

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
Especialização em Auditoria Externa e Interna

André Luiz de Matos

**AUDITORIA GERENCIAL: A DÍVIDA MOBILIÁRIA PÚBLICA E AS DIRETRIZES  
DA POLÍTICA DE GESTÃO**

Belo Horizonte  
2016

André Luiz de Matos

**AUDITORIA GERENCIAL: A DÍVIDA MOBILIÁRIA PÚBLICA E AS DIRETRIZES  
DA POLÍTICA DE GESTÃO**

Monografia apresentada ao Curso de Pós Graduação em Auditoria Externa e Interna da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Auditoria Externa e Interna.

Orientador: Bruno Pérez Ferreira

Belo Horizonte  
2016

André Luiz de Matos

**AUDITORIA GERENCIAL: A DÍVIDA MOBILIÁRIA PÚBLICA E AS DIRETRIZES  
DA POLÍTICA DE GESTÃO**

Monografia apresentada ao Curso de Pós Graduação em Auditoria Externa e Interna da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Auditoria Externa e Interna.

Bruno Pérez Ferreira (orientador) – UFMG

Belo Horizonte, 15 de junho de 2016.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço imensamente a Deus por dar-me condições de concluir este curso, a minha Esposa que sempre me incentivou a continuar meus estudos a minha Mãe que sempre se fez presente em todos os momentos, a minha sogra que sempre colaborou comigo. Não poderia deixar de agradecer o meu orientador Dr. Bruno Pérez Ferreira pela transmissão de conhecimento e pela sua didática e disponibilidade que contribuíram muito incentivando a conclusão deste.

Dedico este trabalho a minha esposa e em especial a minha filha que nasceu durante a realização deste e trouxe muitas alegrias e reflexões.

## **Resumo**

O objetivo desse estudo foi auditar a existência de cumprimento do planejamento estratégico na gestão da dívida pública. Para tanto foram analisados os relatórios oficiais divulgados pelo Tesouro Nacional com foco em estoque, composição e estrutura de vencimentos e suas metas para a dívida pública federal em 2015.

Para o período analisado entre janeiro e dezembro de 2015, observa-se que os resultados dos testes não refletiram as definições da política estratégica divulgadas pelo plano anual de financiamento. A análise demonstra que a execução extrapolou os limites definidos contrariando a estratégia definida.

Nesse sentido, faz-se necessário um realinhamento entre estratégia e execução a fim de demonstrar à sociedade que há um esforço para redução dos gastos públicos com juros da dívida.

**Palavras-chave:** Auditoria, Investimentos, Dívida Mobiliária, Tesouro.

## **Abstract: AUDIT MANAGEMENT: PUBLIC DEBT SECURITIES AND MANAGEMENT POLICY GUIDELINES**

The goal of this study was to audit the existence of fulfillment of strategic planning in the management of public debt. Therefore, we analyzed the official reports released by the National Treasury focused on stock, composition and maturity structure defined as targets for federal debt in 2015.

For the period analyzed between January and December 2015, it is observed that the test results did not reflect the strategic policy settings released by the annual financing plan. The analysis shows that the implementation went beyond the limits contradicting the strategy.

In this sense, a realignment between strategy and execution it is necessary to demonstrate to society that there is an effort to reduce public spending on debt interest.

**Keyword:** Audit, Investments, Public Debt, Treasury.

## Sumário

1	Introdução.....	10
2	Revisão Literária .....	12
2.1	Auditoria no setor público Federal .....	12
2.1.1	Conceito .....	12
2.1.2	Classificação .....	12
2.1.3	A Auditoria Governamental .....	13
2.1.4	Abrangência de Atuação.....	15
2.2	Auditoria de acompanhamento de gestão .....	15
2.3	Execução dos trabalhos.....	16
2.4	Testes .....	17
2.5	Dívida Pública Federal.....	17
2.6	Títulos Públicos .....	18
2.6.1	Legislação Aplicada à Dívida Pública.....	18
2.6.2	Governança .....	20
2.6.3	Transparência.....	22
3	Métodos e procedimentos da pesquisa.....	24
4	Descrição e análise dos resultados .....	25
4.1.1	Expectativa de composição da dívida.....	25
4.1.2	Evolução do Estoque da DPF .....	27
4.1.3	Evolução da Composição da DPF .....	29
4.1.4	Estrutura de vencimentos.....	34
5	Considerações Finais.....	37
6	Referências .....	38



## **Lista de Ilustrações**

Gráfico 1: ESTOQUE DA DPF.....	27
Gráfico 2: DÍVIDA LÍQUIDA X PIB .....	28
Gráfico 3: COMPOSIÇÃO DA DPF.....	29
Gráfico 4: TÍTULOS PREFIXADOS E METAS DO PAF.....	30
Gráfico 5: TÍTULOS POR ÍNDICE DE PREÇOS E METAS DO PAF .....	31
Gráfico 6: TÍTULOS FLUTUANTES E METAS DO PAF .....	32
Gráfico 7: CÂMBIO E METAS DO PAF.....	33
Gráfico 8: PERCENTUAL DE VENCIMENTOS .....	34
Gráfico 9: DINÂMICA DE VENCIMENTOS.....	35
Gráfico 10: MÉDIA DE PRAZOS REMANESCENTES .....	36

# 1 Introdução

No mercado financeiro existem inúmeras opções de investimentos, no entanto fica claro que há uma completa insegurança em se afirmar qual é a melhor modalidade para se aplicar. Têm-se de um lado as instituições financeiras que previnem-se, buscando isenção de responsabilidades e transferindo a pressão da decisão ao investidor. Essas instituições utilizam-se de termos comuns em seus portfólios de produtos tais como: rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros, o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto, fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor De Crédito – FGC. Já do outro lado, o investidor, diante de um mundo de informações, assume todos os riscos e ônus na sua decisão, colocando o seu patrimônio a própria sorte das indicações fornecidas pelas instituições financeiras.

Existe ainda, o investidor com um pouco mais de desenvoltura financeira que acaba por abrir mão do portfólio de produtos das instituições financeiras e parte para suas próprias análises e gestão do seu patrimônio. Nesse contexto, ao analisar alternativas de investimentos, no Brasil, os títulos do Tesouro Direto saltam aos olhos dos investidores pela elevada taxa de juros praticada, como exemplo: Tesouro IPCA+ 2019 (NTNB Princ) 6,20%+10,67%a.a., Tesouro Prefixado 2023 (LTN) 12,84%a.a., Tesouro Selic 2021 (LFT) 0,03+14,25%a.a..

Percebe-se ainda que os custos de se investir no Tesouro Direto são acessíveis a um universo amplo de investidores sem restrições que impossibilitem a quem optar por investir em títulos públicos.

Entretanto, deve-se observar alguns fatores que podem influenciar a decisão. Há um cenário político e econômico de ajustes e incertezas. A dívida mobiliária pública brasileira atingiu em 2015 a casa dos R\$ 2,8 trilhões de reais segundo relatório mensal da dívida divulgado pelo Tesouro Nacional. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou o Produto Interno Bruto (PIB) – soma de todos os bens e serviços produzidos no país – teve queda de 3,8% em 2015, a maior desde o início da série histórica atual, iniciada em 1996. A taxa básica de juros (SELIC) fecha 2015 em 14,25% a.a. conforme informação do Comitê de Política Monetária (COPOM). A inflação efetiva divulgada pelo Banco Central (IPCA a.a.) ficou em 10,67%, 4,17% acima do teto da meta de 6,5% a.a.. Junto ao anteriormente exposto, no curto prazo tem-se o estoque da dívida aumentando consideravelmente, passando de R\$ 2,3 trilhões em dezembro de 2014 para R\$ 2,8 trilhões em dezembro de 2015. Um aumento de 22% ao longo do exercício de 2015.

