
15. No que se refere aos haveres financeiros da União, o saldo com estados e municípios cresceu 2,64%, atingindo R\$ 777,9 bilhões, enquanto as garantias honradas pelo Tesouro aumentaram em R\$ 3,1 bilhões, principalmente devido à desvalorização cambial.
16. Em relação à Previdência Social, a projeção indica que o déficit do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) crescerá de 2,32% do PIB em 2024 para 3,86% até 2050, em razão do envelhecimento populacional, enquanto o déficit do Regime Próprio de Previdência da União deve reduzir-se de 0,80% do PIB para 0,41% no mesmo período, em decorrência das reformas previdenciárias.
17. Quanto aos municípios, a reoneração gradual das contribuições previdenciárias patronais para aqueles com até 156.200 habitantes, prevista na Lei 14.973/2024, objetivou equilibrar a necessidade de financiamento do RGPS com a capacidade financeira daqueles entes, embora represente risco fiscal para eles.
18. Ainda quanto ao tema, o déficit projetado para as pensões de militares em 2024 corresponde a 0,15% do PIB estimado para o mesmo ano, valor este que vem diminuindo gradativamente em relação ao PIB desde 2019, quando representava 0,27%, e está projetado para alcançar 0,07% do PIB em 2050.
19. A execução orçamentária no primeiro semestre de 2024 mostrou que 36,45% do endividamento previsto para o ano já haviam sido realizados, enquanto a execução de despesas com juros e amortização havia atingido 64,26%.
20. O volume de emissões voltadas ao Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS) cresceu 79,17% em relação a 2023, evidenciando a estratégia governamental de liquidar passivos do fundo até 2026.
21. Por fim, este acompanhamento, referente ao primeiro semestre de 2024, poderia ter sido concluído antes, mas só chegou ao meu gabinete em fevereiro deste exercício. De todo modo, entendo que esta fiscalização contribui para o aprimoramento da transparência fiscal e fortalece o cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal e do Regime Fiscal Sustentável.

Diante do exposto, acolho todas as conclusões e os demais encaminhamentos alvitrados pela unidade técnica com os devidos ajustes redacionais pertinentes e VOTO no sentido de que seja aprovada a minuta de acórdão que ora submeto a este Colegiado.



TCU, Sala das Sessões, em 12 de março de 2025.

MINISTRO JHONATAN DE JESUS
Relator

GRUPO I – CLASSE V – Plenário

TC 016.094/2024-7

Natureza: Relatório de Acompanhamento.

Órgão/Entidade: Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda.

Interessado: Secretaria do Tesouro Nacional (00.394.460/0409-50).

Representação legal: não há.

SUMÁRIO: ACOMPANHAMENTO. AVALIAÇÃO DA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA. 1º SEMESTRE DE 2024. INDICADORES DENTRO DO INTERVALO DA META DO PLANO ANUAL DE FINANCIAMENTO. AVALIAÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL NO PROJETO DE LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS. COMPATIBILIDADE COM ESTIMATIVAS. PAGAMENTO DE PASSIVOS PRECATÓRIOS. AUMENTO DA EXPOSIÇÃO FISCAL RELACIONADA A ESTADOS E MUNICÍPIOS. ARQUIVAMENTO.

RELATÓRIO

Reproduzo, a seguir, com os ajustes de forma necessários, a instrução expedida pela Unidade de Auditoria Especializada em Orçamento, Tributação e Gestão Fiscal – AudFiscal (peça 10):

“1. INTRODUÇÃO

1.1. Deliberação

1. Este acompanhamento é decorrente do Acordão 2524/2023-TCU-Plenário, de relatoria do Ministro Jhonatan de Jesus, o qual aprovou as diretrizes para elaboração do relatório sobre as contas do Exmo. Presidente da República relativas ao exercício de 2024, além de autorizar ações de controle com vistas a subsidiar a elaboração do relatório e do parecer prévio destas contas.

2. Dentre as diretrizes aprovadas consta a realização de auditorias e acompanhamentos, junto aos órgãos e entidades da Administração Pública federal, durante o exercício de 2024, com o objetivo de verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento e às normas de Direito Financeiro, bem como avaliar os principais indicadores de endividamento do governo federal.

1.2. Identificação do objeto de auditoria

3. Trata-se de acompanhamento cujo objeto de fiscalização é a gestão da dívida pública federal (DPF), e de indicadores mais abrangentes de endividamento, nos termos do art. 2º da Resolução-TCU 322/2020.

1.3. Objetivos da auditoria

4. A presente auditoria teve como primeiro objetivo o acompanhamento permanente da Dívida Pública no 1º semestre de 2024, visando verificar o nível de aderência das operações de endividamento ao Plano Anual de Financiamento (PAF). Adicionalmente, buscou-se avaliar os principais indicadores de endividamento público, para compreender a sustentabilidade da dívida. Dentre as questões formuladas para orientar este trabalho, destacam-se as seguintes:

Q1. Como os principais indicadores de custo e risco da Dívida Pública Federal (DPF) e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) evoluíram ao longo do 1º semestre de 2024 em relação ao histórico e, quando aplicável, aos limites estabelecidos pelo PAF?

Q2. A projeção da DBGG pelo Poder Executivo no ‘Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025’ destoa significativamente da dívida esperada diante do conjunto de parâmetros econômicos e fiscais disponíveis nas expectativas de mercado, nas projeções oficiais de governo e nos instrumentos de planejamento e orçamento?

Q3. Quais fatores impactam a DBGG/PIB no 1º semestre de 2024 de acordo com a *Debt Sustainability Analysis – DAS*?

Q4. Como o governo federal está monitorando e gerenciando os riscos fiscais relacionados aos precatórios após a eliminação dos estoques acumulados pela EC 114/2021, e quais medidas estão sendo adotadas para mitigar o impacto futuro dessas demandas judiciais nas contas públicas?

Q5. Como a evolução dos haveres financeiros da União, dos ajustes para perdas e das provisões para honra de garantias em relação a Estados, Municípios e Distrito Federal no 1º semestre de 2024 afetou a exposição fiscal da União?

Q6. A exposição fiscal relacionada ao RGPS, ao RPPS da União e aos RPPS dos demais entes federativos aumentou no 1º semestre de 2024?

Q7. Como a execução orçamentária e financeira decorrente das operações da dívida pública federal evoluiu até junho de 2024 em relação aos dados históricos, bem como as origens e as destinações dos recursos oriundos do endividamento federal?

Q8. Como evoluíram as emissões de títulos públicos, especialmente as emissões diretas sem contrapartida financeira no primeiro semestre de 2024?

1.4 Escopo da auditoria

5. Conforme definido na Portaria de Fiscalização – AudFiscal 119/2024, este acompanhamento teve por objetivo examinar a execução orçamentária e financeira da Dívida Bruta do Governo Geral e o Plano Anual de Financiamento do 1º semestre de 2024, com ênfase nos fatores condicionantes, nas exposições fiscais e na sustentabilidade do endividamento.

6. O escopo deste levantamento, quanto ao nível de abrangência, foi definido por meio de amostra não probabilística, constituída de exposições fiscais passíveis de serem estimadas e com algum grau de probabilidade de ocorrência futura. Assim, foram excluídas as exposições fiscais nas quais não foi possível encontrar um método de estimação ou avaliação razoável.

7. A análise realizada no presente relatório utilizou diferentes conjuntos de dados de projeções, conforme a ferramenta empregada. No caso do *Public Debt Dynamics Tool* (DDT), foram considerados os indicadores macroeconômicos projetados para o período de 2024 a 2027, conforme divulgado pela Secretaria de Política Econômica (SPE) no PRISMA Fiscal – Previsões Consolidadas de setembro de 2024. Por outro lado, ao utilizar a ferramenta de *Debt Sustainability Analysis* (DSA), as projeções foram baseadas nos dados do Relatório de Projeções Fiscais, publicado em 15/3/2024 pela Secretaria do Tesouro Nacional, complementados pelos Resultados Fiscais divulgados pelo Banco Central em 2024. Dessa forma, a extensão do levantamento varia conforme a ferramenta de análise empregada.

8. A DPF, um dos principais passivos do governo central e uma das principais fontes de financiamento adotadas pelo governo federal, atingiu o valor de R\$ 7,06 trilhões em junho de 2024. A análise e o acompanhamento da DPF pela Audfiscal são exigências da Resolução TCU nº 322, de 2 de dezembro de 2020. No que tange à DBGG, a necessidade de seu acompanhamento decorre das inovações introduzidas pela Lei Complementar nº 200/2023, que exige a compatibilidade das metas fiscais com o objetivo de médio prazo de estabilizar a DBGG.

1.5. Métodos utilizados e limitações

9. A auditoria foi realizada em conformidade com as Normas de Auditoria do Tribunal de Contas da União, adotadas conforme a Portaria TCU - 185/2020, e com observância dos princípios e padrões estabelecidos pelo TCU no Manual de Acompanhamento aprovado pela Portaria-Segecex 27/2016. Além disso, foram observadas as orientações contidas no art. 4º da Resolução-TCU

322/2020 e diretrizes e guias editados pela Organização Internacional das Entidades Fiscalizadoras Superiores (Intosai). Nenhuma restrição foi imposta aos exames.

10. Assim, o trabalho consistiu, inicialmente, na seleção das exposições fiscais ou riscos fiscais considerados neste relatório como eventos ou circunstâncias que têm o potencial de afetar adversamente a situação financeira de um governo ou entidade pública. Segundo a literatura especializada, esses riscos podem vir de inúmeras fontes, como choques macroeconômicos, passivos contingentes, déficits previdenciários, desastres naturais, parcerias público-privadas (PPPs), falhas no sistema financeiro e desafios na gestão orçamentária.

11. Este trabalho definiu o escopo das exposições fiscais com base na disponibilidade de informações necessárias e confiáveis para sua quantificação, bem como na materialidade do risco associado. Dessa forma, três tipos de exposições foram selecionados para análise: os precatórios, os regimes de previdência e as dívidas de governos subnacionais.

12. Essas exposições fiscais, cabe reforçar, não devem ser interpretadas como um rol das principais exposições fiscais do país, tampouco podem sugerir que não existam outras possivelmente com repercussão fiscal até superior às analisadas neste trabalho. Isso porque, além da materialidade, foi necessário considerar o tempo disponível para o trabalho, os recursos e os dados disponíveis no momento de selecionar as exposições fiscais.

13. Como descrito no item 7, na análise da evolução do endividamento público, foram utilizadas as ferramentas denominadas com os acrônimos DDT e DSA aplicadas à trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

14. O DDT e o DSA são ferramentas do Fundo Monetário Internacional (FMI) utilizadas para analisar e projetar a dinâmica da dívida pública, mas diferem em seus enfoques e aplicações. O DDT é uma ferramenta específica para avaliar a dinâmica da dívida pública ao longo do tempo, concentrando-se nos principais determinantes do endividamento, como taxas de juros, crescimento econômico e resultados fiscais, para gerar projeções de médio e longo prazo. Por outro lado, o DSA oferece uma análise mais abrangente da sustentabilidade da dívida, considerando não apenas os determinantes econômicos, mas também os riscos fiscais, a resiliência a choques e a capacidade do governo de manter a dívida em níveis sustentáveis sem comprometer a estabilidade econômica.

15. Enquanto o DDT é mais voltado para a compreensão dos fatores que impulsionam a evolução da dívida, o DSA é uma ferramenta para avaliar se um país pode continuar a financiar suas obrigações de dívida no futuro sem enfrentar crises de liquidez e solvência.

16. Os dados utilizados para as projeções da dívida no DDT e no DSA foram os mais atualizados disponíveis à época do fechamento do relatório (outubro/2024). Essa decisão visou refletir com maior precisão o cenário econômico vigente, garantindo a relevância das análises apresentadas. Além disso, o uso de informações atuais reforça a consistência das projeções e aumenta a confiabilidade dos resultados obtidos.

2. VISÃO GERAL DO OBJETO

2.1. Sustentabilidade da Dívida

17. O artigo 164-A da Constituição estabelece que a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios têm a obrigação de conduzir suas políticas fiscais de maneira a garantir que a dívida pública se mantenha em níveis sustentáveis. Além disso, o art. 164-A atribui à lei complementar de que trata o inciso VIII do artigo 163 da Constituição o papel de disciplinar mais detalhadamente a exigência de manter a compatibilidade da política fiscal com a sustentabilidade do endividamento.

18. Adicionalmente, o parágrafo único do artigo 164-A ressalta a importância de que a elaboração e execução de planos e orçamentos reflitam a compatibilidade dos indicadores fiscais com a sustentabilidade da dívida.

19. A lei complementar mencionada no art. 164-A foi aprovada na forma da Lei Complementar 200/2023, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável. Segundo o *caput* do art. 2º da LC 200/2023, a lei de diretrizes orçamentárias estabelecerá as diretrizes de política fiscal e as respectivas metas

anuais de resultado primário do Governo Central, para o exercício a que se referir e para os três seguintes, compatíveis com a trajetória sustentável da dívida pública.

20. O § 1º do art. 2º da LC 200/2023, adicionalmente, estabelece que a compatibilidade com uma dívida sustentável corresponde ao estabelecimento de metas de resultados primários até a estabilização da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB).

21. Nesse ponto, cabe esclarecer que o Anexo de Metas Fiscais, disciplinado pelo art. 4º da Lei Complementar no 101/2000, Lei de Responsabilidade Fiscal, também foi alterado pela LC 200/2023. Assim, o Anexo de Metas Fiscais deverá apresentar, a partir de 2024, o efeito esperado e a compatibilidade, no período de dez anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública, evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB).

22. Dessa forma, o ordenamento jurídico atualmente exige que os instrumentos de orçamento e planejamento reflitam resultados primários compatíveis com a estabilização da DBGG no longo prazo. Portanto, nota-se que o conceito legal implícito de dívida sustentável trazido nas normas mencionadas equivale ao conceito dívida estável no longo prazo.