Nesse contexto sugere-se uma auditoria de avaliação de gestão, tipo de auditoria do setor público federal, a ser realizada com base nas informações disponíveis no mercado financeiro, para responder a questão problema que norteia o presente estudo: **a dívida mobiliária pública está seguindo as diretrizes da política de gestão em 2015?**

A presente pesquisa objetiva auditar a existência de cumprimento do planejamento estratégico na gestão da dívida pública, tendo ainda, como objetivos secundários verificar o cumprimento e a dinâmica da composição da dívida e sua estrutura de vencimentos reais em relação ao planejado.

A presente pesquisa justifica-se pela necessidade de busca pelo conhecimento das variáveis que influenciam a gestão da dívida pública, sua sustentabilidade e evolução, sendo assunto de importância não só para investidores como para toda a sociedade.

O trabalho será organizado em cinco seções para melhor fluência. A introdução apresenta-se a formulação do problema, o objetivo, a justificativa para a escolha do tema e a organização do trabalho. Posteriormente, abordará a revisão da literatura, com ênfase em dívida pública, títulos públicos e investimentos e suas variáveis. Em seguida evidenciará o método e os procedimentos da pesquisa. Após, será realizada a descrição e análise dos dados da pesquisa. Por fim, apresentará as considerações finais com o diagnóstico sobre as conclusões da pesquisa realizada e sugestões.

## **2 Revisão Literária**

### **2.1 Auditoria no setor público Federal**

No setor público federal, a auditoria constitui o conjunto de técnicas que visa avaliar a gestão pública, pelos processos e resultados gerenciais, bem como a aplicação de recursos públicos por entidade de direito público e privado, mediante a confrontação entre uma situação encontrada e determinado critério técnico, operacional ou legal.

Segundo CASTRO (2010), trata-se de uma importante técnica de controle em busca da melhor alocação de recursos, não só atuando para corrigir os desperdícios, como inibir a improbidade, a negligência e a omissão e, principalmente, antecipando-se a essas ocorrências, buscando garantir os resultados pretendidos e contribuir para agregar valor ao corpo gerencial.

#### **2.1.1 Conceito**

Segundo SOUZA, (2011) a auditoria é procedimento técnico para revisão da contabilidade com objetivo de examinar e emitir opinião sobre a veracidade das demonstrações financeiras.

É o processo de confrontação entre a situação encontrada e uma idealizada ou desejável, ou seja, é a comparação entre o fato ocorrido com o que deveria ocorrer.

Nesse sentido, a auditoria pode ser vista como um conjunto de procedimentos aplicado sobre determinadas ações objetivando verificar se elas foram ou não realizadas em conformidade com as normas, regras, orçamento e objetivos. É portanto, o ato de confrontar a situação encontrada, com uma situação desejável, isto é, a situação que deve ser.

#### **2.1.2 Classificação**

De acordo com SOUZA, (2011) para efeito de classificação pode-se dividir a auditoria da seguinte forma:

- 1- Quanto ao campo de atuação em: auditoria pública e auditoria privada;
  - a) Auditoria pública ou do setor público: é voltada para a tarefa de emitir opinião sobre a gestão de recursos públicos pelas entidades do setor governamental, e também por entes de natureza privada, que movimentam bens, valores e dinheiros públicos, estando, portanto, sujeitos a prestação de contas daqueles recursos.

b) Auditoria privada, empresarial ou independente: voltada para atividade privada num contexto de mercado ou de foco na lucratividade.

2- Quanto a forma de realização a auditoria pode ser: Interna ou Externa

a) Interna: quando o agente que a realiza é empregado, funcionário ou servidor da própria entidade auditada.

O objetivo geral da auditoria interna é prestar ajuda a administração, com o fito de possibilitar o desempenho adequado de suas obrigações, proporcionando análise, apreciações, recomendações e comentários objetivos acerca das atividades investigadas.

b) Externa: é a auditoria realizada por um organismo externo e independente da entidade fiscalizada, tendo por objetivo, por um lado, emitir um parecer sobre as contas e a situação financeira, a legalidade e a regularidade das operações ou sobre a gestão.

3- Quanto ao objetivo dos trabalhos a auditoria pode ter várias destinações distintas, como: contábil, financeira, operacional, gestão de qualidade e outras.

### **2.1.3 A Auditoria Governamental**

De acordo com SOUZA (2011), a finalidade básica da auditoria é comprovar a legalidade e legitimidade dos atos e fatos administrativos e avaliar os resultados alcançados das unidades e das entidades da administração pública, em todas as suas esferas de governo e níveis de poder, bem como a aplicação de recursos públicos por entidades de direito privado, quando legalmente autorizados.

Em grandes empresas, é comum um departamento de auditoria interna, para identificar as deficiências ou as falhas. As grandes companhias também são auditadas por auditores externos ou independentes. Isso acontece por determinação legal de entidades como a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), Bacen, e outras, ou por solicitação dos próprios diretores, acionistas interessados em valorizar ou dar fidedignidade às informações divulgadas em balanços.

O Tribunal de Contas da União, (TCU), faz a auditoria externa nas contas públicas, auditando órgãos e entidades que lhes são jurisdicionados. O auditor do TCU, quando efetua um trabalho de campo, não é servidor do órgão auditado. Muitos órgãos do governo federal têm a sua auditoria interna.

O Banco do Brasil, a Caixa Econômica, e diversos outros Órgãos, possuem uma divisão ou departamento de auditoria interna, para seu próprio controle, mas mesmo assim, são auditados pelo TCU.

Com a Constituição Federal de 1988, a atividade de controle interno teve descritas as suas finalidades, com o desenho que tem hoje, conforme o disposto no art. 74:

Art.74. Os poderes Legislativo, Executivo e Judiciário manterão de forma integrada, sistema de controle interno com a finalidade de:

- I- Avaliar o cumprimento das metas previstas no plano plurianual, a execução dos programas de governo e os orçamentos da União;
- II- Comprovar a legalidade e avaliar os resultados, quanto a eficácia e a eficiência, da gestão orçamentária, financeira e patrimonial nos órgãos e entidades da administração federal, bem como da aplicação de recursos públicos por entidades de direito privado;
- III- Exercer o controle das operações de crédito, avais e garantias, bem como dos direitos e haveres da União;
- IV- Apoiar o controle externo no exercício de sua missão institucional.

Segundo SOUZA (2011), de acordo com o texto constitucional, controle interno assume um caráter avaliativo da ação governamental. Adota a filosofia de controle e fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial dos órgãos e entidades da administração direta e indireta. Ultrapassa os limites estreitos da pura legalidade, para abranger também o exame da legitimidade, eficácia, eficiência e economicidade dos gastos públicos.

Dessa forma, permite avaliar os gastos governamentais em relação aos interesses da sociedade, conhecer a organização e funcionamento dos órgãos e entidades, além de possibilitar aferir os resultados dos programas e projetos governamentais.

As finalidades do sistema de controle interno estão descritas em termos de objetivos no art. 3º do Decreto nº 3.591/2000, a saber:

- A avaliação do cumprimento das metas do plano Plurianual visa a comprovar a conformidade da sua execução.
- A avaliação da execução dos programas de governo visa a comprovar o nível de execução das metas, o alcance dos objetivos e a adequação do gerenciamento.

- A avaliação da execução dos orçamentos da União visa comprovar a conformidade da execução com os limites e destinações estabelecidos na legislação pertinente.
- A avaliação da gestão dos administradores públicos federais visa a comprovar a legalidade e a legitimidade dos atos e a examinar os resultados quanto à economicidade, à eficiência, à eficácia da gestão orçamentária, financeira, patrimonial, de pessoal e demais sistemas administrativos operacionais.
- O controle das operações de crédito, avais, garantias, direitos e haveres da União visa aferir a sua consistência e a adequação dos controles internos.