23. A literatura econômica traz outros elementos ao definir sustentabilidade da dívida. Em primeiro lugar, não só o crescimento, decréscimo ou estabilização é considerado, mas também o nível absoluto da dívida que é atingido. Esse nível deve apresentar um baixo risco de rolagem, de forma que o emissor não tenha dificuldades de emitir títulos a preços razoáveis para cobrir a amortização, os juros e outras despesas que integrem sua necessidade de financiamento. Além do mais, o resultado primário para estabilização deve ser factível. Caso seja necessário um resultado primário politicamente inviável ou excessivamente gravoso para o crescimento econômico, a dívida não pode ser considerada sustentável. Por fim, a avaliação do nível da dívida, da trajetória e do resultado primário necessário para estabilizá-la não devem ignorar potenciais choques macroeconômicos, fiscais, políticos e institucionais com efeito prejudicial ao custo do endividamento. O conceito utilizado pelo Fundo Monetário Internacional no documento *Review of the Debt Sustainability Framework for Market Access Countries*, de 2021, sintetiza esses variados aspectos que envolvem a sustentabilidade da dívida:

‘In general terms, public debt can be regarded as sustainable when the primary balance needed to at least stabilize debt under both the baseline and realistic shock scenarios is economically and politically feasible, such that the level of debt is consistent with an acceptably low rollover risk and with preserving potential growth at a satisfactory level.’ [Em termos gerais, a dívida pública pode ser considerada sustentável quando o resultado primário necessário para, no mínimo, estabilizar a dívida, tanto no cenário base quanto em cenários realistas de choque, é economicamente e politicamente viável, de forma que o nível da dívida seja consistente com um risco de refinanciamento aceitavelmente baixo e com a preservação do potencial de crescimento a um nível satisfatório] (Tradução nossa).

2.2. Exposições Fiscais

24. Exposições fiscais referem-se à exposição ou risco que um governo ou entidade governamental enfrenta em relação às suas finanças públicas devido a fatores econômicos, políticos e financeiros. Esses riscos podem incluir oscilações adversas nas receitas e despesas, além de desafios em honrar compromissos financeiros e garantir a estabilidade fiscal.

25. A avaliação e a gestão adequada das exposições fiscais são essenciais para garantir a sustentabilidade das finanças públicas, a capacidade de cumprir obrigações e a estabilidade econômica. Os governos frequentemente realizam análises de sensibilidade e adotam estratégias de gestão de riscos para minimizar as consequências adversas dessas exposições.

26. Segundo o Banco Mundial, no documento *Government at risk: Contingent liabilities and fiscal risk*, de 2002, as fontes de riscos fiscais podem ser classificadas em três categorias: choques macroeconômicos, riscos específicos e riscos institucionais.

27. Os choques macroeconômicos incluem, por exemplo, choques na demanda doméstica, choques nos termos de troca, como choques nos preços das *commodities*, e choques no volume de comércio resultantes de choques na demanda nas economias dos parceiros comerciais. Riscos fiscais específicos incluem passivos contingentes, outros fatores que afetam os valores de ativos e passivos (como redução de valor de empréstimos concedidos) e riscos de receitas e despesas, como evasão fiscal. Exemplos de riscos institucionais incluem falta de controle de gastos, má gestão de caixa e baixa arrecadação de receitas.

28. As fontes de risco fiscal apresentam diferentes classificações. Quanto à obrigatoriedade, elas se dividem em explícitas e implícitas. Já em relação à certeza de ocorrência, podem ser categorizadas como diretas ou contingentes.

29. Riscos fiscais explícitos representam uma obrigação legal para o governo. Por outro lado, riscos fiscais implícitos não são obrigatórios legalmente, mas derivam de expectativas sociais ou políticas sobre o comportamento do governo. Embora não haja uma exigência legal, frequentemente há uma forte pressão moral ou política para que o governo assuma essas obrigações.

30. Os riscos diretos representam obrigações previsíveis e constantes que o governo deve enfrentar, independentemente de eventos específicos. Os riscos contingentes são obrigações que somente se materializam se um evento específico, embora incerto, ocorrer.

31. Neste trabalho, as exposições fiscais analisadas limitaram-se àquelas para as quais foram obtidas fontes de informações confiáveis e necessárias para sua mensuração. Ou seja, esta auditoria não teve pretensão de realizar uma análise exaustiva de todas as exposições fiscais existentes, devido ao prazo do trabalho e aos dados disponíveis.

32. Consequentemente, foram escolhidos três tipos de passivos capazes de afetar a dívida pública: precatórios, sistemas de previdência e dívidas de governos subnacionais. Precatórios, e obrigações do regime geral e próprio de previdência da União são riscos fiscais explícitos e diretos, visto que são legalmente vinculantes e não dependem de evento incerto. Já as dívidas de governos subnacionais são riscos explícitos e contingentes, pois há uma obrigação legal que somente será acionada caso os mutuários se tornem inadimplentes.

3. EXAME TÉCNICO

3.1. Indicadores de risco e custo da dívida pública

Q1. Como os principais indicadores de custo e risco da Dívida Pública Federal (DPF) e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) evoluíram ao longo do 1º semestre de 2024 em relação ao histórico e, quando aplicável, aos limites estabelecidos pelo PAF?

33. De início, cumpre explicar que esta pergunta de auditoria tem foco em dois conceitos de dívida: a Dívida Pública Federal (DPF) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

34. A DPF abrange os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, além da dívida externa mobiliária e contratual sob gestão da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A DBGG, por sua vez, engloba a dívida do ‘governo central’ (União) e a dos ‘governos regionais’ (Estados, Municípios e Distrito Federal), excluída a dívida mobiliária da União decorrente dos títulos livres em carteira do Banco Central do Brasil (BCB).

35. Quanto à DBGG, cabe esclarecer a existência de um conceito internacional relativamente padronizado, regulamentado principalmente pelo Manual de Estatísticas de Finanças Governamentais (Government Finance Statistics Manual 2014 – GFSM 2014). Esse manual classifica como Governo Geral o conjunto de unidades institucionais do Governo Central e dos Governos Regionais. Por essa ótica, a DBGG representaria o valor que o Governo Geral (GG) deve a qualquer unidade institucional não percentente ao GG. Em comparação com o conceito de Setor

Público (SP), não há inclusão das estatais. Dessa forma, a DBGG seria o valor que o GG deve ao restante das unidades institucionais, como empresas públicas e privadas, banco central, pessoas físicas, outros países etc.

36. No manual brasileiro de Estatísticas Fiscais que trata da apuração da DBGG, publicado em 2019, afirma-se que o Banco Central está fora do conceito de Governo Geral (GG) para fins de apuração da dívida bruta. A localização do BCB fora do GG, portanto, está alinhada à setorização recomendada pelo GFSM 2014. Cabe salientar que a composição da DBGG, especialmente no que tange à sua adequação aos padrões internacionais, está sendo objeto de auditoria por esta Corte de Contas, por meio do TC 016.297/2024-5.

37. Explicados brevemente os conceitos de dívida, importa esclarecer a razão de terem sido escolhidas a DPF e a DBGG. A DPF é um dos principais passivos do governo central e uma das principais fontes de financiamento adotadas pelo governo federal, alcançando o valor de R\$ 7,067 trilhões em junho de 2024. Além disso, a análise e acompanhamento da DPF pela Audfiscal são exigências da Resolução TCU 322, de 2/12/2020. Quanto à DBGG, a necessidade de acompanhá-la é decorrência das inovações da Lei Complementar 200/2023, que exige a compatibilidade das metas fiscais com o objetivo de médio prazo de estabilizar a DBGG.

38. Além do mais, a análise não deve se restringir à DPF devido aos reflexos que as estratégias de refinanciamento e resgate dessa dívida têm em outros itens do endividamento brasileiro. Quando o Tesouro se depara com situações adversas no mercado, refletidas nos leilões do título da dívida pública, o órgão pode optar por não rolar a dívida. Nesse caso, no lugar de aceitar a demanda por títulos com custos ou riscos elevados, o Tesouro Nacional pode decidir não emitir novos títulos. Os títulos vencidos que não foram rolados são pagos, geralmente, com a reserva de liquidez, um estoque de recursos acumulados na Conta Única reservados ao pagamento da dívida.

39. Essa abordagem evita uma piora no perfil da DPF, mas pode prejudicar o perfil e risco da DBGG. Ao ocorrer o resgate líquido dos títulos da DPF, ou seja, resgates superiores às emissões de títulos, o Banco Central é pressionado para retirar o excesso de liquidez do mercado por meio de operações compromissadas. O aumento das compromissadas, por sua vez, tende a piorar os indicadores de risco e custo da DBGG. Devido a sua missão institucional, o Banco Central deverá realizar as operações compromissadas ainda que diante das mesmas situações adversas encontradas pelo Tesouro Nacional. Além do mais, essas operações têm prazos muito mais curtos do que os que caracterizam a DPF, o que prejudica o indicador da DBGG como um todo.

40. Quanto aos indicadores de custo e risco utilizados para responder a esta questão de auditoria, foram selecionados quatro para a análise: a proporção da dívida em relação ao PIB, a porcentagem da dívida indexada à Selic, o percentual vencendo em 12 meses e o custo acumulado em 12 meses. Estes indicadores foram escolhidos por sua capacidade de refletir o tamanho relativo da dívida, o risco de refinanciamento, o custo e a composição da dívida. Além disso, eles oferecem uma base para comparação para a DPF e DBGG, já que estão disponíveis para ambas.

41. O percentual da dívida em relação ao PIB mensura o nível de solvência da dívida, pois indica a capacidade do país de gerar recursos suficientes para honrar seus compromissos de dívida. Quanto maior esse indicador, tudo o mais constante, pior a solvência da dívida.

42. O percentual indexado à Selic evidencia a parcela da dívida que sofre variação de acordo com a taxa de juros básica no Brasil. Quanto maior esse indicador, tudo o mais constante, maior é o risco associado à composição da dívida.

43. Idealmente, a estrutura da dívida deveria priorizar títulos com taxas prefixadas ou, quando indexadas, vinculadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A taxa Selic, por sua natureza volátil, introduz uma maior incerteza nos custos da dívida, especialmente quando comparada a outros indexadores menos variáveis.

44. Além do mais, a elevada indexação pela Selic pode reduzir a eficácia da política monetária ao prejudicar um dos mecanismos de transmissão da taxa de juros. Em cenários em que os títulos são majoritariamente prefixados, variações na taxa de juros afetam o valor de mercado desses títulos,

influenciando o consumo e investimento através do efeito riqueza. Esse efeito pode ser mitigado se os títulos indexados à Selic aumentam sua participação, pois a riqueza de quem os detêm será pouco modificada pela política monetária.

45. Por fim, diante da seleção desse indicador, cabe justificar a omissão do percentual da dívida atrelada ao câmbio. De fato, a dívida vinculada ao câmbio também apresenta desafios, uma vez que expõe a economia do país às flutuações das políticas monetárias internacionais e outros fatores econômicos incertos. No entanto, este aspecto é considerado menos problemático para o caso brasileiro devido à baixa proporção de dívida externa e ao robusto estoque de reservas internacionais.

46. O terceiro indicador é a proporção da dívida que vencerá nos próximos 12 meses, que indica a quantidade de dívida que necessitará de renegociação ou pagamento dentro de um curto período. Quanto maior for essa proporção, maior será a pressão sobre a gestão financeira da entidade para assegurar recursos suficientes, seja por meio de novos empréstimos, emissão de títulos ou outras formas de financiamento. Além disso, um aumento nesse indicador sinaliza um crescimento na fração da dívida sujeita às flutuações do mercado no curto prazo. Isso implica que a dívida se torna mais vulnerável às oscilações decorrentes de fatores econômicos, políticos e fiscais, elevando o nível de exposição a potenciais instabilidades.

47. Por fim, o quarto indicador é o custo acumulado da dívida nos últimos 12 meses. Custos elevados desviam recursos de áreas essenciais, como infraestrutura, para o serviço da dívida. Isso restringe o crescimento econômico e a capacidade de investimento público.

48. A tabela a seguir mostra os valores dos indicadores para a DPF e a DBGG. Os indicadores referem-se aos valores observados no primeiro semestre de 2024.

Tabela 1 - Indicadores de custo e risco da DPF e da DBGG-metodologia Br

	DPF			DBGG-Metodologia Br		
	Dez2023	Jun2024	Conclusão	Dez2023	Jun2024	Conclusão
% do PIB	60,0	61,34	Piora	74,3	77,78	Piora
% de dívida indexada à Selic	39,66	43,74	Piora	48,2	51,0	Piora
% Vencendo em 12 meses	20,1	20,67	Piora	29,05	28,98	Melhora
Custo Médio Acum. 12 meses	10,51	11,10	Piora	11,30	10,8	Melhora

49. A participação da dívida no PIB entre dezembro de 2023 e junho de 2024 aumentou em ambas as medidas de dívida (DPF e DBGG), indicando que as pressões exercidas pelos juros, pelo déficit primário e por outros elementos que contribuem para o crescimento da dívida superaram os efeitos redutores, como o próprio crescimento econômico.

50. A situação foi agravada pelo déficit primário do governo central, que atingiu R\$ 61,3 bilhões no primeiro semestre de 2024, um montante considerado elevado em comparação aos anos anteriores, desconsiderando-se o ano de 2020, que foi marcado por circunstâncias excepcionais devido à pandemia da COVID-19.

51. A magnitude do déficit público deve-se principalmente ao aumento das despesas obrigatórias e à abertura de créditos extraordinários, elementos que contribuíram para um resultado primário deficitário durante o exercício de 2024. Entre as razões para esses aumentos destacam-se a calamidade pública no Rio Grande do Sul, provocada por eventos climáticos, que exigiu a elevação dos créditos extraordinários para custear o atendimento emergencial e a assistência às vítimas. Além disso, o crescimento dos benefícios previdenciários e de outras despesas obrigatórias também impulsionou o aumento das despesas essenciais, impactando diretamente a ampliação do déficit.

52. Quanto à proporção da dívida indexada à Selic, os resultados apresentados na tabela 1 indicam que ocorreu aumento no primeiro semestre de 2024 em ambos os conceitos de dívida (DPF e DBGG). Essa mudança aumenta o risco do endividamento, cujo serviço se torna mais variável em face das oscilações na taxa básica de juros da economia, além dos efeitos na política monetária mencionados anteriormente.

53. Quanto ao percentual de títulos vencendo no curto prazo, houve um aumento no perfil de maturação da dívida para o indicador da DPF, o percentual de dívida vincenda em 12 meses aumentou 0,57 p.p. durante o primeiro semestre de 2024. Por outro lado, na DBGG esse indicador diminuiu em 0,07 p.p. no mesmo período. Aumento nos títulos com vencimento no curto prazo sugere uma maior exposição aos riscos de rolagem da dívida e um aumento na necessidade de financiamento a curto prazo, refletindo uma piora no perfil de endividamento.

54. No período em exame, a reserva de liquidez apresentou um aumento nominal de 12,45%, passando de R\$ 982,37 bilhões, em dezembro de 2023, para R\$ 1.105 bilhões, em junho de 2024. O nível atual do índice garante o pagamento dos próximos 8,20 meses de vencimentos. Cabe destacar que os meses de julho, agosto e setembro de 2024 e janeiro de 2025 concentrarão vencimentos estimados em R\$ 933,91 bilhões.