O objetivo primordial da auditoria é o de garantir resultados operacionais na gerência da coisa pública.

#### **2.1.4 Abrangência de Atuação**

Conforme menciona SOUZA (2011), a abrangência de atuação da auditoria governamental está relacionada com os objetos (operações, programas, instrumentos etc.) e as pessoas (físicas e jurídicas, públicas ou privadas) em alcance ou sujeitos ao controle e à auditoria governamental.

Objetos sujeitos à auditoria governamental:

- Os sistemas administrativos e operacionais de controle interno administrativo utilizados na gestão orçamentária, financeira, patrimonial, operacional e de pessoal;
- A aplicação dos recursos do Tesouro Nacional transferido a entidades públicas ou privadas;
- Os atos administrativos que resultem direitos e obrigações para o poder público Federal, em especial, os relacionados com a contratação de empréstimos internos e externos, assunção de dívidas, securitizações e concessão de avais;

## **2.2 Auditoria de acompanhamento de gestão**

Segundo GRATERON (1999), a auditoria realizada ao longo dos processos de gestão, com o objetivo de se atuar em tempo real sobre os atos efetivos e os efeitos potenciais positivos e negativos de uma unidade ou entidade federal, que contém evidências e relatos sobre melhorias e economias existentes no processo ou oportunidades de prevenção de

gargalos ao desempenho da missão institucional. Trata-se de uma auditoria concomitante, com o propósito de identificar gargalos ou problemas e sanear-los durante a gestão.

A Auditoria de Gestão faz-se mais complexa à medida que as empresas, qualquer que seja a sua natureza (pública ou privada), mudam a forma e metodologia de avaliar a gestão. Tradicionalmente, a medição era realizada através de simples indicadores financeiros; da mesma forma, era realizada a auditoria, o que, nessa ótica, requeria um auditor com perfil contábil e financeiro. Atualmente, os aspectos não financeiros da gestão assumem maior relevância, assim como é mais importante o rumo e a visão da entidade no futuro, do que seu desempenho no passado e no presente.

Segundo GRATERON (1999), a moderna Auditoria de Gestão, aplicada às empresas do Estado, assim como a qualquer entidade onde seja praticada, começa a agregar valor de forma imediata. Entre as diversas contribuições que aporta, podem-se citar as seguintes: 1) Promove a medição da gestão; 2) Melhora os sistemas de medição; 3) Contribui à eficiência, eficácia e economia da gestão administrativa; 4) Contribui para obtenção de melhores rendimentos e receitas para a entidade, o que se traduz em maximizar o valor agregado para o Estado; 5) Promove a formação de auditores em áreas não tradicionais.

### **2.3 Execução dos trabalhos**

Um trabalho de auditoria, conforme BOYNTON, JOHNSON e KELL (2002), englobará:

- Livre acesso;
- Planejamento dos trabalhos;
- Avaliação dos controles internos administrativos;
- Supervisão das atividades do Sistema de Controle Interno do Poder Executivo Federal;
- Obtenção de evidências;
- Tratamento de Impropriedades e irregularidades.

Esse estudo, não considerou todas estas etapas, limitando apenas a comparação de relatórios oficiais divulgados pelo Tesouro Nacional cumprindo a etapa de obtenção de evidências.



## 2.4 Testes

Conforme SOUZA (2011) os testes de auditoria constituem o processo pelo qual o auditor reúne elementos comprobatórios que lhe permitam opinar sobre as demonstrações financeiras.

## 2.5 Dívida Pública Federal

A Dívida Pública Federal (DPF) é a dívida contraída pelo Tesouro Nacional para financiar o déficit orçamentário do Governo Federal, nele incluído o refinanciamento da própria dívida, bem como para realizar operações com finalidades específicas definidas em lei.

Conforme STN (2015), a Dívida Pública Federal pode ser classificada de distintas formas, sendo as principais: i) quanto à forma utilizada para o endividamento, e ii) quanto à moeda na qual ocorrem os fluxos de recebimento e pagamento da dívida.

Em relação à forma, o endividamento pode ocorrer por meio da emissão de títulos públicos ou pela assinatura de contratos. Quando os recursos são captados por meio da emissão de títulos públicos, a dívida daí decorrente é chamada de mobiliária. Quando a captação é feita via celebração de contratos, a dívida é classificada como contratual.

Os títulos públicos federais são instrumentos financeiros de renda fixa emitidos pelo Governo Federal via oferta pública (leilão) ou diretamente ao detentor. Já os contratos são usualmente firmados com organismos multilaterais, tais como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, com agências governamentais, como o Japan Bank For International Cooperation, o KfW e com bancos privados.

Em relação à moeda na qual ocorrem seus fluxos de recebimento e pagamento, a Dívida Pública Federal pode ser classificada como interna ou externa. Quando os pagamentos e recebimentos são realizados na moeda corrente em circulação no país, no caso brasileiro o real, a dívida é chamada de interna. Por sua vez, quando tais fluxos financeiros ocorrem em moeda estrangeira, usualmente o dólar norte-americano, a dívida é classificada como externa.

Atualmente, toda a Dívida Pública Federal em circulação no mercado nacional é paga em real e captada por meio da emissão de títulos públicos, sendo por essa razão definida como Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

Já a Dívida Pública Federal existente no mercado internacional é paga em outras moedas que não o real e tem sido captada tanto por meio da emissão de títulos quanto por contratos, sendo por isso definida como Dívida Pública Federal externa (DPFe).

## 2.6 Títulos Públicos

### 2.6.1 Legislação Aplicada à Dívida Pública

A gestão da Dívida Pública Federal, sob responsabilidade do Tesouro Nacional é regida por leis, decretos, resoluções, portarias e atos normativos. Abaixo, relacionam-se as principais legislações sobre o tema, com o objetivo de facilitar a consulta.

- LEI COMPLEMENTAR Nº 101, DE 4 DE MAIO DE 2000, TAMBÉM CONHECIDA COMO LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL (LRF).

Esta Lei Complementar estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Nela podemos encontrar princípios, regras e limites importantes para a gestão da dívida pública da União, dos Estados e dos Municípios.

Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm)

- LEI Nº 10.179, DE 6 DE FEVEREIRO DE 2001.

Esta é a lei mais importante para a gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal interna - DPMFi, ao dispor sobre as finalidades e as possíveis formas de emissão dos títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, entre outros temas, consolidando a legislação sobre a matéria.

Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10179.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10179.htm)

- DECRETO PRESIDENCIAL Nº 7.482, DE 16 DE MAIO DE 2011.

Decreto da Presidência da República que determina a estrutura regimental dos órgãos do Ministério da Fazenda e suas competências, dentre elas a do Tesouro Nacional em administrar a Dívida Pública Federal, interna e externa.

Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2011/Decreto/D7482.htm#art7](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Decreto/D7482.htm#art7)

- DECRETO PRESIDENCIAL Nº 3.859, DE 4 DE JULHO DE 2001.

Estabelece as características específicas dos principais títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna – DPFMi e dá outras providências.

Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/2001/D3859.htm#art33](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3859.htm#art33)

- RESOLUÇÃO DO SENADO FEDERAL Nº 20, DE 17 DE NOVEMBRO DE 2004.

Autoriza a União a executar Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior e dá outras providências. Esta Resolução é o principal instrumento legal que rege a gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal externa – DPMFe.

Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/ressen/2004/resolucao--20-16-novembro-2004-534730-publicacaooriginal-20796-pl.html>

- PORTARIA DO MINISTÉRIO DA FAZENDA Nº 244, DE 16 DE JULHO DE 2012.

Estabelece a finalidade e organização da Secretária do Tesouro Nacional e da Subsecretaria da Dívida Pública - SUDIP, definindo as atribuições de suas três coordenações-gerais (CODIP, COGEP e CODIV).

Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/institucional/legislacao/2012/portaria-no.-244-de-16-de-julho-de-2012>

- PORTARIA DO TESOIRO NACIONAL Nº 143, DE 12 DE MARÇO DE 2004.

Nesta portaria, o Secretário do Tesouro Nacional subdelega a competência para autorizar a emissão e o resgate antecipado de títulos públicos federais para o Secretário-Adjunto do Tesouro Nacional.

Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/243489/Portaria+143.pdf/4c3d160a-8e9d-4!b6-836d-badfa8e69151>

- PORTARIA Nº 538 DO TESOIRO NACIONAL, DE 03 DE AGOSTO DE 2011.

Torna públicas as condições gerais a serem observadas nas ofertas públicas (leilões) de títulos de emissão do Tesouro Nacional no mercado doméstico.

Disponível em: [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/243489/PORT\\_538\\_04082011.pdf/18fa04d7-810e-4c50-9b63-4ebcdd5acd4f](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/243489/PORT_538_04082011.pdf/18fa04d7-810e-4c50-9b63-4ebcdd5acd4f)

- ATO NORMATIVO CONJUNTO BANCO CENTRAL E TESOURO NACIONAL Nº 28, DE 06 DE FEVEREIRO DE 2013.

Estabelece os procedimentos para a seleção das instituições credenciadas (dealers) a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto, do Banco Central, e com a Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública, da Secretaria do Tesouro Nacional. Este ato normativo está sendo revisado no momento e informações adicionais podem ser encontradas no endereço eletrônico abaixo.

Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/dealers>

- ATO NORMATIVO CONJUNTO BANCO CENTRAL E TESOURO NACIONAL Nº 29, DE 06 DE FEVEREIRO DE 2013.

Disciplina a participação das instituições credenciadas (dealers) a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto, do Banco Central, e com a Coordenação-Geral de Operações da Dívida Pública, da Secretaria do Tesouro Nacional, nas operações especiais da Secretaria do Tesouro Nacional. Este ato normativo está sendo revisado no momento e informações adicionais podem ser encontradas no endereço eletrônico abaixo.

Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/dealers>

## **2.6.2 Governança**

Segundo STN (2015), cabe ao Tesouro Nacional, por delegação de competência do Ministério da Fazenda, a administração da Dívida Pública Federal, mobiliária e contratual, interna e externa. No âmbito do Tesouro, a gestão da Dívida Pública Federal é realizada, desde 1999, por meio de três coordenações-gerais, em linha com as melhores práticas internacionais de Debt Management Office: a CODIP (Front-office), responsável pelas operações nos mercados doméstico e externo, com equipes dedicadas ao monitoramento desses mercados, e pela formulação da estratégia de curto prazo; a COGEP (Middle-office), que realiza o planejamento estratégico (de médio e longo prazos), a gestão de riscos e o relacionamento institucional; e a CODIV (Back-Office), encarregada dos registros contábeis, pagamentos, programação orçamentária e estatísticas da Dívida Pública Federal.

Em relação ao processo de planejamento estratégico da Dívida Pública Federal, este se divide em três fases. Na primeira, ocorre a definição de sua composição ótima, também chamada de benchmark, que representa o perfil desejado para a estrutura da dívida no longo prazo, tanto em termos de composição quanto de estrutura de maturação.

Após definida a composição ótima, segue-se a elaboração da estratégia de médio prazo, que permite mapeamento mais completo dos riscos, oportunidades e restrições que podem surgir ao longo da trajetória em direção à composição desejada de longo prazo. Finalmente, aprovada a estratégia de médio prazo, define-se a estratégia de curto prazo, materializada por meio do Plano Anual de Financiamento e monitorada ao longo do ano pelo Comitê de Gerenciamento da Dívida Pública.

### **2.6.2.1 Composição Ótima da Dívida Pública Federal**

Segundo STN (2015) a publicação Composição Ótima da Dívida Pública Federal apresenta o perfil desejado para a estrutura da dívida no longo prazo. A definição da composição ótima da dívida pública, um dos elementos do processo de planejamento estratégico, constitui um guia para o delineamento de estratégias de financiamento de curto e médio prazo do governo que conduzirá a DPF para um adequado balanço entre custos e riscos. O comprometimento do Tesouro Nacional com tal política é um aspecto que contribui significativamente para diminuir a vulnerabilidade do país a choques adversos. Assim, uma estrutura de dívida mais saudável constitui componente importante para o fortalecimento da posição fiscal e, em última instância, para a estabilidade macroeconômica do país.

Segundo as conclusões da publicação Composição Ótima da Dívida Pública Federal, no caso da Dívida Pública Federal brasileira, a proposta inicial de composição ótima foi publicada no Plano Anual de Financiamento - PAF de 2007. As simulações do modelo sugeriam que uma gestão eficiente da DPF seria aquela que levaria a um aumento da proporção de títulos prefixados e dos remunerados por índices de preços, em detrimento da dívida remunerada por taxas de juros flutuantes ou vinculada à taxa de câmbio.

Mais recentemente, o refinamento dos estudos para a definição da composição ótima (benchmark), tendo por base os objetivos da gestão da DPF e a avaliação de riscos, restrições e oportunidades nos próximos anos, levou à definição da composição desejada, apresentada no PAF 2011 sob a forma de limites indicativos para o longo prazo,

Como ressaltado no PAF 2011, a prescrição de se buscar a composição descrita acima merece algumas qualificações. Primeiramente, ela deve ser vista como uma diretriz a ser alcançada gradualmente, sem promover pressões que resultem em um custo de transição excessivo. Em segundo lugar, a composição da DPF não deve ser buscada de forma desarticulada com sua estrutura de vencimentos. O alongamento do prazo médio da DPF e, em particular, dos títulos prefixados é condição necessária para que a composição sugerida

para a DPF resulte, de fato, em ganhos de eficiência e redução de riscos (resultado este também derivado das simulações).

Terceiro, o custo da mudança da composição deve ser monitorado permanentemente. Oscilações significativas nos preços relativos dos diferentes instrumentos de financiamento contemplados nas estratégias, sobretudo devido a mudanças nos prêmios de risco, podem resultar em ajustes na carteira de referência (benchmark) para a DPF.

Por último, embora estes limites forneçam um guia atual para a definição de estratégias, eles devem refletir também eventuais restrições relativas ao estágio de desenvolvimento dos mercados financeiros no Brasil, ao perfil da base de investidores e à perspectiva de demanda e liquidez futura para títulos públicos. A velocidade de convergência da atual composição da DPF dependerá da superação de algumas dessas restrições.

### **2.6.3 Transparência**

A divulgação dos objetivos, diretrizes, estratégias e metas da administração da Dívida Pública Federal são essenciais para garantir credibilidade às ações do governo e reduzir assimetria de informações, permitindo redução dos custos e riscos desta dívida ao longo do tempo. Dentre as vantagens da adoção de uma política de transparência, pode-se destacar a redução das incertezas do mercado acerca dos objetivos da política de administração de dívida e da consistência das decisões relacionadas a esses objetivos.

Conforme STN (2015), dentre os instrumentos divulgados pelo Tesouro Nacional com objetivo de dar transparência e previsibilidade à gestão da Dívida Pública Federal destacam-se o Plano Anual de Financiamento, o Relatório Anual e o Relatório Mensal da Dívida.

O Plano Anual de Financiamento informa à sociedade e aos agentes econômicos os rumos a serem seguidos pela gestão da Dívida Pública Federal. O documento proporciona análise detalhada do programa de ações do Tesouro Nacional, expondo o conjunto de objetivos, diretrizes e metas que serão observados na gestão da Dívida Pública Federal em um determinado ano.