55. Quanto ao aspecto do custo acumulado nos últimos 12 meses, observou-se um incremento no indicador da DPF. Esse cenário pode indicar pressões inflacionárias, mudanças na percepção de risco por parte dos investidores ou ajustes na política monetária que impactam diretamente o custo de captação do governo. Para a DBGG houve uma redução neste indicador.

56. Feita a análise da evolução dos indicadores para o primeiro semestre de 2024, importa avançar para a segunda parte da questão de auditoria, onde se pretende comparar os indicadores com os limites do Plano Anual de Financiamento (PAF). O PAF 2024 definiu as diretrizes essenciais para a gestão da Dívida Pública Federal (DPF) daquele ano. Dado que o PAF é específico para a DPF, apenas os indicadores relacionados a este tipo de dívida serão considerados nesta análise.

57. O tabela a seguir ilustra a posição de cada indicador em relação ao *benchmarking* previsto pelo Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2024.

Tabela 2 – Cumprimento do PAF 2024, indicadores de composição

Indicadores DPF		Benchmarking
Composição (% da DPF)	jun/2024	% DPF
Prefixado	22,67	35
Índice de preços	29,17	35
Taxa flutuante	43,74	23
Câmbio	4,42	7
Estrutura de Vencimentos		
% vincendo em 12 meses	20,67	20
Prazo médio (anos)	4,02	5

58. Embora todos os indicadores de 2024, conforme os dados de junho de 2024, estejam situados dentro dos intervalos definidos pelo respectivo Plano Anual de Financiamento (PAF), destaca-se uma distância de alguns desses indicadores em relação aos objetivos ideais de longo prazo.

59. A maior discrepância entre os indicadores atuais e o objetivo de longo prazo é observada na proporção na dívida com taxa flutuante, ou seja, no peso dos títulos atrelados à taxa Selic. Há uma diferença de quase 20 pontos percentuais entre a porcentagem atual e a meta estabelecida para o futuro. Especificamente, enquanto a meta de longo prazo visa diminuir essa proporção para 23%, o indicador real para o ano de 2024 situou-se em 43,74%.

60. Esse desvio sinaliza um desafio, visto que a meta de reduzir a dívida flutuante para 23% é parte das diretrizes de longo prazo desde 2017. É importante destacar ainda que, antes dessa data, a meta de redução da participação da dívida flutuante era ainda mais ambiciosa, pois previa redução desse indicador para 15%. Isso evidencia que a participação em 2024 das taxas flutuantes se desviou significativamente da composição ótima da dívida que tem sido projetada pela STN.

61. Outra diferença significativa entre os indicadores atuais e as metas de longo prazo é a proporção da dívida com taxa prefixada. Em junho de 2024, essa proporção foi de 22,67% (desfavorável), enquanto a meta estabelecida é de 35%.

62. Por fim, destaca-se uma discrepância no prazo médio da dívida. Em junho de 2024, o prazo médio foi de 4,02 anos, abaixo da meta de longo prazo, que é de 5 anos.

63. A estratégia de longo prazo para a gestão da Dívida Pública Federal (DPF) envolve a utilização de modelos quantitativos para estabelecer um portfólio benchmark que otimize a relação custo-risco, considerando as demandas esperadas por diferentes tipos de títulos. Este portfólio serve como um guia para a composição ideal da dívida, oferecendo um equilíbrio entre custos e riscos, sob restrições de demanda de mercado específicas.

64. A persistente dificuldade em aproximar os valores atuais aos parâmetros ideais de gestão da dívida sugere uma relação custo-risco subótima. Isso implica que a estrutura atual da dívida pode não estar alinhada com a estratégia mais eficiente, resultando em custos potenciais mais elevados e/ou exposição a riscos maiores do que o necessário.

3.2. Trajetória da DBGG

Q2. A projeção da DBGG pelo Poder Executivo no 'Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025' destoa significativamente da dívida esperada diante do conjunto de parâmetros econômicos e fiscais disponíveis nas expectativas de mercado, nas projeções oficiais de governo e nos instrumentos de planejamento e orçamento?

65. Para responder essa pergunta, esta auditoria aplicou dados históricos e projetados à equação dinâmica da dívida, por meio da ferramenta *Public Debt Dynamics Tool*, cuja metodologia é apresentada no Apêndice II. Diversas fontes foram consultadas, como a Pesquisa Focus, o Prisma Fiscal e as séries de dados do IBGE e do Banco Central do Brasil.

66. Primeiro, foi calculado um cenário-base, que presume que o resultado primário do governo central observará o centro das metas fiscais traçadas na LDO-2025. Quanto aos demais parâmetros, esse cenário considera a mediana das principais fontes de expectativas de mercado.

67. Além do Cenário Base, foram utilizados dois cenários alternativos, conforme apresentado na Tabela 3. O 'Cenário Alternativo 1' mais pessimista, pois presume que o crescimento econômico e o resultado primário serão os previstos pelo mercado, o que equivale a assumir o não cumprimento das metas da LDO-2025. Para uma comparação internacional, será elaborado o 'Cenário Alternativo 2', com parâmetros extraídos das projeções do Fundo Monetário Internacional, publicadas no Fiscal Monitor em outubro de 2024.

68. Os dados utilizados na composição dos cenários foram os mais atuais disponíveis no período de elaboração deste relatório, tendo em vista que a utilização de informações mais recentes garante maior precisão nas análises e reflete o cenário econômico vigente no momento da elaboração.

Tabela 3 – Parâmetros utilizados nos cenários de DBGG estimados nesta auditoria

Parâmetro	Cenário Base: Primário das metas da PLDO- 2025, com demais parâmetros do mercado	Cenário Alternativo 1: Primário das metas da LDO-2024, com demais parâmetros do mercado	Cenário Alternativo 2: parâmetros extraídos do Fiscal Monitor de outubro de 2024 (FMI)
Taxa de câmbio	Câmbio mediana Focus 25/10/2024	Câmbio mediana Focus 25/10/2024	Fiscal Monitor Putting a Lid on Public Debt out/2024
Taxa de juros nominal efetiva sobre dívidas denominadas em moeda local, em percentual	Regressão com base na mediana da Selic - Focus 25/10/2024	Regressão com base na mediana da Selic - Focus 25/10/2024	(peça 7, p. 74)

Inflação do deflator do PIB, em percentual	Deflator PIB mediana Prisma (out/2024)	Deflator PIB mediana Prisma (out/2024)
Crescimento do PIB real, em percentual	PIB mediana Focus 25/10/2024	PIB mediana Focus 25/10/2024
Resultado primário, percentual do PIB	LDO-2025 centro da meta de resultado primário	Resultado Primário - Focus 25/10/2025

69. No Cenário Base, a projeção assume um crescimento real do PIB de 3,1% para 2024, seguido por um crescimento de 1,9% em 2025 e de 2,6% nos anos subsequentes. Esses valores foram obtidos a partir do Relatório Focus, publicado em 25/10/2024. Para os cenários alternativos, utilizam-se as projeções do PIB feitas pela Secretaria de Política Econômica, no Boletim Macroeconômico de 13/03/2024, e pelo FMI, no Fiscal Monitor de outubro de 2024, que são compatíveis com as expectativas extraídas de outras fontes, como o Instituto Fiscal Independente (08/07/2024) e o IPEA (30/09/2024). Além disso, as publicações da SPE têm a vantagem de se estender por todo o período de projeção, conforme demonstrado na Figura 1.

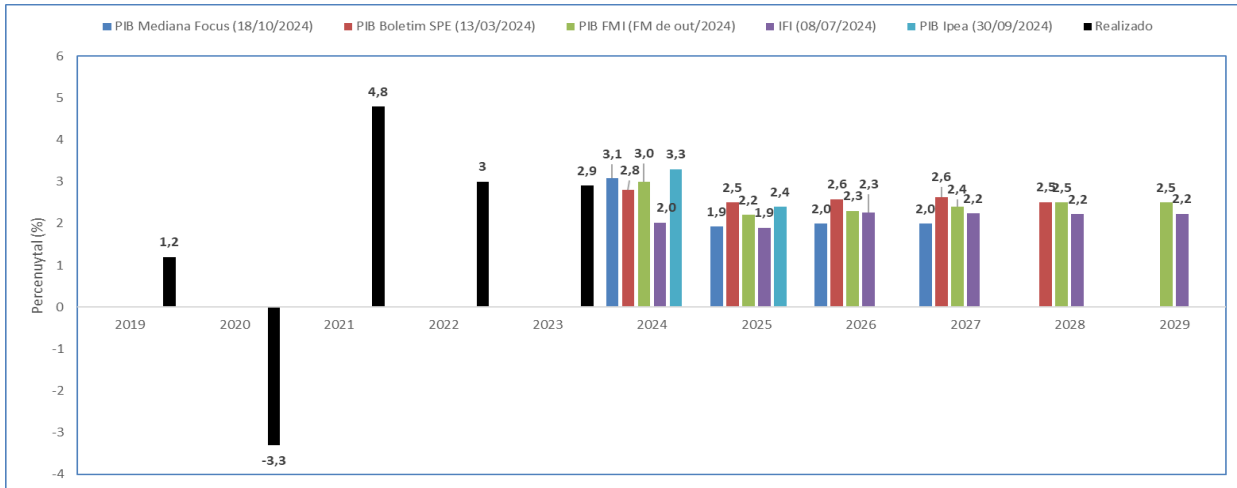


Figura 1 - Expectativas de Crescimento Real do PIB por diferentes fontes

70. O Cenário Base considera que a inflação anual, medida pelo deflator do PIB, será de 4,39% em 2024 e 4,59% em 2025, conforme projetado no Prisma Fiscal (outubro de 2024). Para os anos de 2026 e 2027, foi mantida a mesma taxa de 4,59% prevista para 2025, a fim de viabilizar os cálculos do DDT.

71. O resultado primário utilizado no cenário-base para o ano de 2024, foi o déficit já apurado pelo Bacen acumulado até junho de 2024, e para os anos seguintes o Anexo de Metas Fiscais do PLDO-2025, em que é esperado déficit nulo em 2025 e superávit de 0,25% em 2026, 0,50% em 2027 e 1% em 2028.

72. Essas estimativas, como será mostrado adiante, são otimistas quando comparadas às expectativas do mercado registradas na pesquisa Focus de 25/10/2024 e no Prisma Fiscal de outubro de 2024, ambos projetando déficits primários para os anos seguintes. De forma semelhante, o Relatório de Acompanhamento Fiscal da Instituição Fiscal Independente (IFI), de julho de 2024, também considera provável que o governo registre déficit neste ano. Além disso, o Fiscal Monitor de outubro de 2024, publicado pelo FMI, reforça essa perspectiva ao prever déficits.

73. A possibilidade de déficit decorre, entre outros fatores, do status normativo atual relacionado à limitação orçamentária e financeira. Caso ocorra uma frustração significativa das receitas primárias, o governo enfrentará dificuldades para limitar as despesas primárias nos níveis necessários para atingir a meta, pois o § 18 do art. 71 da Lei nº 14.791 (LDO 2024) restringe

consideravelmente os valores passíveis de limitação de empenho e movimentação financeira. De acordo com esse dispositivo, as despesas sujeitas ao limite estabelecido pela LC 200/2023, por exemplo, devem ter crescimento real de, no mínimo, 0,6%. Já as despesas não abrangidas por essa lei complementar não podem ser objeto de limitação orçamentária e financeira. Essa mesma restrição normativa está prevista no art. 68 do PLDO-2025, aumentando a probabilidade de o governo incorrer em déficit em caso de frustração das receitas.

74. Por essas razões, parece haver coerência nas estimativas das diferentes fontes consultadas, que preveem déficit primário em 2024 e nos próximos anos.

75. Apesar das ressalvas mencionadas, o modelo de projeção da dívida no cenário-base utilizou as metas fiscais da PLDO-2025, e, para o ano de 2024, considerou-se a meta fiscal estabelecida para este ano, correspondente a um resultado fiscal zero. No entanto, em junho de 2024, o resultado fiscal apresentou um déficit de -0,53%, conforme divulgado no Boletim de Resultado do Tesouro Nacional. A premissa de cumprimento das metas tem como objetivo avaliar a capacidade do planejamento fiscal de médio prazo do governo, caso seja efetivamente cumprido, de estabilizar a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

76. O gráfico a seguir ilustra o resultado primário previsto por diferentes fontes.

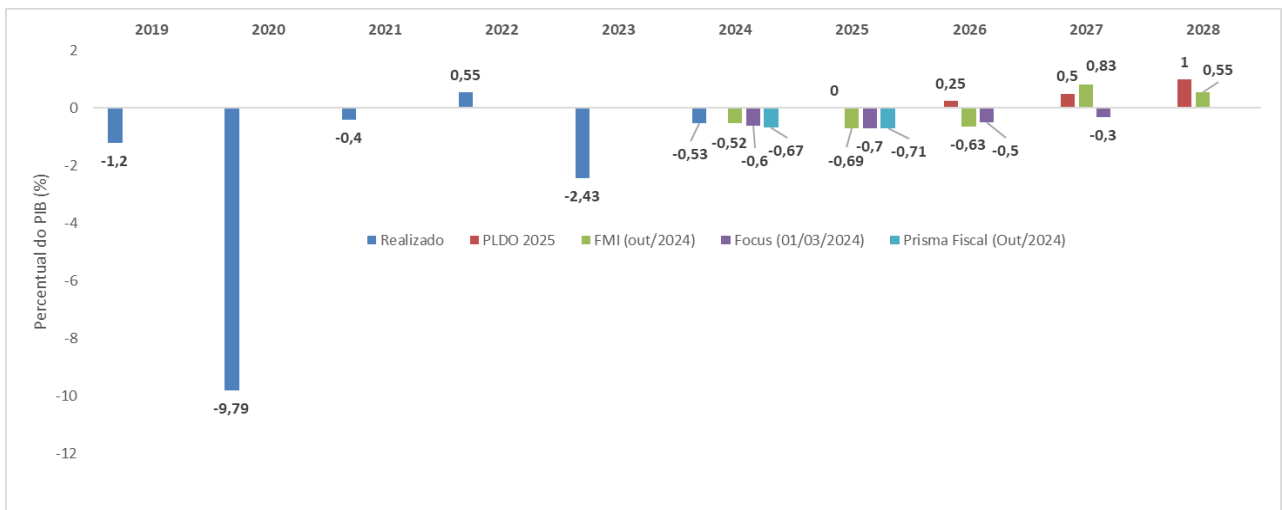


Figura 2 - Resultado Primário do Governo Central conforme Pesquisa Focus (25/10/2024), Prisma Fiscal (out/2024), PLDO-2025 e FMI (out/2024)

77. A projeção do resultado primário dos entes subnacionais, que também afetam a DBGG, foi mantida em +0,52% do PIB, equivalente à média dos últimos 5 anos. Esse valor foi utilizado no modelo no campo ‘outros fatores com efeito na dívida’.