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

O Relatório Mensal apresenta estatísticas sobre emissões, resgates, estoque, perfil de vencimentos e custo médio, dentre outras, para a Dívida Pública Federal. Ainda, o documento

divulga informações sobre o programa Tesouro Direto, e realiza acompanhamento mensal do Plano Anual de Financiamento.

As boas práticas de administração de dívida pública sugerem ainda que as atividades a ela relacionadas devam ser avaliadas anualmente por auditores externos. A gestão da dívida brasileira submete-se anualmente a auditoria interna, realizada pela Controladoria Geral da União (CGU), órgão do Poder Executivo, e a auditoria externa, conduzida pelo Tribunal de Contas da União (TCU), órgão do Poder Legislativo.

### **3 Métodos e procedimentos da pesquisa**

Na presente pesquisa utilizou-se o método explicativo. RAUPP E BEUREN (2006) ressaltam que as pesquisas explicativas visam identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos.

Por explicar a razão e o porquê das coisas, esse é o tipo de pesquisa que mais aprofunda o conhecimento da realidade.

Pode-se dizer que o conhecimento científico está assentado nos resultados oferecidos pelos estudos explicativos.

O procedimento adotado foi do tipo levantamento. RAUPP E BEUREN (2006) descrevem que os “dados referentes a esse tipo de pesquisa podem ser coletados com base em uma amostra retirada de determinada população ou universo que se deseja conhecer”.

Na abordagem quantitativa a presente pesquisa desenvolveu-se a partir da análise do Plano Anual de Financiamento com ênfase as variáveis que estabelecem metas a serem cumpridas ao longo do exercício de 2015, especificamente o estoque da DPF, sua composição e estrutura de vencimentos.

Dessa forma buscou-se o levantamento das informações necessárias relacionadas ao objeto do presente estudo divulgadas pelo Tesouro Nacional. Têm-se como documentos oficiais os seguintes relatórios: O plano anual de financiamento e o relatório mensal.

Buscou-se conhecer no plano anual de financiamento a necessidade de financiamento público e os objetivos definidos pelo Tesouro Nacional como estratégia de administração do montante da dívida (estoque), sua composição e estrutura de vencimentos para o período de 2015.

A abordagem qualitativa permitiu a análise da execução do Plano Anual de Financiamento e suas distorções ao longo do exercício de 2015 divulgados através dos Relatórios Mensais da Dívida pelo Ministério da Fazenda.

Dessa forma, buscou-se comparar as definições da estratégia e sua real realização. Para tanto, elaborou-se gráficos que demonstram limites definidos na estratégia e os dados reais divulgados no relatório mensal da dívida, para conhecimento da evolução dos estoques da dívida, sua composição e estrutura de vencimento.

A análise dos dados fundamentou-se, ainda, em articular das abordagens quantitativa e qualitativa, em busca de explicar os possíveis motivos de distorções entre a estratégia traçada e sua execução.



## 4 Descrição e análise dos resultados

### 4.1.1 Expectativa de composição da dívida

O Tesouro Nacional busca projetar a estrutura da DPF estabelecendo metas anuais para seus principais indicadores, as quais são expressas sob a forma de intervalos máximos e mínimos. Assim, tais limites trazem previsibilidade, ao mesmo tempo em que concedem flexibilidade à gestão da dívida pública, permitindo ao Tesouro Nacional reagir às alterações nas condições de mercado, quando necessário.

Na Figura 1, demonstram-se os intervalos indicativos de composição ótima da dívida pública para longo prazo.

**Figura 1: COMPOSIÇÃO ÓTIMA DA DÍVIDA PÚBLICA**

Indicadores	Limites de longo prazo	
	Referência	Intervalo
<b>Composição - %</b>		
Prefixados	45,0	+/- 2,0
Índices de Preços	35,0	+/- 2,0
Taxa Flutuante	15,0	+/- 2,0
Câmbio	5,0	+/- 2,0
<b>Estrutura de vencimentos</b>		
% Vencendo em 12 meses	20,0	+/- 2,0
Prazo Médio	5,5 anos	+/- 0,5

Fonte: Tesouro Nacional PAF\_2015

Percebeu-se durante a pesquisa nos estudos da composição ótima da dívida que estes percentuais não são taxativos, podendo variar em função do mercado para melhor desempenho da administração da dívida.

Já na Figura 2, demonstra-se um histórico da estrutura ótima da dívida no longo prazo a variação das definições de percentuais de 2007, do início de controle até o período de 2014.

O objetivo deste é demonstrar a tentativa do Tesouro Nacional de aumentar o percentual da dívida pública em títulos prefixados e por índice de preços ao longo dos anos a fim de obter um melhor controle da dívida, reduzindo os percentuais dos títulos flutuantes.

**Figura 2: HISTÓRICO DA COMPOSIÇÃO ÓTIMA DA DÍVIDA PÚBLICA**

Indicadores	Histórico dos limites de longo prazo				
	2007 a 2009 indicativo	2010 limites	2011 Intervalo	2012 Intervalo	2013 e 2014 Referência Intervalo
<b>Composição - %</b>					
Prefixados	aumento	70 a 80	40 a 50	40 a 50	45,0 +/- 2,0
Índices de Preços	aumento		30 a 35	30 a 35	35,0 +/- 2,0
Taxa Flutuante	redução	20	10 a 20	10 a 20	15,0 +/- 2,0
Câmbio	redução	10	5 a 10	5 a 10	5,0 +/- 2,0
<b>Estrutura de vencimentos</b>					
% Vencendo em 12 meses	-	-	-	-	20,0 +/- 2,0
Prazo Médio	-	-	-	5 a 6 anos	5,5 anos +/- 0,5

Fonte: Tesouro Nacional PAF\_2015

A Figura 3 demonstra um resumo geral dos limites definidos para o exercício de 2015 em um comparativo com o realizado em 2014.

**3Figura 4: LIMITES DEFINIDOS NO PLANO ANUAL DE FINANCIAMENTO**

Indicadores	2014	Limites para 2015	
		Mínimo	Máximo
<b>Estoque (R\$ bilhões)</b>			
DPF	2.295,9	2.450,0	2.600,0
<b>Composição (%)</b>			
Prefixados	41,6	40,0	44,0
Índices de Preços	34,9	33,0	37,0
Taxa Flutuante	18,7	17,0	22,0
Câmbio	4,8	4,0	6,0
<b>Estrutura de vencimentos</b>			
% Vencendo em 12 meses	24,0	21,0	25,0
Prazo Médio (anos)	4,4	4,4	4,6
Vida Média (anos)	6,6	-	-