78. Em relação à taxa efetiva de juros da dívida, é importante esclarecer que as diversas fontes de dados projetados se limitam à taxa Selic e não apresentam estimativas diretas sobre o custo da dívida pública. No entanto, a Selic possui alta correlação com a taxa implícita de juros da dívida, o que viabilizou a aplicação, neste trabalho, de um modelo econométrico simples, já utilizado em acompanhamento anteriores, para prever o custo da dívida com base nas projeções da taxa Selic, conforme detalhado na metodologia apresentada no Apêndice I.

79. De acordo com as previsões da pesquisa Focus de 25/10/2024, a taxa Selic deve ser de 11,75% a.a. em 2024, diminuindo para 11,25% em 2025, 9,5% em 2026 e 9% para 2027. Com base no modelo adotado neste trabalho, a Selic projetada pela Focus resultaria em um custo estimado da DBGG de 11,1% em 2024, com redução gradual até alcançar 9% em 2027. Observa-se que o cenário projetado pressupõe uma diminuição progressiva do custo da dívida, em linha com a expectativa de queda gradual da Selic pelo mercado contemporâneas à elaboração desse relatório.

80. Na Tabela 4 é apresentado um resumo dos principais dados históricos e projetados que compuseram o Cenário Base:

Tabela 4 – Principais parâmetros utilizados na projeção da DBGG – Cenário Base

Indicador	Histórico			Projeções			
	2015 - 2021	2022	2023	2024 ¹	2025	2026	2027
Dívida (DBGG em % do PIB)	74,7	71,7	74,3	77,1	79,2	79,8	80,0
Crescimento Real do PIB (em %)	-0,1	3,0	2,9	3,1	1,9	2,6	2,6
Inflação (Deflator do PIB) (%)	6,8	8,6	4,7	4,4	4,6	4,6	4,6
Crescimento Nominal do PIB (%)	6,6	11,8	7,7	7,6	6,6	7,3	7,3
Taxa de Juros Efetiva (dívida) (%)	9,5	10,7	11,3	10,9	10,3	9,3	8,9
Superávit Primário Governo Central (%)	-2,76	0,55	-2,43	0	0	0,25	0,5

¹ Para o ano de 2024, foi considerado um superávit primário de 0, conforme a meta estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o exercício de 2024

81. Considerando os parâmetros descritos anteriormente, a ferramenta DDT prevê crescimento da dívida em 5,7 pontos percentuais até 2027.

82. O aumento da dívida acumulado no período projetado (2024 a 2027) pode ser decomposto em: queda de 7,4 p.p. decorrente do crescimento do PIB, redução de 0,8 p.p. causada pelo resultado primário do governo central, aumento de 14,9 p.p. derivado da taxa real de juros, aumento de 0,9% devido à taxa de câmbio e redução de 2,1 p.p. devido ao resultado primário dos governos regionais. A soma desses impactos parciais, portanto, resulta no efeito líquido de aumento em 5,7 pontos percentuais na dívida.

83. A figura 4 busca apresentar a evolução da DBGG no período analisado, destacando os fatores que a determinaram. A linha escura mostra a variação da DBGG, em pontos percentuais, de um ano para outro. Quando a linha está acima do eixo horizontal, houve crescimento da dívida. Quando está baixo, houve redução.

84. Além do mais, o crescimento ou redução da dívida em cada ano é decomposto pelos fatores determinantes da dívida, como resultado primário (amarelo), crescimento econômico (verde), juros reais (vermelho). Nota-se, por exemplo, que a dívida em 2020 cresceu principalmente devido ao resultado primário, conforme indica a magnitude da coluna amarela naquela data.

85. No gráfico da direita, mostra-se a variação acumulada de 2024 a 2027. O traço escuro está acima do eixo horizontal, pois prevê-se um crescimento de 5,7 pontos percentuais da DBGG. Esse valor é determinado principalmente pelos juros reais, compensado apenas parcialmente pelo crescimento econômico (verde), pelo resultado primário (amarelo) e outros fatores.

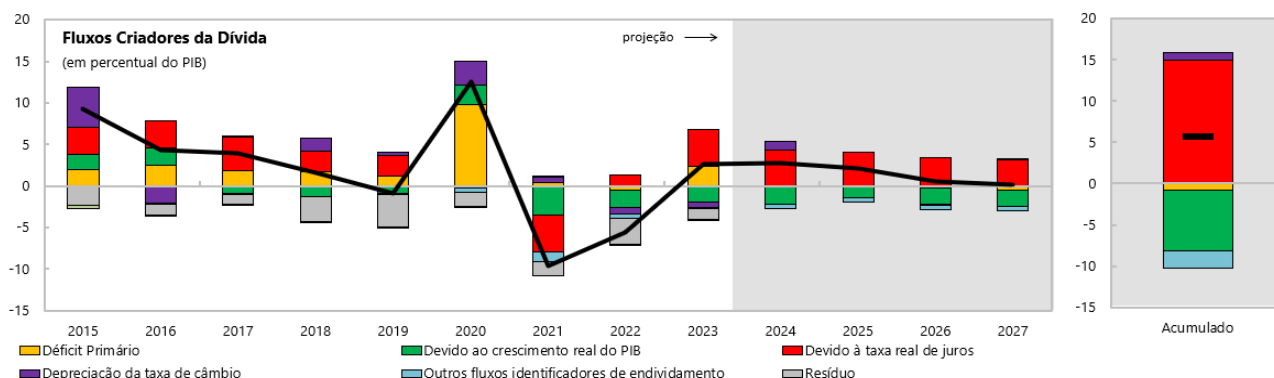


Figura 3 - Impacto dos Fatores Determinantes da DBGG – Cenário Base

86. O cenário apresentado acima, junto com os cenários alternativos, foi comparado com o cenário de referência constante do Anexo IV do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025 (peça 6, p. 37). O objetivo era avaliar, conforme a questão de auditoria Q2, se a *projeção da DBGG pelo Poder Executivo no ‘Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025’ destoa significativamente da dívida esperada diante do conjunto de parâmetros econômicos e fiscais disponíveis nas expectativas de mercado, nas projeções oficiais de governo e nos instrumentos de planejamento e orçamento.*

87. Na figura 4 é mostrada a comparação entre os cenários projetados nesta auditoria (cor azul) e os cenários apresentados no PLDO/2025. Nota-se que, em todos os cenários, é previsto o crescimento da DBGG até 2027. Esse crescimento ocorre mesmo nos cenários em que é assumido o cumprimento das metas de resultado primário.

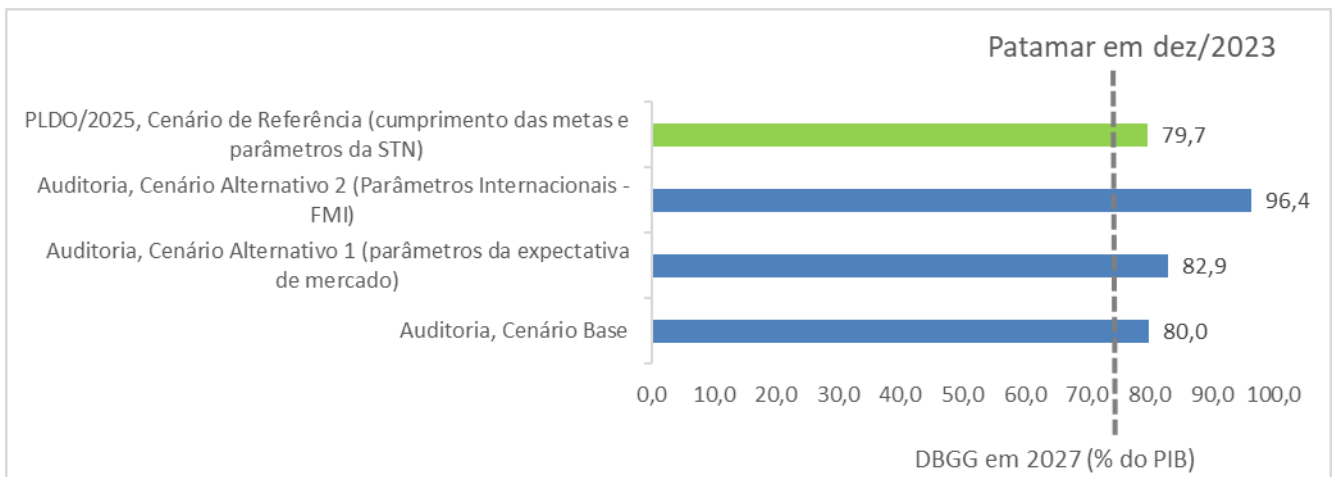


Figura 4 - Projeção da DBGG em 2027

88. A análise revela que a projeção do PLDO/2025 está 0,3% abaixo da estimada por esta auditoria. No entanto, essa diferença não indica a presença de distorções ou vieses relevantes nas estimativas da STN até 2027. A projeção do PLDO/2025 encontra-se ligeiramente abaixo do intervalo das projeções desta auditoria, que variam entre 80,0% e 82,9% do PIB.

89. Nota-se que a projeção do PLDO/2025 (79,7%) é significativamente inferior à projeção do Cenário Alternativo 2, que segue os parâmetros internacionais do FMI (96,4%). Essa discrepância se deve às diferenças metodológicas entre as duas abordagens.

90. O FMI adota uma metodologia que contabiliza toda a dívida do governo geral, incluindo títulos públicos mantidos pelo Banco Central para operações de política monetária e compromissos contingentes. Já as estatísticas fiscais calculadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) tendem a adotar uma abordagem mais restrita, excluindo certos passivos detidos internamente que não são considerados relevantes para as operações de política monetária.

91. O Tribunal de Contas da União (TCU) está conduzindo um processo de auditoria (TC 016.297/2024-5) para verificar se os cálculos da dívida realizados pelas autoridades brasileiras estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade e relatórios fiscais, buscando assegurar aderência às melhores práticas recomendadas pelo FMI e por outros organismos internacionais.

92. Cabe ressaltar que esta análise se limita às estimativas da dívida até 2027. Além disso, não foram analisados os pormenores metodológicos ou a memória de cálculo, visto que essa análise não estava no escopo da auditoria. A avaliação da projeção da STN foi feita por meio da simples comparação com as estimativas desta auditoria, que utilizou a equação dinâmica da dívida e os parâmetros econômicos e fiscais de fontes oficiais do governo e de fontes representativas das expectativas de mercado.

3.3 Análise da sustentabilidade da dívida de acordo com o *Debt Sustainability Analysis for Market-Access Countries (DSA-MAC)*

Q3. Quais fatores impactam a DBGG/PIB no exercício 2024 de acordo com a Debt Sustainability Analysis – DAS?

93. Para outro exame objetivo da sustentabilidade da dívida pública utilizou-se a estrutura de análise de sustentabilidade da dívida concebida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) denominada *Debt Sustainability Analysis for Market-Access Countries (DSA-MAC)*.

94. Dentro deste contexto de análise, foi empregado o conceito doméstico – não a definição internacional - de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em percentual do PIB. Este indicador abrange o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Os débitos são considerados pelos valores brutos, sendo as obrigações vinculadas à área externa convertidas para reais pela taxa de câmbio de final de período (compra).

95. Assim, utilizando a metodologia do DSA, que adota um referencial de 70% da dívida/PIB como risco de sustentabilidade para economias emergentes como o Brasil, avaliamos que o risco de sustentabilidade da dívida brasileira moderado, apesar dos níveis atuais de dívida se encontrarem acima deste parâmetro.

96. Cabe destacar, que diversos fatores contribuem para mitigar os riscos de refinanciamento e a volatilidade macroeconômica da dívida pública. Entre eles, ressalta-se a ampla base de investidores domésticos, que representa 89,8% dos detentores dos títulos da Dívida Pública Federal (DPF). Além disso, a exposição à dívida em moeda estrangeira é limitada, correspondendo a apenas 12,6% da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Outro fator relevante é a reserva de liquidez, que, em junho de 2024, alcançou um montante equivalente a 9,58% do PIB, garantindo cobertura para o pagamento dos vencimentos previstos para os próximos 8,2 meses.

97. Entretanto, é importante ressaltar que a avaliação da sustentabilidade da dívida envolve julgamentos probabilísticos sobre a trajetória da dívida e as condições macroeconômicas futuras, devendo sempre ser contextualizada às particularidades do país. Assim, a utilização do DSA não deve ser feita de forma mecânica ou inflexível, mas sim considerando as circunstâncias específicas e características econômicas do Brasil.

98. Na projeção do cenário que avalia o risco de sustentabilidade da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) foram utilizados dados oficiais do governo. Para as projeções referentes a 2024, as principais fontes foram as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central (Bacen) e o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 4º bimestre de 2024, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

99. Nos anos de 2025 a 2028, manteve-se como referência o Relatório de Projeções Fiscais - 2023 - 2º Semestre, último publicado pela STN, e as projeções também se basearam no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO-2025). Para 2029, foi adotada como meta de resultado fiscal a prevista para 2028, correspondente a 1% do PIB.

Cenário Base

100. O estoque da DBGG alcançou 74,3% do PIB em 2023, um aumento de 2,6 pontos percentuais em relação a 2022. As necessidades brutas de financiamento, por sua vez, aumentaram de 5,2 pontos percentuais.

101. Até junho deste ano, os resultados apontam um aumento na (DBGG), passando de 74,3% do PIB em 2023 para 78,6% do PIB em 2024, o que reflete a continuidade da tendência de crescimento observada nos anos anteriores. Em relação à necessidade de financiamento bruto, projeta-se um aumento de 0,1 ponto percentual em 2024 em comparação a 2023, o que sugere uma estabilização gradual das necessidades de financiamento do governo.

102. As projeções assumem um crescimento real do PIB de 2,5% para 2024 e 2025. O crescimento médio projetado até 2029 é de 2,5%. A taxa de juros efetiva alcançou o índice de 11,3% em 2023,

uma média de 9,0% em 2024-26, e de 7,1% em 2027-29. A inflação (medida pelo deflator do PIB) diminuiu para 4,7% em 2023, com uma média de 3,8% para o período projetado.

Tabela 5 – Indicadores da Dívida, Econômicos e de Mercado (DSA)

Indicador	Histórico			Projeções					
	2013 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dívida (DBGG em % do PIB)	70,1	71,7	74,3	78,6	79,9	79,5	80,1	80,3	80,5
Necessidade de Financiamento Bruta (% do PIB)	6,8	2,9	8,1	8,2	6,2	4,4	5,3	5,0	4,8
Crescimento Real do PIB (em %)	0,1	3,0	2,9	2,5	2,5	2,4	2,6	2,4	2,5
Inflação (Deflator do PIB) (%)	7,2	8,6	4,7	3,5	4,1	4,2	3,7	3,9	3,7
Crescimento Nominal do PIB (%)	7,3	11,8	7,7	6,1	6,7	6,6	6,4	6,4	6,3
Taxa de Juros Efetiva (dívida) (%) ¹	9,9	10,7	11,3	11,0	8,4	7,5	7,4	7,1	6,8

1/ Definido como a razão entre o total dos juros nominais apurados pelo princípio da competência e o estoque da dívida (excluídas as garantias) ao final do ano anterior.

Fonte:

-Para previsão de PIB e deflator: Relatório de Projeções Fiscais da STN.

-Para histórico de PIB e deflator: estatísticas fiscais do Bacen.

-Para demais informações: sítio eletrônico estatísticas fiscais publicadas pelo Bacen, Relatório de Projeções Fiscais da STN.

- Prima Fiscal.

103. Comparando a nova projeção com aquela realizada no acompanhamento da dívida referente ao exercício de 2023 (TC 040.054/2023-3), observa-se uma variação nos resultados. Na previsão inicial, baseada nas premissas fiscais da LDO/2024, a DBGG para 2024 foi estimada em 77,2% do PIB. No entanto, a nova análise, que considera os déficits acumulados até junho de 2024 e as metas revisadas do PLDO/2015, ajustou essa projeção para 78,6% do PIB, representando um aumento de 1,4 pontos percentuais. Essa diferença evidencia o impacto das mudanças nas metas fiscais e nos déficits realizados, bem como das novas projeções de mercado, alterando a trajetória esperada da dívida pública para os anos seguintes.

104. A figura 6 ilustra a comparação entre a previsão inicial e a previsão atualizada da trajetória da dívida pública até 2029. A projeção atualizada indica uma tendência de crescimento mais acentuada ao longo dos anos, atingindo 80,56% do PIB em 2029, enquanto a previsão inicial sugere uma estabilização em torno de 78,7% do PIB a partir de 2026. A divergência nas trajetórias reforça o impacto das novas metas fiscais e dos déficits acumulados até junho de 2024 na evolução esperada da dívida pública.

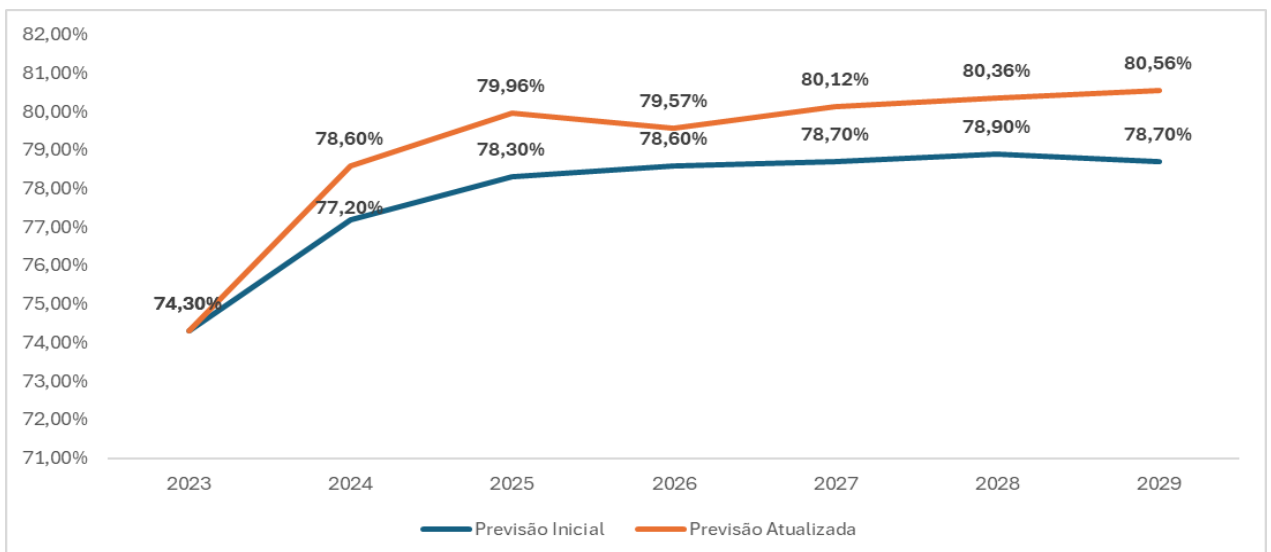


Figura 5 – Comparação das Projeções do DSA

105.A Tabela 6 mostra os fatores responsáveis pela dinâmica da dívida, em que se destacam o resultado primário e o diferencial entre as taxas de juros e de crescimento da economia. Em 2023, o aumento em 2,7 pontos percentuais da dívida bruta em relação ao PIB é explicado, sobretudo, pela queda em 0,6 p.p. do resultado primário e pela redução de 2,4 p.p. causada pelo diferencial entre juros e crescimento do PIB.

106.Com relação à dinâmica da dívida para 2024, é esperada aumento de 4,2 pontos percentuais na DBGG em relação ao PIB. Na decomposição dessa variação, percebe-se um déficit fiscal de 0,5 p.p e o aumento de 2,1 p.p. causada pelo diferencial entre taxa de juros e de crescimento do PIB.

107.No acumulado do período projetado, observa-se uma elevação de 6,1% na dívida bruta, decomposta em: queda de 11,0 p.p. decorrente do crescimento real do PIB, queda de 2,2 p.p. causado pelo resultado primário positivo e aumento de 18,1 p.p. resultante da taxa real de juros.

Tabela 6 – Contribuição para Variação da Dívida (DSA)

Decomposição da variação na DBGG	Ocorrido			Projetado						Acum. 2024- 2029
	2013- 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Varição na DBGG	2,6	-5,6	2,7	4,2	1,3	-0,4	0,5	0,3	0,2	6,1
Fluxos de endividamento identificados	3,8	-6,3	2,1	4,2	1,3	0,6	0,2	-0,4	-0,5	5,4
Déficit Primário ¹	0,7	-4,4	0,6	0,5	0,00	-0,25	-0,50	-1,0	-1,0	-2,2
Dinâmica Automática da Dívida ²	2,6	-1,5	1,8	3,7	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	7,7
Diferencial entre taxa real de juros e PIB	1,4	-0,9	2,4	3,4	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	7,0
Devido à taxa real de juros ³	1,5	1,2	4,3	5,1	3,1	2,4	2,7	2,4	2,3	18,1
Devido ao crescimento real do PIB	-0,1	-2,1	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-2,0	-1,8	-1,9	-11,00
Depreciação da taxa de câmbio ⁴	1,1	-0,6	-0,6	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6
Outros fluxos identificadores de endividamento	0,5	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resíduo	-1,1	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ Foram incluídos os resultados fiscais dos estados e municípios

2/ Obtido a partir do produto de $[(r-\pi(1+g))-g+ae(1+r)]/(1+g+\pi+g\pi)$ pela taxa de endividamento do período anterior, sendo r - taxa de juros, π - taxa de crescimento do deflator do PIB; g - taxa real de crescimento do PIB; variável 'a' - fração da dívida em moeda estrangeira; e variável 'e' - depreciação nominal da taxa de câmbio (medida pelo crescimento do dólar norte-americano em moeda local).

3/ A contribuição da taxa nominal de juros é obtida a partir do numerador na Nota 2/ como 'r- $\pi(1+g)$ ' e a contribuição do crescimento real como '-g'.

4/ A contribuição da taxa de câmbio é obtida a partir do numerador da Nota 2/ 'ae(1+r)'

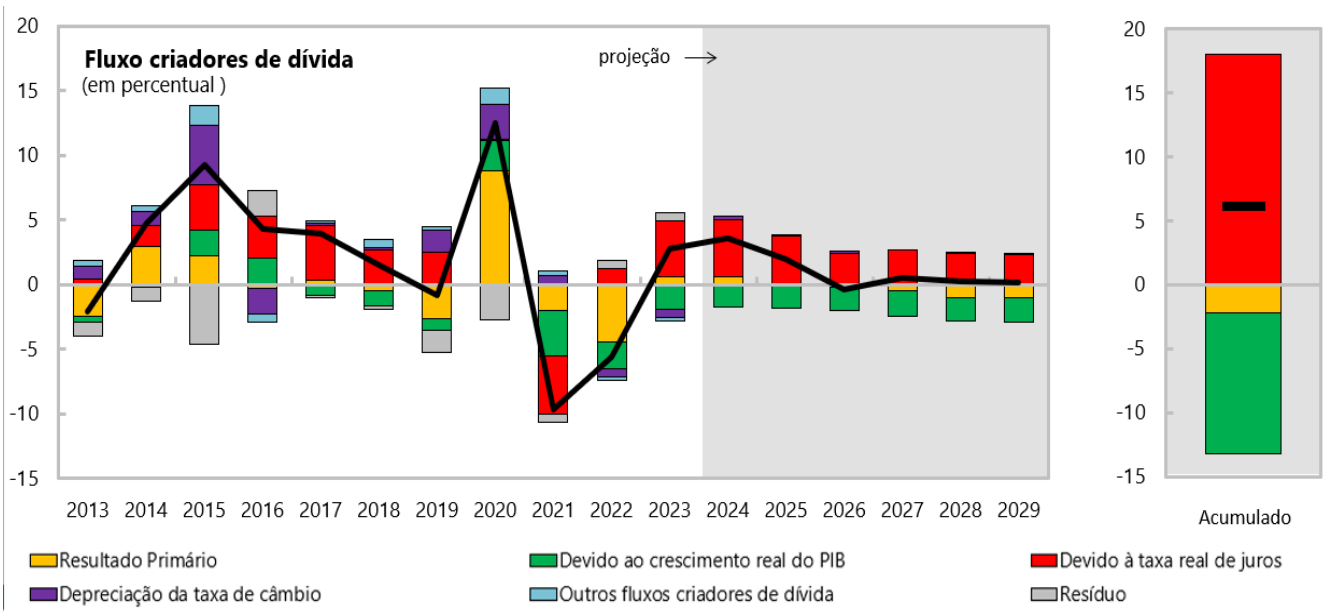


Figura 6 – Impacto dos Fatores Determinantes DBGG (DSA)

108. Ao comparar as projeções para os anos de 2024 a 2027 entre o DDT e o DSA, observa-se uma diferença nos principais indicadores econômicos e de dívida. No que se refere ao principal indicador de dívida, a DBGG como percentual do PIB, o DSA, que estende suas projeções até 2029, apresenta valores maiores em comparação com o DDT. Por exemplo, para 2024, a DSA projeta uma DBGG de 78,6% do PIB, enquanto o DDT prevê 77,1%. Nos anos seguintes, as projeções para o nível da dívida convergem gradualmente.

109. As diferenças metodológicas entre a DSA e o DDT explicam parte dessas variações. A DSA adota uma abordagem mais abrangente e de longo prazo, considerando choques econômicos e fiscais potenciais e realizando projeções até 2029. Em contraste, o DDT utiliza um horizonte de projeção mais curto e se concentra em capturar a dinâmica da dívida no curto prazo, com foco em variáveis macroeconômicas mais imediatas e no impacto de mudanças na trajetória da dívida em prazos menores. Essas distinções metodológicas resultam em diferenças nos resultados, especialmente nos anos iniciais das projeções, onde a DSA tende a apresentar estimativas mais conservadoras.

3.4. Exposição fiscal relativa a precatórios

Q4. Como o governo federal está monitorando e gerenciando os riscos fiscais relacionados aos precatórios após a eliminação dos estoques acumulados pela EC 114/2021, e quais medidas estão sendo adotadas para mitigar o impacto futuro dessas demandas judiciais nas contas públicas?

110. A exposição fiscal relacionada aos precatórios refere-se ao impacto que as dívidas judiciais impostas à administração pública exercem sobre as finanças do governo. Os precatórios, resultantes de decisões judiciais definitivas contra a União, estados e municípios, representam uma despesa obrigatória que deve ser incluída nos orçamentos públicos. O aumento contínuo do estoque de precatórios, a necessidade de alocação de recursos para seu pagamento, e as possíveis correções monetárias e juros de mora associados, podem ampliar o passivo do setor público, pressionando o déficit fiscal e a dívida pública no longo prazo. Essa exposição torna-se relevante em contextos de restrições orçamentárias, como as determinadas pelo arcabouço fiscal, exigindo do governo estratégias para administrar essas obrigações sem comprometer a sustentabilidade das contas públicas.

111. Em relação ao impacto dos precatórios no endividamento público, os saldos de precatórios a pagar não são incluídos nos principais conceitos de dívida adotados no Brasil, como a DPF (Dívida Pública Federal), a DBGG (Dívida Bruta do Governo Geral) ou a DLSP (Dívida Líquida do Setor

Público). Assim, os indicadores de dívida só são afetados pelos precatórios acumulados no momento do pagamento dessas obrigações.

112.No caso da DPF, por exemplo, o impacto só ocorreria quando os precatórios fossem quitados, e apenas se o pagamento fosse feito por meio da emissão de títulos públicos. Para a DBGG, o efeito se daria no pagamento, seja por emissão de títulos pelo Tesouro, seja pelo uso de recursos acumulados em caixa, o que demandaria operações compromissadas para ajustar a liquidez. Da mesma forma, a DLSP aumentaria no momento do pagamento devido à redução dos haveres financeiros do setor público, refletindo a diminuição do saldo de caixa.

113.A Emenda Constitucional 114/2021 trouxe mudanças substanciais no regime de pagamento de precatórios, criando uma exposição fiscal diretamente relacionada ao acúmulo dessas dívidas não quitadas. Ao impor um limite anual para o pagamento de precatórios pela União, a emenda permitiu que parte dessas obrigações fosse postergada para os exercícios seguintes, resultando em um estoque crescente de débitos judiciais pendentes.

114.Esse acúmulo provocaria pressões sobre as finanças públicas a longo prazo e comprometeria a previsibilidade orçamentária, pois o pagamento passaria a depender da disponibilidade de recursos dentro dos limites fiscais estabelecidos. Embora tenha aliviado o impacto fiscal imediato, a postergação dos precatórios criaria incertezas quanto à sua quitação futura, ampliando o risco fiscal e dificultando a gestão do passivo público.

115.A referida Emenda estabeleceu um limite para a alocação e pagamento de precatórios, conforme definido no art. 107-A do ADCT, com vigência prevista até o término de 2026. Esse limite para o pagamento dos precatórios criou uma exposição fiscal relacionada ao acúmulo de obrigações não quitadas que deveriam ser integralmente honradas em 2027.