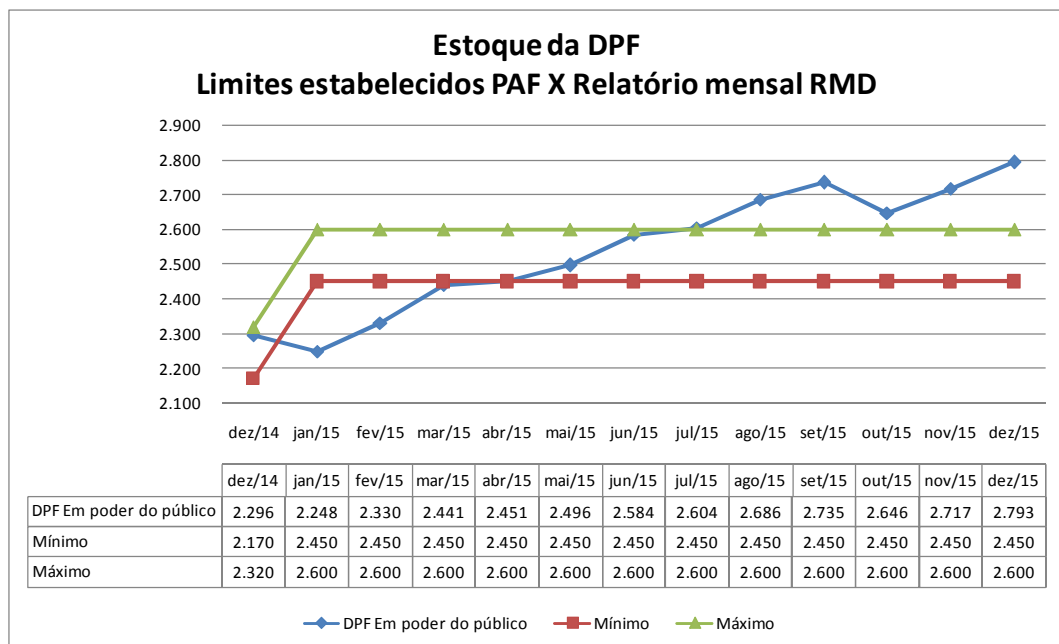
Fonte: Tesouro Nacional PAF\_2015

#### 4.1.2 Evolução do Estoque da DPF

No Gráfico 1 demonstra-se a evolução do estoque da dívida pública federal ao longo do exercício de 2015 em comparação com os limites estabelecidos no plano anual de financiamento.

Nesse é possível perceber que o estoque da dívida permaneceu dentro da meta planejada até o mês de junho e a partir deste ultrapassou o limite previsto que estava estabelecido inicialmente em R\$ 2,6 Trilhões de Reais alcançando em dezembro de 2015 o montante aproximado de R\$ 2,8 Trilhões de Reais, ou seja, um aumento de 14% em relação ao limite mínimo estabelecido de R\$ 2,4 Trilhões de Reais. Já em relação a dezembro de 2014, podemos verificar um aumento de aproximadamente 22%.

A extrapolação dos limites pré-estabelecidos na política estratégica é fator importante.



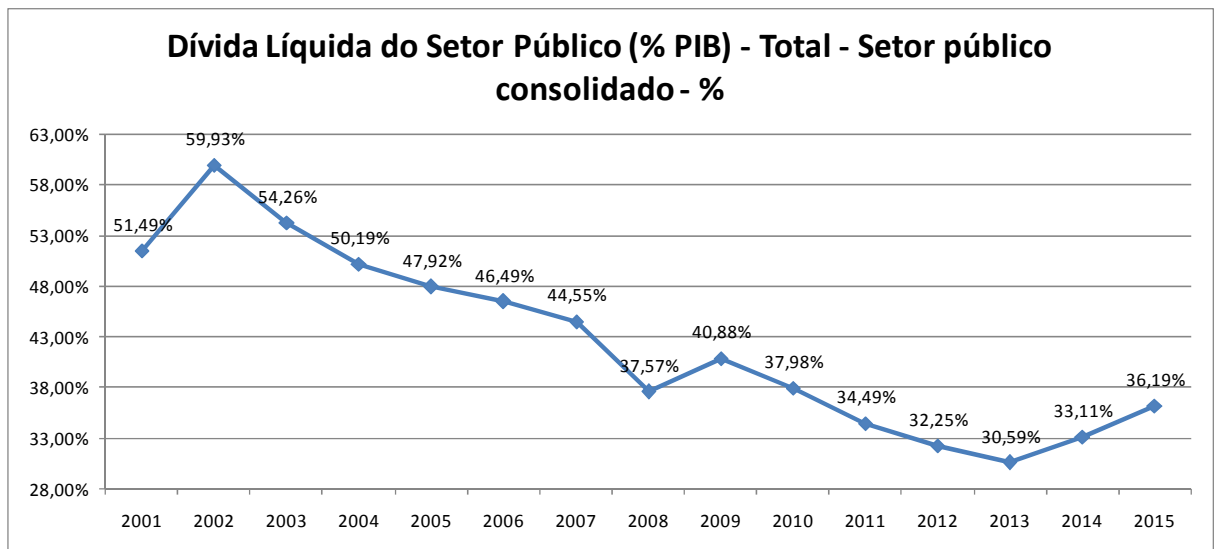
**Gráfico 1: ESTOQUE DA DPF**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Um indicador utilizado para avaliar o endividamento de um país é o percentual obtido pela divisão do montante da dívida pública sobre o PIB. Pode-se verificar no Gráfico 2 esse

indicador do Brasil entre os períodos de 2001 a 2015. Percebe-se que até 2013 havia uma tendência de queda desse indicador e que a partir desse período há uma mudança considerável nessa tendência.

Como citado anteriormente, a dívida mobiliária pública brasileira atingiu em 2015 a casa dos R\$ 2,8 trilhões de Reais segundo relatório mensal da dívida divulgado pelo Tesouro Nacional. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgaram o Produto Interno Bruto (PIB) – soma de todos os bens e serviços produzidos no país – teve queda de 3,8% em 2015, a maior desde o início da série histórica atual, iniciada em 1996. Esses dados mostram que o aumento do endividamento e a queda no PIB tendem a elevar esse indicador.



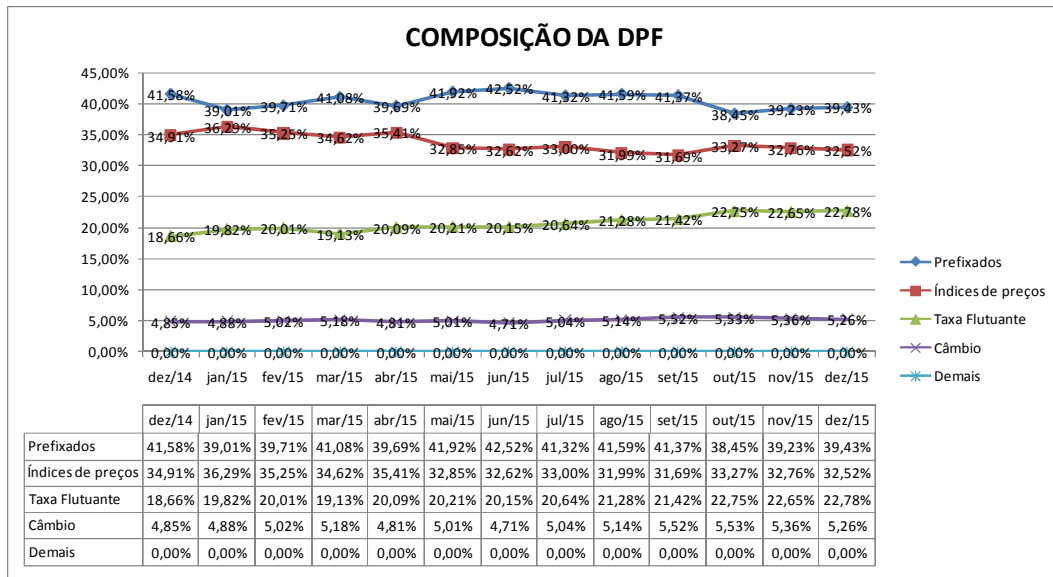
**Gráfico 2: DÍVIDA LÍQUIDA X PIB**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Alerta-se aqui para uma tendência de aumento dessa proporção o que é prejudicial ao país por tornar mais cara a dívida pelo aumento do risco.

### 4.1.3 Evolução da Composição da DPF

A composição da dívida pública federal para o exercício de 2015 apresentou os seguintes dados:



**Gráfico 3: COMPOSIÇÃO DA DPF**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observando o Gráfico 3 que compõe toda a dívida pública federal, percebe-se uma aparente estabilidade das subdivisões definidas pelo Tesouro Nacional sendo: prefixados, índices de preços, taxa flutuante, câmbio e demais.