116.No acompanhamento da dívida referente ao primeiro semestre de 2023 (TC 021.723/2023-0), a equipe de auditoria projetou o potencial saldo devedor acumulado até 2027 sob diferentes cenários. Essas projeções indicaram que o montante poderia variar entre R\$ 251,4 bilhões e R\$ 312,4 bilhões, dependendo das condições econômicas e do ritmo de crescimento dos precatórios. A auditoria também analisou a trajetória provável da dívida pública, considerando diversos fatores econômicos e fiscais, incluindo a exposição fiscal relativa aos precatórios que deveriam ser quitados em 2027. A análise apontou que a dívida pública poderia crescer 11,2 pontos percentuais entre 2022 e 2027, em decorrência dos precatórios.

117.Ao longo do acompanhamento da dívida no segundo semestre de 2023, situação ganhou um novo contorno, quando ocorreu o julgamento com resolução de mérito das Ações Diretas de Inconstitucionalidade – ADIs nº 7047 e nº 7064. O julgado concluiu pela procedência parcial das ADIs, determinando, entre outros pontos, a declaração da inconstitucionalidade do limite ao pagamento de precatórios instituído pelo art. 107-A do ADCT.

118.Além disso, o STF autorizou a abertura de créditos extraordinários para quitação dos precatórios expedidos em anos anteriores, cujo pagamento tivesse sofrido postergação devido ao limite do art. 107-A do ADCT. Por se tratar de crédito extraordinário, o pagamento dos precatórios acumulados não sofreu o limite do Regime Fiscal Sustentável, trazido pela Lei Complementar 200/2023. Além do mais, a decisão do STF permitiu expressamente que o pagamento de precatórios, quando excedente ao subteto da Emenda Constitucional 114/2021, não onerasse o cumprimento das metas fiscais fixadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias até 2026.

119.O regime de limites ao pagamento de precatório resultou no saldo acumulado de R\$ 60,2 bilhões até dezembro de 2023, já incluindo a atualização monetária prevista pela legislação aplicável. Além dessa parcela, a decisão do STF se estendeu ao saldo de precatório expedido para pagamento em 2024 que não foi incluído no PLOA 2024 em razão do mesmo limite. Essa segunda parcela, referente a precatórios não incluídos no orçamento de 2024, representava um saldo a pagar de R\$ 32,2 bilhões. Portanto, a decisão do STF permitiu o pagamento do valor total de R\$ 92,4 bilhões ao final de 2023, sem que essa transação prejudicasse o cumprimento de qualquer regra fiscal.

120. Mesmo com a antecipação de R\$ 32,3 bilhões no final de 2023, ainda restavam R\$ 30,1 bilhões referentes ao acúmulo de precatórios introduzido pela EC 114/2021, previstos no orçamento de 2024. Com essa antecipação, os passivos relacionados aos precatórios estabelecidos pela Emenda Constitucional 114/2021 foram finalizados.

121. Diante das informações apresentadas, concluiu-se que a exposição fiscal devido ao estoque de precatórios pendentes foi eliminada. O estoque foi quitado e, com a remoção do limite para pagamentos, a acumulação futura de precatórios não poderá ocorrer. Além disso, em termos de transparência, deixa de existir um passivo 'oculto' que cresce sem reflexo imediato nas estatísticas da dívida pública. O impacto das obrigações nos indicadores de dívida, que seria adiado por anos, volta a ocorrer de modo contínuo por meio dos desembolsos anuais do ciclo orçamentário.

122. Apesar da quitação dos estoques acumulados relacionados às obrigações anteriores, ainda persistem riscos fiscais associados aos precatórios. Esses riscos são considerados passivos contingentes e estão previstos no anexo de riscos fiscais, uma vez que dependem de eventos futuros e incertos, como decisões judiciais pendentes ou novas demandas contra a União. Esses passivos são classificados em três categorias: risco provável, possível ou remoto, de acordo com a probabilidade de perda e o estágio do processo judicial.

123. As demandas judiciais de risco possível, cuja probabilidade é maior de afetar as contas públicas se reduziram de R\$ 2.586,1 bilhões em 2023 para R\$ 2.250,9 bilhões, em 30/06/2024, o que corresponde a uma queda de 13,0%. Em relação às demandas judiciais de risco provável, o valor passou de R\$ 1.015,7 bilhões em 2023 para R\$ 1.055,1 bilhões, aumento de 3,9%. Por sua vez, as demandas de natureza tributária aumentaram sua participação no total das demandas judiciais, correspondendo a 31,6% do risco possível, ante 28,2% em 2023, e a 31,1% do risco provável, ante 26,8% em 2023.

124. As despesas decorrentes de demandas judiciais contra a União apresentam comportamento crescente, sendo que, em 2023, ocorreu um ápice de pagamentos, no montante de R\$ 151,9 bilhões (7,1% da despesa primária total do ano), resultado dos efeitos da inconstitucionalidade do regime de precatórios trazido pelas ECs nºs 113 e 114/2021, como descrito acima. Por sua vez, os pagamentos totais com demandas judiciais, em 2024 (posição junho/2024), representam 3,0% das despesas primárias totais.

125. Para mitigar o impacto futuro das demandas judiciais nas contas públicas, foi criado, pelo Decreto 11.379/2023, o Conselho de Acompanhamento e Monitoramento de Riscos Fiscais Judiciais, no âmbito da Advocacia-Geral da União (AGU). O objetivo do conselho é aprimorar as atividades relacionadas aos processos judiciais, buscando garantir maior previsibilidade na gestão fiscal e, assim, reduzir o impacto de decisões judiciais adversas sobre o orçamento público.

126. Cabe destacar, que o risco apresentado acima é o risco típico de qualquer despesa primária obrigatória que cresce acima das receitas, diferindo substancialmente da exposição fiscal que existia durante a vigência do limite da EC 114, de 16/12/2021. Portanto, a materialização do risco envolve simplesmente a pressão nas contas de resultado primário, com impacto direto na dívida pública apurada ao final de cada ano.

3.5. Exposição Fiscal relativa à dívida contratual de Estados, Municípios e Distrito Federal

Q5. Como a evolução dos haveres financeiros da União, dos ajustes para perdas e das provisões para honra de garantias em relação a Estados, Municípios e Distrito Federal no 1º semestre de 2024 afetou a exposição fiscal da União?

127. A exposição fiscal da União aos riscos associados à inadimplência de Estados, Municípios e Distrito Federal, tanto como credora direta quanto como garantidora de obrigações, é significativa devido aos altos valores das operações de crédito contratadas.

128. Inicialmente, a análise enfoca os haveres financeiros da União decorrentes de programas de financiamento e refinanciamento de dívidas com Estados, Distrito Federal e Municípios, incluindo suas administrações indiretas. Esses créditos são monitorados e controlados pelo Ministério da Fazenda, por meio da COAFI/STN.

129. Tais haveres constam no Balanço Patrimonial acompanhados de uma conta redutora denominada de Ajuste para Perdas. A retificação reflete a possibilidade de que parte dos valores do ativo possa não se realizar, fornecendo uma medida útil para a análise do risco fiscal.

130. O ajuste para perdas é calculado por meio do Modelo de Ajuste de Perdas junto a Haveres de Estados e Municípios (MAPHEM), que dá tratamento diferenciado com base na situação do contrato. Nesse modelo, os contratos são divididos entre contratos adimplentes, contratos integrantes do Regime de Recuperação Fiscal e contratos vinculados a pendências jurídicas. Cada grupo é avaliado de acordo com diversos fatores, como a nota Capag do mutuário e a avaliação de risco da Advocacia Geral da União (AGU) para os contratos afetados por ações judiciais.

131. Comparando os dados das Notas Explicativas às Demonstrações Contábeis do Ministério da Fazenda no primeiro semestre de 2024, observa-se um aumento dos haveres financeiros da União em relação aos Estados e Municípios, que passaram de R\$ 757,9 bilhões em dezembro de 2023 para R\$ 777,9 bilhões em junho de 2024, representando um crescimento de 2,64%. Paralelamente, o ajuste para perdas subiu de R\$ 138,6 bilhões para R\$ 143,3 bilhões no mesmo período, acompanhando o aumento do saldo dos haveres financeiros, sem apresentar variações atípicas.

132. Em conclusão, o aumento do ajuste para perdas nos haveres financeiros da União em relação a Estados e Municípios sinaliza uma elevação da exposição fiscal no segundo semestre de 2024, refletindo a mesma tendência observada no exercício de 2023. Essa trajetória requer atenção e a adoção de medidas mitigadoras para proteger as finanças públicas e garantir a sustentabilidade fiscal da União diante dos riscos de inadimplência por parte dos entes federativos.

133. Além dos créditos diretos, a União também enfrenta riscos fiscais como garantidora de dívidas dos demais entes federativos. Essas garantias requerem a constituição de provisões para cobrir potenciais saídas de recursos em função de honras de avais.

134. Os valores provisionados para honra de garantias mostraram um aumento de R\$ 65,5 bilhões em dezembro de 2023 para R\$ 68,6 bilhões no primeiro semestre de 2024. Este crescimento na provisão, foi devido principalmente à desvalorização do real frente ao dólar ocorrida no primeiro semestre de 2024.

135. Com efeito, o saldo devedor das garantias às operações de crédito, apresentado no Relatório Quadrimestral de Operações de Crédito Garantidas do 1º quadrimestre de 2024 caiu de R\$ 269,3 bilhões ao final de 2023 para R\$ 282,1 bilhões no primeiro quadrimestre de 2024. Esse acréscimo ocorreu devido a novos desembolsos em contratos já existentes, a contratação de novas operações de crédito, e a indexação do saldo devedor, especialmente em operações internas. Além disso, a variação das taxas de câmbio impacta diretamente o saldo devedor das garantias externas, fazendo com que o valor total do endividamento garantido aumente.

136. A tabela a seguir apresenta um resumo das conclusões acerca da exposição fiscal relacionada a dívidas de Estados, Municípios e Distrito Federal:

Tabela 7 – Resumo da análise sobre as exposições fiscais relativas ao relacionamento financeiro da União com outros entes

Aspecto Analisado	2023	1º semestre 2024	Resumo da análise
Haveres financeiros da União	R\$ 757,9 bilhões	R\$ 777,9 bilhões	Aumento de 2,64%, indicando um crescimento nos valores devidos por Estados e Municípios.
Ajuste para perdas	R\$ 138,6 bilhões	R\$ 143,3 bilhões	Aumento refletindo um agravamento da exposição fiscal da União devido ao risco de inadimplência.
Provisões para honra de garantias	R\$ 65,6 bilhões	R\$ 68,6 bilhões	Aumento devido, principalmente, a variações cambiais.
Saldo devedor das garantias às operações de crédito	R\$ 269,3 bilhões	R\$ 282,1 bilhões	Aumento devido a novos desembolsos em contratos já existentes, contratação de novas operações e variação na taxa de câmbio.
Exposição fiscal da União (Visão geral)	Agravamento		Aumento do ajuste para perdas em haveres financeiros indica piora na exposição fiscal em 2024, mantendo a tendência do ano anterior.

3.6. Exposição Fiscal relativa à previdência

Q6. A exposição fiscal relacionada ao RGPS, ao RPPS da União e aos RPPS dos demais entes federativos aumentou no 1º semestre de 2024?

137.Segundo o Anexo de Metas Fiscais que acompanhou o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025, a necessidade de financiamento do Regime Geral de Previdência Social, considerada como a diferença entre a receita previdenciária e a despesa previdenciária, equivale a 2,32% do PIB em 2024. Esse indicador sobe para 3,86% do PIB até 2050. A apuração mostra que, embora o regime geral tenha sofrido reformas, ainda há um significativo desafio fiscal na cobertura dos futuros benefícios previdenciários.

138.Quanto ao resultado previdenciário do Regime Próprio da Previdência Social da União, calculado com reposição e mensurado como percentual do PIB, as estimativas indicam queda nos anos seguintes. O Anexo de Metas Fiscais indica um resultado deficitário de 0,80% do PIB, que cai para 0,41% em 2050. Essa evolução decorre dos efeitos fiscais favoráveis de uma série de alterações legislativas pretéritas. A Emenda Constitucional 41, de 19/12/2003, por exemplo, extinguiu a paridade de remuneração entre servidores ativos e inativos, instituiu a contribuição de aposentados e pensionistas, e previu a criação de regime de previdência complementar para os servidores públicos. Posteriormente, a Lei 12.618 de 30/4/2012, instituiu o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais. Mais recentemente, a Emenda Constitucional 103, de 12/11/2019, trouxe novos ajustes visando sanar a situação previdenciária do RPPS, como a extensão da idade mínima para aposentadoria voluntária e adoção de alíquotas progressivas na contribuição.

139.Quanto ao pagamento feito aos militares inativos da União, o Poder Executivo tem monitorado o déficit das pensões, que são parcialmente financiadas por uma contribuição específica cobrada dos militares. De acordo com os dados apresentados no Anexo de Riscos Fiscais do PLDO 2025, o déficit projetado para as pensões de militares em 2024 corresponde a 0,15% do PIB estimado para o mesmo ano. Esse déficit vem diminuindo gradativamente em relação ao PIB desde 2019, quando representava 0,27%, e está projetado para alcançar 0,07% do PIB em 2050.

140.Por fim, é importante destacar um risco fiscal decorrente da recente alteração na alíquota patronal previdenciária paga pelos municípios. A maioria dos municípios não estabeleceu regimes próprios de previdência, mantendo seus servidores no Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Dessa forma, além de recolherem a contribuição dos servidores, os municípios também contribuem com a alíquota patronal de 20% em favor do RGPS.

141.O risco fiscal relacionado à alteração das alíquotas patronais previdenciárias dos municípios envolve a reoneração gradual da folha de pagamento, conforme estabelecido pela Lei nº

14.973/2024. Essa transição afeta, sobretudo, os municípios com até 156.200 habitantes, com alíquotas progressivas que variam de 8% até o final de 2024, passando para 12% em 2025, 16% em 2026, e retorna aos 20% em 2027.

142.A implementação gradual dessa medida busca minimizar os impactos financeiros imediatos sobre os orçamentos municipais. Entretanto, o aumento das alíquotas ao longo do tempo pode gerar pressões fiscais. Para mitigar esses efeitos, a lei introduziu uma série de medidas compensatórias, como a atualização do valor de imóveis, tributação sobre a diferença apurada, o aumento temporário das alíquotas de PIS e COFINS sobre importações, e a regularização cambial e tributária de ativos no exterior. Essas medidas são essenciais para reduzir os impactos financeiros da reoneração, permitindo que os municípios alcancem gradualmente o patamar de 20% nas alíquotas patronais até 2027, sem comprometer seu equilíbrio fiscal.