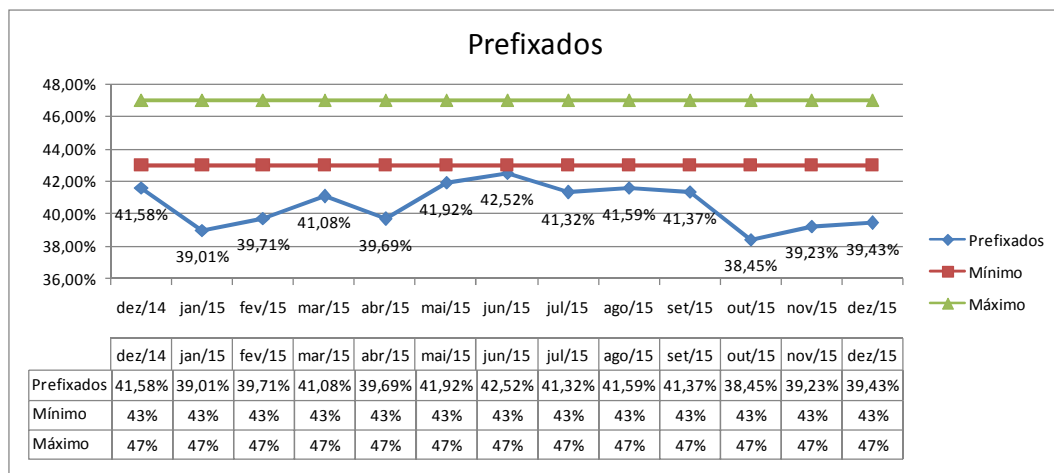
Entretanto ao comparar à política estratégica vimos que o esforço seria de reduzir os percentuais em títulos com taxa flutuante e aumentar os prefixados, o que não ocorreu e contraria a estratégia definida.

Faz-se na seqüência, uma análise dessa evolução em relação ao planejamento estratégico individualmente por subdivisões.

### 4.1.3.1 Prefixados

Percebe-se que os títulos prefixados (LTN) em nenhum momento alcançaram os patamares estabelecidos no planejamento estratégico (referência de 45% com variação +2 máxima e -2 mínima) ao comparar sua evolução aos valores mínimos e máximos da composição ótima da dívida.

Uma possível explicação para este indicador estar fora da meta definida seria insegurança por parte dos investidores em adquirir títulos de longo prazo com uma taxa fixa em um cenário de incertezas. Por outro lado, o Estado para conseguir colocar títulos prefixados no mercado pode tornar estas taxas mais atrativas.



**Gráfico 4: TÍTULOS PREFIXADOS E METAS DO PAF**

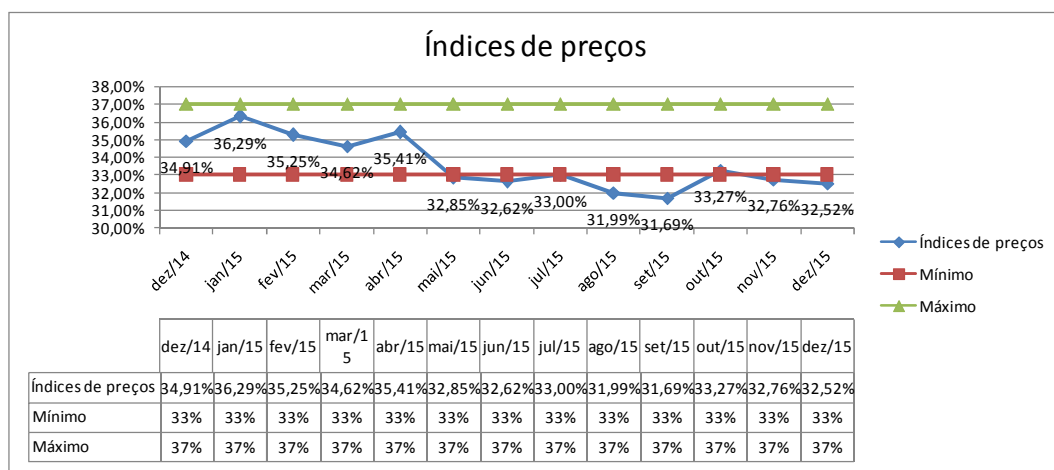
Fonte: Elaborado pelo autor.

### 4.1.3.2 Índices de Preço

Os títulos Índices de preços, (NTN) possuem taxas vinculadas ao IPCA e percebemos que até maio de 2015 os percentuais encontravam-se dentro da meta estabelecida para a composição ótima da dívida pública (referência de 35% com variação +2 máxima e -2 mínima).

A partir de junho percebe-se que houve uma manutenção desse indicador abaixo do valor mínimo definido de 33%. Uma explicação seria a tendências de queda da inflação no longo prazo o que desestimula a aquisição desses títulos por parte dos investidores.

O Estado pode melhorar esse desempenho. Tornando a parte fixa desses títulos mais atrativas, assim, esse título pode melhorar sua performance voltando com o indicador ao centro da meta estabelecida no planejamento estratégico.



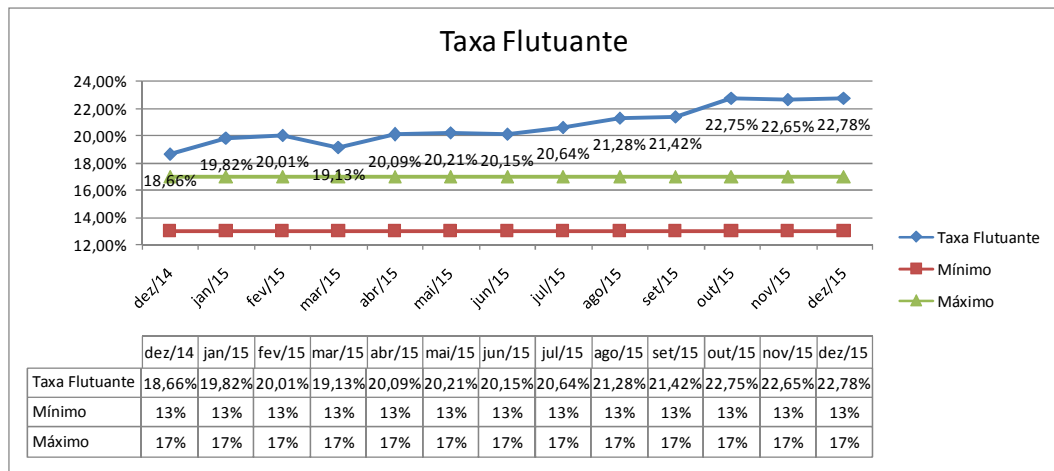
**Gráfico 5: TÍTULOS POR ÍNDICE DE PREÇOS E METAS DO PAF**

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 4.1.3.3 Taxa Flutuante

Os títulos com taxa flutuante (LFT) são atrelados a Selic e percebe-se no Gráfico 6 acima que em nenhum momento para 2015 este indicador ficou dentro da meta (referência de 15% com variação +2 máxima e -2 mínima).

Este é um forte indício da falta de confiança do investidor ao preferir um título com variação flutuante minimizando seu risco de perda no longo prazo. Vimos que o estoque da dívida alcançou em dezembro de 2015 um patamar de 22,78% do montante da dívida, 5,78% acima do teto máximo definido no planejamento estratégico e 7,78% em relação ao centro da meta estabelecida que foi de 15% para 2015.