Tabela 8 – Resumo da análise sobre as exposições fiscais de natureza previdenciária

Tipo de Regime	Resumo da análise
Regime Geral de Previdência Social	A necessidade de financiamento do RGPS é projetada para aumentar de 2,32% do PIB em 2024 para 3,86% em 2050, indicando desafios fiscais significativos apesar das reformas previdenciárias.
Regime Próprio de Previdência Social da União	As reformas legislativas, incluindo a EC 41/2003, a EC 103/2019 e a Lei 12.618/2012, contribuíram para a situação atual, em que se prevê diminuição, ainda que lenta, do déficit previdenciário do RPPS da União de 0,80% do PIB para 0,41% até 2050.
Pensões militares	O déficit das pensões militares está diminuindo, projetado em 0,15% do PIB para 2024, graças a uma contribuição específica cobrada dos militares, com redução para 0,07% do PIB para 2050. Cabe ressaltar que, embora haja acompanhamento das receitas e despesas das pensões militares, o pagamento da remuneração de inativos não é considerado um regime previdenciário pelo Poder Executivo, por não existir um Plano de Custeio paralelo ao Plano de Benefícios.
Alteração na alíquota patronal previdenciária paga por municípios	O risco fiscal relacionado à alteração das alíquotas patronais previdenciárias dos municípios surge da reoneração gradual da folha de pagamento, conforme a Lei nº 14.973/2024. A maioria dos municípios, sem regimes próprios de previdência, contribui com 20% ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS). A lei prevê alíquotas progressivas para municípios com até 156.200 habitantes, começando em 8% em 2024 e chegando novamente a 20% em 2027. A transição visa minimizar impactos imediatos nos orçamentos municipais, mas o aumento progressivo pode gerar pressões fiscais. Para mitigar esses efeitos, a lei inclui medidas compensatórias, como a atualização do valor de imóveis, aumento temporário do PIS e COFINS sobre importações, e a regularização de ativos no exterior, visando garantir o equilíbrio fiscal durante a transição.

3.7. Execução orçamentária e financeira da dívida pública federal

Q7. Como a execução orçamentária e financeira decorrente das operações da dívida pública federal evoluiu até junho de 2024 em relação aos dados históricos, bem como as origens e as destinações dos recursos oriundos do endividamento federal?

143.O presente tópico tem o objetivo de apresentar a execução do orçamento das receitas e despesas relacionadas à dívida pública até junho de 2024.

144.As receitas obtidas por meio do endividamento público originam-se da emissão de títulos públicos, classificadas nas fontes de recursos 443 e 444. Apesar de as duas fontes receberem recursos da emissão de títulos, as receitas classificadas como fonte 443 são vinculadas exclusivamente ao refinanciamento da dívida mobiliária federal. Já a fonte 444, além de ser utilizada para o pagamento de dívida, pode ter seus recursos destinados à cobertura de déficits explícitos do orçamento, nos termos do art. 1º, inciso I, da Lei 10.179/2001.

145.Até junho de 2024, foram realizados 36,45% da arrecadação prevista para as receitas de endividamento, conforme demonstrado na Tabela 9. Embora o montante realizado esteja abaixo do esperado, a regularidade nas emissões ao longo do exercício, conforme apresentado no Relatório Mensal da Dívida, indica a possibilidade de as receitas convergirem para o orçamento previsto até o final do ano.

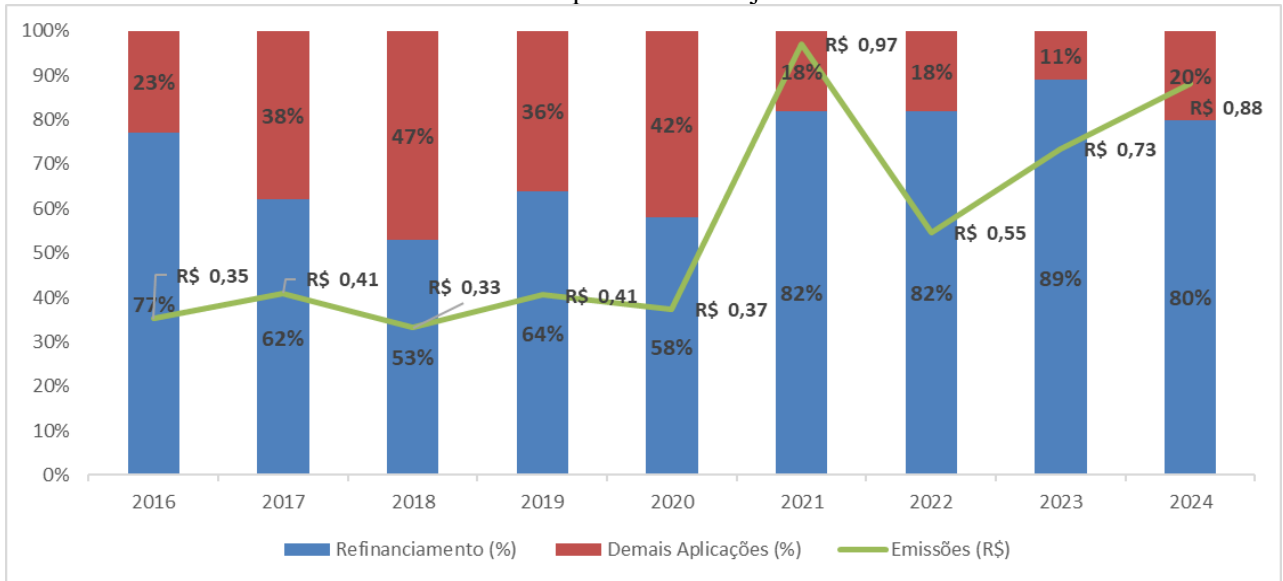
Tabela 9 - Arrecadação das receitas de endividamento até junho de 2024

Em bilhões R\$				
Cod. Fonte	Fonte - Nome	Prev. Atualizada	Receita realizada	%
443	Refinanciamento da Dívida Pública Federal	1.746,60	711,64	40,44
444	Demais Aplicações Autorizadas para Recursos Oriundos de Títulos do Tesouro Nacional	687,03	175,61	25,56
Total		2.433,63	887,251	36,45

Fonte: elaboração pela equipe de auditoria com base em dados extraídos do Tesouro Gerencial, consultados em 15/10/2024.

146.O gráfico seguinte ilustra essa dinâmica de alocação das receitas de emissão de títulos nas respectivas fontes de recursos desde 2016, com valores apurados até 30 de junho de 2024 de cada ano:

Gráfico 1 - Distribuição por fonte e trajetória das receitas de emissão de títulos públicos, valores apurados até 30/junho de cada ano



Fonte:

-Elaboração pela equipe de auditoria com base em dados históricos até junho de 2024 do Tesouro Gerencial, consultados dia 15/10/2024.

-Em 2023, as fontes 144 e 143 tornaram-se 1444 e 1443, respectivamente, após alterações na classificação orçamentária.

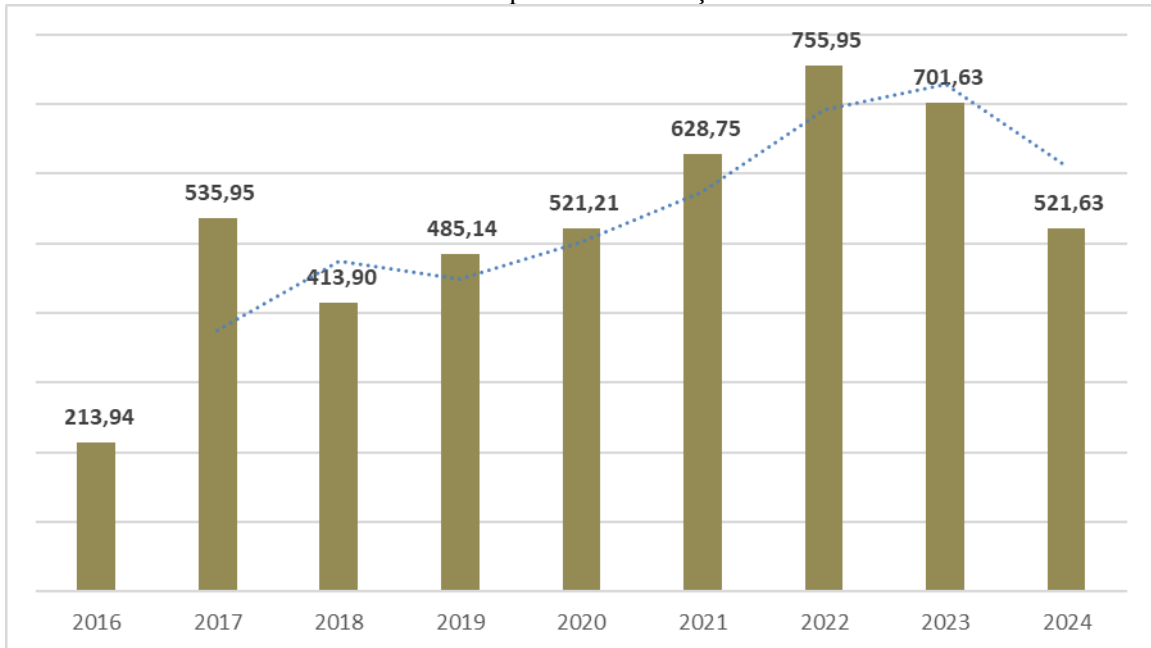
147.Podemos observar que, ao analisar historicamente até junho de cada ano, a Fonte 443 consistentemente recebeu recursos em maior volume do que a Fonte 444. Essa diferença decorre da finalidade dos recursos da Fonte 443, destinados ao refinanciamento da dívida pública mobiliária federal, que é essencial para assegurar a sustentabilidade da dívida pública.

148.A partir de 2022, observa-se uma trajetória ascendente nas emissões de dívida, alcançando R\$ 0,88 bilhão em 2024. Esse crescimento demonstra tanto a necessidade de refinanciamento quanto a importância estratégica dessas emissões para a gestão da dívida pública em um ambiente econômico mais exigente.

149.Quanto à despesa pública, cabe ressaltar que o orçamento do endividamento público é estruturado em dois segmentos principais: GND 2 – Juros e encargos da dívida e GND 6 – Amortização da dívida.

150.Até junho de 2024, uma parcela de 64,26% dos recursos alocados para amortização e juros foram empenhados, restando uma porção não empenhada de 35,74%. O Gráfico 2 ilustra a porcentagem de dotações destinadas ao serviço da dívida que não foram executadas no primeiro semestre de cada ano, desde 2017:

Gráfico 2 - Grau de não execução apurado até 30 de junho de cada ano para as despesas com serviço da dívida



Fonte: elaboração pela equipe de auditoria com base em dados históricos (semestrais até 2024) do Tesouro Gerencial, consultados dia 15/10/2025.

151. Nota-se que o grau de não execução orçamentária da dívida pública apresentou uma tendência de crescimento de 2018 a 2022, mas mostrou uma queda em 2024, retornando a patamares próximos aos observados em 2020.

152. Assim, de forma geral conclui-se que a arrecadação via endividamento alcançou 63,80% do previsto, com destaque para a Fonte 443, que historicamente tem sido a principal responsável pelo refinanciamento da dívida mobiliária. Observa-se também uma retomada na execução de despesas com juros e amortização, com 64,26% das dotações empenhadas, indicando um ajuste em relação aos anos anteriores, onde houve maior grau de não execução.

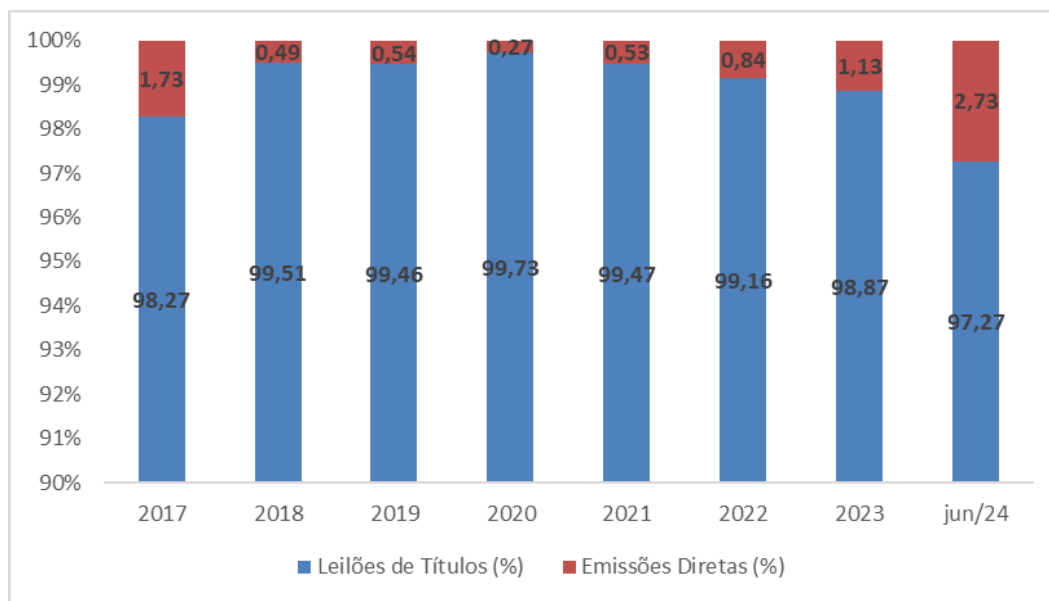
3.8 Emissões Diretas de Títulos Públicos

Q8. Como evoluíram as emissões de títulos públicos, especialmente as emissões diretas sem contrapartida financeira no primeiro semestre de 2024?

153. Até junho de 2024 foram realizadas emissões de títulos da dívida pública no total de R\$ 1.020 trilhões, deste total R\$ 27,09 bilhões referem-se às emissões diretas, o que representa, aproximadamente, 2,73% do total das emissões para compor a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna - DPMFi.

154. A comparação entre as emissões diretas e o total das emissões ao longo dos anos, conforme ilustrado no Gráfico 3, revela que, apesar do crescimento das emissões diretas, elas ainda correspondem a uma parcela relativamente pequena do volume total.

Gráfico 3 – Emissões totais de títulos públicos (%)



155.As emissões diretas de títulos públicos atendem a diferentes finalidades, como o financiamento de programas sociais, educativos e de desenvolvimento econômico. Entre os principais tipos de emissões, destacam-se os títulos emitidos para o Fundo de Financiamento ao Estudante de Ensino Superior (FIES), representados pelos CFT-E; o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), com os CVS; o Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), com as NTN-I; o Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento das Instituições de Ensino Superior (PROIES), com os CFT-B; e o Programa de Reforma Agrária, que utiliza os TDA.

Tabela 10 – Emissões Diretas 2017 a 2024 (milhões R\$)

Finalidade	Títulos	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FIES	CFT-E	7.211,28	253,87	1.936,00	411,11	320,67	204,36	32,74	267,72
FCVS	CVS	948,18	1.600,88	1.582,04	2.623,36	7.683,22	8.197,40	14.688,01	26.316,18
PROEX	NTN-I	580,57	831,78	227,76	271,23	542,16	348,73	454,62	266,51
PROIES	CFT-B	238,12	313,59	185,99	125,62	140,46	113,99	150,32	75,97
Reforma Agrária	TDA	91,66	52,28	25,68	20,30	-	0,34	-	17,61

156.A análise da Tabela 10 revela um aumento nas emissões relacionadas ao FCVS a partir de 2020, com um crescimento significativo até 2024. Esse aumento reflete o crescimento de R\$ 948,18 milhões em 2017 para R\$ 26,316,18 milhões até junho de 2024, evidenciando uma estratégia direcionada para liquidar o passivo do FCVS. Até junho de 2024 representava um aumento de 79,17% em relação a todo o período de 2023. Esse incremento está vinculado ao acordo de conciliação (peça 8) estabelecido pela Advocacia-Geral da União (AGU), que criou um cronograma para quitação do estoque do FCVS até 2026, em conformidade com a Lei nº 10.150/2000.

157.Os outros programas, como o PROEX e o PROIES, apresentam valores relativamente constantes e baixos ao longo dos anos, enquanto o Programa de Reforma Agrária (TDA) praticamente não teve emissões relevantes no período analisado.

4. CONCLUSÃO

158.O objetivo do presente acompanhamento consistiu em examinar a execução orçamentária e financeira relacionada à dívida pública, bem como a execução do PAF referente ao primeiro semestre de 2024, com ênfase nas exposições fiscais e na trajetória da dívida pública no médio prazo.

159.A questão de auditoria Q1 foca na evolução dos principais indicadores de custo e risco da Dívida Pública Federal (DPF) e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) ao longo do ano em relação ao histórico e, quando aplicável, aos limites estabelecidos pelo Plano Anual de Financiamento (PAF). No 1º semestre de 2024, a participação da dívida no PIB aumentou para ambos os conceitos de dívida, indicando que as pressões exercidas pelos juros, pelo déficit primário e por outros elementos que contribuem para o crescimento da dívida superaram os efeitos redutores, como o próprio crescimento econômico. A situação foi agravada pelo déficit primário do governo central, que atingiu 0,53% do PIB no acumulado até junho de 2024.

160.Embora todos os indicadores de 2024 estejam situados dentro dos intervalos definidos pelo respectivo PAF, destaca-se uma notável distância de alguns desses indicadores em relação aos objetivos ideais de longo prazo. A maior discrepância entre os indicadores atuais e o objetivo de longo prazo é observada na proporção na dívida com taxa flutuante, ou seja, no peso dos títulos atrelados à taxa Selic, mas também existem diferenças acentuadas na proporção de pré-fixados e no prazo médio de vencimento da dívida. A persistente dificuldade em aproximar os valores atuais aos parâmetros ideais de gestão da dívida sugere uma relação custo-risco subótima, implicando que a estrutura atual da dívida pode não estar alinhada com a estratégia mais eficiente, resultando em custos potenciais mais elevados e/ou exposição a riscos maiores do que o necessário.

161.A questão de auditoria Q2 busca verificar se *a projeção da DBGG até 2027, elaborada e apresentada pelo Poder Executivo no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025, destoia significativamente da dívida que seria esperada diante do conjunto de parâmetros econômicos e fiscais informados nas expectativas de mercado e instrumentos de planejamento do governo*. A análise mostrou que os cenários projetados pela STN, que preveem crescimento da DBGG até 2027, estão compatíveis com as estimativas desta auditoria.

162.A questão de auditoria Q3 que aborda a sustentabilidade da dívida, utilizando dados gerados pelo DSA e outras informações macroeconômicas, permite inferir que, apesar do nível da DBGG/PIB estar acima do valor de referência, o risco da sustentabilidade da dívida pode ser considerado moderado até junho de 2024. Isso se deve à expressiva base de investidores domésticos (89,8% do total dos detentores de títulos da DPF), à baixa proporção da dívida em moeda estrangeira (12,6% da DBGG) e à disponibilidade de reservas de liquidez suficientes para cobrir os vencimentos dos títulos da DPF, fatores que, em conjunto, reduzem os riscos de refinanciamento.

163.A pergunta de auditoria Q4 foca no risco do acúmulo de precatórios a pagar. Em novembro de 2023, o Supremo Tribunal Federal (STF) julgou inconstitucional o limite ao pagamento de precatórios instituído pela Emenda Constitucional 114/2021. A decisão do STF permitiu a abertura de créditos extraordinários para a quitação dos precatórios acumulados, totalizando R\$ 92,4 bilhões. O pagamento foi possível porque a decisão judicial isentou do cumprimento das regras fiscais a despesa com os precatórios atrasados. Com a antecipação dos pagamentos dos precatórios acumulados autorizada pelo STF, o impacto que ocorreria em 2027 foi internalizado nos principais conceitos de dívida já a partir do final de 2023. Em 2024 foram previstos 30,1 bilhões para pagamento destes precatórios. Com essa antecipação, os passivos relacionados aos precatórios estabelecidos pela Emenda Constitucional 114/2021 foram finalizados.

164.A questão de auditoria Q5 examina a evolução da exposição fiscal relacionada às relações financeiras contratuais entre União e outros entes federativos. Houve aumento do ajuste para perdas em haveres financeiros, o que indica piora na exposição fiscal no 1º semestre de 2024.

165.A questão de auditoria Q6 explora os riscos fiscais relacionados aos regimes de previdência social no Brasil: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que abrange a maioria dos trabalhadores do setor privado, e o Regime Próprio de Previdência Social da União (RPPS), voltado para servidores públicos federais.

166.Para o RGPS, a projeção indica que a necessidade de financiamento – ou seja, o déficit previdenciário – deve crescer de 2,32% do PIB em 2024 para 3,86% até 2050. Esse crescimento revela um desafio fiscal contínuo, mesmo após várias reformas previdenciárias. O aumento reflete

o envelhecimento da população e o consequente aumento de beneficiários, exigindo mais recursos públicos para sustentar o sistema.

167. Em contraste, o RPPS da União apresenta uma tendência de redução do déficit, projetando uma queda de 0,80% do PIB em 2024 para 0,41% em 2050. Essa redução é resultado de mudanças legislativas que incluem contribuições de aposentados e pensionistas, além da criação de um regime de previdência complementar para novos servidores. Essas mudanças visam diminuir a pressão financeira do RPPS sobre as contas públicas a longo prazo.

168. A Lei nº 14.973/2024 é mencionada em relação ao risco fiscal para municípios que contribuem ao RGPS. Esta lei estabelece alíquotas previdenciárias progressivas para municípios com até 156.200 habitantes, começando em 8% em 2024 e aumentando gradualmente até atingir 20% em 2027. O objetivo dessa progressão é aliviar o impacto financeiro imediato sobre os orçamentos municipais, especialmente para os municípios menores. Para compensar o impacto fiscal dessa reoneração gradual da folha de pagamento, a lei inclui medidas como a atualização do valor dos imóveis, o aumento temporário das alíquotas de PIS e COFINS sobre importações e a regularização de ativos no exterior. Essas compensações visam a manter o equilíbrio fiscal durante o período de transição, reduzindo o efeito da reoneração sobre as finanças municipais e mitigando os riscos fiscais.

169. A questão de auditoria Q7 examina a execução orçamentária até junho de 2024, destacando que a arrecadação por meio de endividamento atingiu 36,45% do montante previsto para o ano. Além disso, observa-se uma retomada significativa na execução de despesas com juros e amortização da dívida, com 64,26% das dotações orçamentárias já empenhadas. Esse índice sugere uma melhoria em relação aos anos anteriores, quando a execução dessas despesas era frequentemente parcial, resultando em um maior grau de não execução.

170. A questão Q8, por sua vez, analisa as emissões diretas de títulos públicos até junho de 2024, que correspondem a 2,73% do total de títulos emitidos no período. Embora essa participação seja relativamente modesta no contexto do volume total de emissões, há uma tendência de crescimento em comparação com anos anteriores, especialmente impulsionada pelas emissões voltadas ao Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS). Esse fundo, criado para cobrir saldos residuais de financiamentos habitacionais, registrou um aumento expressivo nas emissões, com crescimento de 79,17% em 2024 em relação ao volume emitido ao longo de todo o ano de 2023. Esse aumento reflete uma estratégia do governo para liquidar passivos do FCVS até 2026, conforme o cronograma estipulado pela Advocacia-Geral da União (AGU) e as disposições da Lei nº 10.150/2000.

5. PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

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

a) informar ao presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, em atendimento ao art. 3º da Resolução TCU 322, de 02/12/2020, as seguintes conclusões do acompanhamento permanente da dívida, em relação ao 1º semestre de 2024:

a.1) embora os indicadores da dívida pública de 2024 estejam dentro dos limites do Plano Anual de Financiamento, há uma significativa discrepância entre a realidade atual e os objetivos de longo prazo, especialmente na gestão da dívida flutuante, no percentual de título pré-fixados e no prazo médio de vencimento da dívida, evidenciando desafios persistentes na otimização da relação custo-risco da Dívida Pública Federal;

a.2) os cenários projetados para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) até 2027, elaborados e apresentados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025, não destoam significativamente da dívida que seria esperada diante do conjunto de parâmetros econômicos e fiscais informados nas expectativas de mercado e nos instrumentos de planejamento e orçamento;

- a.3) segundo as projeções da LDO/2025, cujos valores são compatíveis com as estimativas feitas nesta auditoria para a DBGG em 2027, a dívida tende a crescer de 2024 até o final de 2027, devido principalmente aos juros reais, mesmo tendo como premissa o cumprimento estrito das metas fiscais estabelecidas na LDO/2025;
- a.4) utilizando-se dos dados gerados pela DSA associados a demais informações de caráter macroeconômico, pode-se inferir que, apesar do nível da DBGG/PIB estar acima do valor de referência, o risco da sustentabilidade da dívida pode ser considerado moderado até o primeiro semestre de 2024, tendo em vista a acentuada base doméstica de investidores (89,8% do total dos detentores de títulos da DPF), a reduzida proporção da dívida em moeda estrangeira (12,6% da DBGG) e uma suficiente reserva de liquidez para a cobertura dos vencimentos dos títulos da DPF, fatores que conjuntamente mitigam os riscos de refinanciamento.
- a.5) após o STF declarar inconstitucional o limite de pagamento de precatórios da EC 114/2021, a decisão do STF permitiu a abertura de créditos extraordinários para a quitação dos precatórios acumulados e antecipação dos pagamentos que ocorreriam em 2027. Mesmo com a antecipação de R\$ 32,3 bilhões no final de 2023, ainda restavam R\$ 30,1 bilhões referentes ao acúmulo de precatórios introduzido pela EC 114/2021, previstos no orçamento de 2024. Com essa antecipação, os passivos relacionados aos precatórios estabelecidos pela Emenda Constitucional 114/2021 foram finalizados;
- a.6) o aumento do ajuste para perdas em haveres financeiros em 2024 sugere uma deterioração da exposição fiscal da União relacionada aos contratos de dívida com os demais entes federativos;
- a.7) o déficit do Regime Geral de Previdência Social deve crescer de 2,32% do PIB em 2024 para 3,86% até 2050, indicando futuros desafios fiscais para o pagamento das despesas previdenciárias;
- a.8) a Lei nº 14.973/2024 introduziu uma reoneração gradual das contribuições previdenciárias patronais para municípios com até 156.200 habitantes, estabelecendo alíquotas progressivas de 8% em 2024, 12% em 2025, 16% em 2026 e retornando a 20% em 2027. Essa transição visa equilibrar a necessidade de financiamento do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) com a capacidade financeira dos municípios. Para mitigar esses impactos, a lei inclui medidas compensatórias, como a atualização do valor de imóveis, aumento temporário do PIS e COFINS sobre importações e a regularização de ativos no exterior, visando garantir o equilíbrio fiscal durante a transição.;
- a.9) na execução orçamentária até junho de 2024 houve arrecadação, via endividamento, que alcançou 36,45% do previsto, e uma retomada na execução de despesas com juros e amortização, com 64,26% das dotações empenhadas, indicando um ajuste em relação aos anos anteriores, em que houve maior grau de não execução;
- a.10) as emissões diretas de títulos públicos até junho de 2024, representam 2,73% do total emitido no período. Embora essas emissões tenham uma participação relativamente pequena no volume total, observa-se um crescimento em comparação aos anos anteriores, impulsionado principalmente pelas emissões para o FCVS, que até junho de 2024 aumentaram 79,17% em relação a todo o período de 2023;
- b) encaminhar cópia dessa instrução à Secretaria do Tesouro Nacional, do Ministério da Fazenda, e à Secretaria de Orçamento Federal, do Ministério do Planejamento e Orçamento, e ao Banco Central do Brasil;
- c) arquivar o presente processo, nos termos do art. 169, inciso V, do Regimento Interno do TCU.”

É o relatório.

TERMO DE CIÊNCIA DE COMUNICAÇÃO

(Documento gerado automaticamente pela Plataforma Conecta-TCU)

Comunicação: Aviso 000.219/2025-GABPRES

Processo: 016.094/2024-7

Órgão/entidade: SF - Comissão Mista de Orçamento - CMO

Destinatário: COMISSÃO MISTA DE ORÇAMENTO - SF

Informo ter tomado ciência, nesta data, da comunicação acima indicada dirigida à/ao COMISSÃO MISTA DE ORÇAMENTO - SF pelo Tribunal de Contas da União, por meio da plataforma Conecta-TCU.

Data da ciência: 21/03/2025

(Assinado eletronicamente)

Ana Lucia Dornelles

Usuário habilitado a receber e a acessar comunicações pela plataforma Conecta-TCU.

CALENDÁRIO DE TRAMITAÇÃO DA MATÉRIA, NOS TERMOS DO ART. 120 DA RESOLUÇÃO Nº 1 DE 2006-CN

Data início	Data fim	Tipo de tramitação
28/05/2025	01/06/2025	Publicação em avulso eletrônico da matéria
28/05/2025		Despachado
02/06/2025	16/06/2025	Apresentação de relatório e eventual projeto de decreto legislativo
17/06/2025	24/06/2025	Apresentação de Emendas a Projeto de Decreto Legislativo sobre fiscalização da execução orçamentária e financeira e da gestão fiscal
25/06/2025	01/07/2025	Votação do relatório e encaminhamento do parecer da CMO à Mesa do Congresso Nacional