**Gráfico 6: TÍTULOS FLUTUANTES E METAS DO PAF**

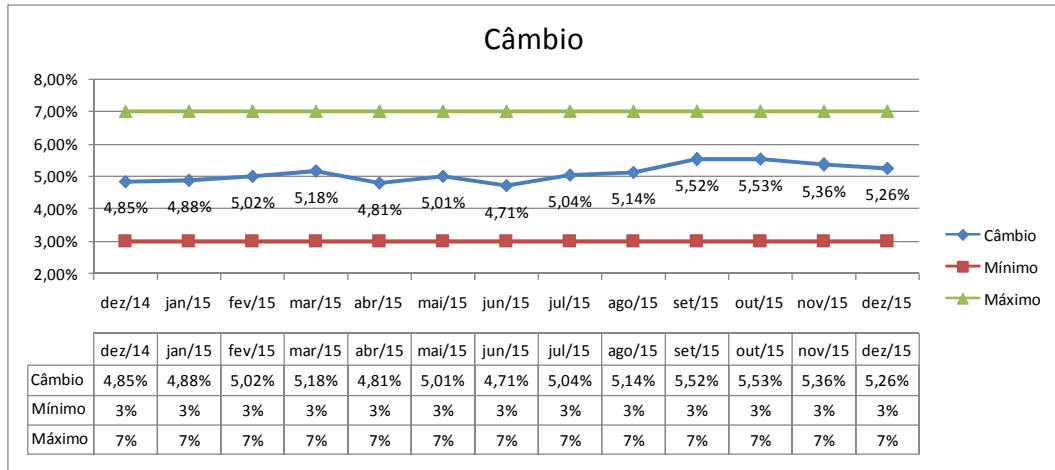
Fonte: Elaborado pelo autor.



### 4.1.3.4 Câmbio

Quando a captação é feita via celebração de contratos, a dívida é classificada como contratual. Os contratos são usualmente firmados com organismos multilaterais, tais como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, com agências governamentais, como o Japan Bank For International Cooperation e o KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau - (banco de desenvolvimento do governo alemão) e com bancos privados.

Nesse caso percebe-se que foi o único indicador em conformidade com o planejamento estratégico do estado para composição da dívida pública que foi definida em: referência de 5% com variação +2 máxima e -2 mínima.



**Gráfico 7: CÂMBIO E METAS DO PAF**

Fonte: Elaborado pelo autor.

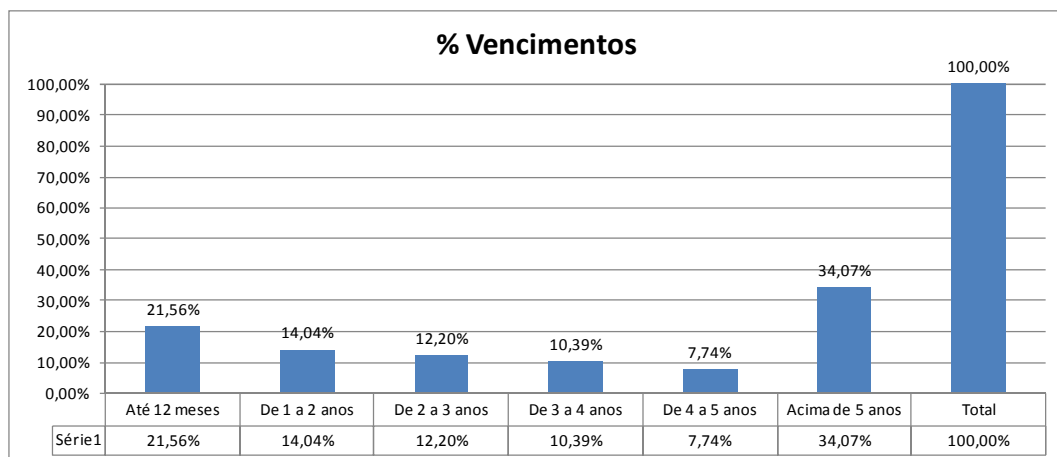
#### 4.1.4 Estrutura de vencimentos

O percentual vincendo em 12 meses e o prazo médio são os dois indicadores utilizados para balizar a estrutura de vencimentos da DPF. A primeira dessas métricas informa a proporção do estoque da DPF que vencerá nos próximos 12 meses. Já a segunda medida indica a média dos prazos remanescentes dos pagamentos da dívida, ponderada pelos valores presentes desses fluxos de principal e juros.

##### 4.1.4.1 Vencimento

O percentual vincendo em 12 meses e o prazo médio são os dois indicadores utilizados para balizar a estrutura de vencimentos da DPF. A primeira dessas métricas informa a proporção do estoque da DPF que vencerá nos próximos 12 meses. A estratégia de vencimentos no planejamento anual de financiamento considera apenas o percentual da dívida vincendo em 12 meses e define este percentual em um intervalo de 21% a 25%.

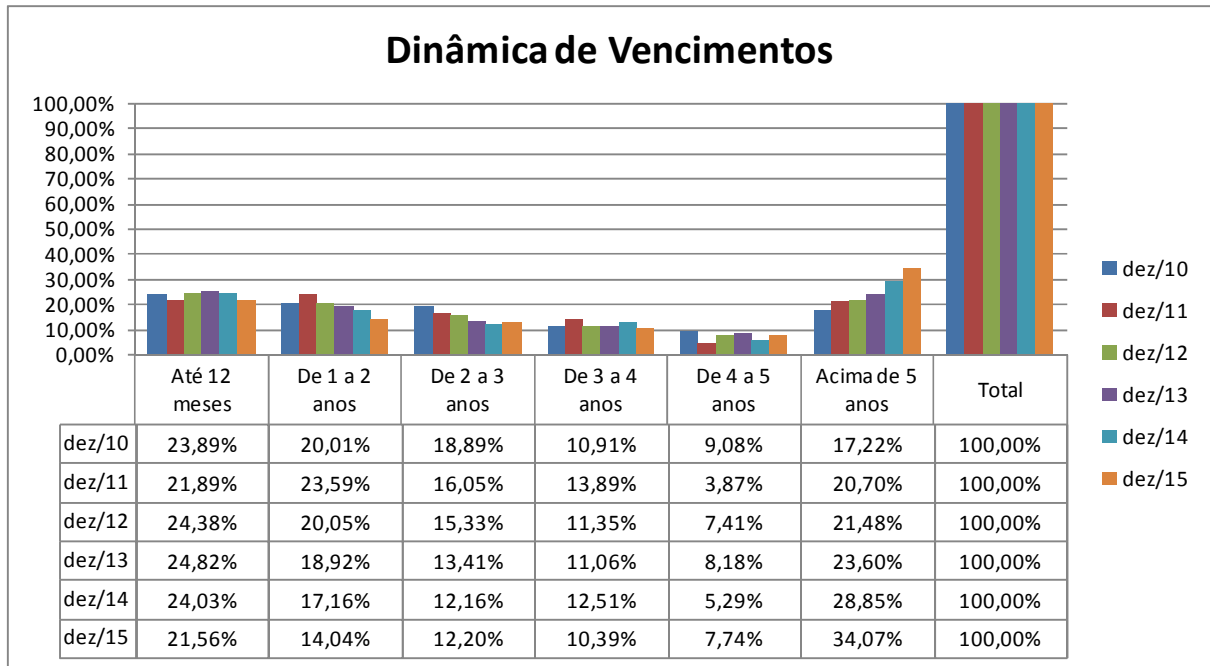
Nesse caso percebe-se que foi adequada a composição uma vez que para os próximos 12 meses o valor vincendo ficou em 21,56% do montante da dívida a vencer conforme demonstrado no Gráfico 8 abaixo.



**Gráfico 8: PERCENTUAL DE VENCIMENTOS**

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para melhor entendimento da dinâmica de vencimentos comparou-se os percentuais atingidos no final dos exercícios de 2010 a 2015 conforme Gráfico 9. É possível identificar a migração dos vencimentos para longo prazo, ou seja, reduziu-se os vencimentos nos 12 meses, de 1 a 2 anos e de 2 a 3 anos e eleva-se os títulos vencendo em períodos acima de 5 anos.



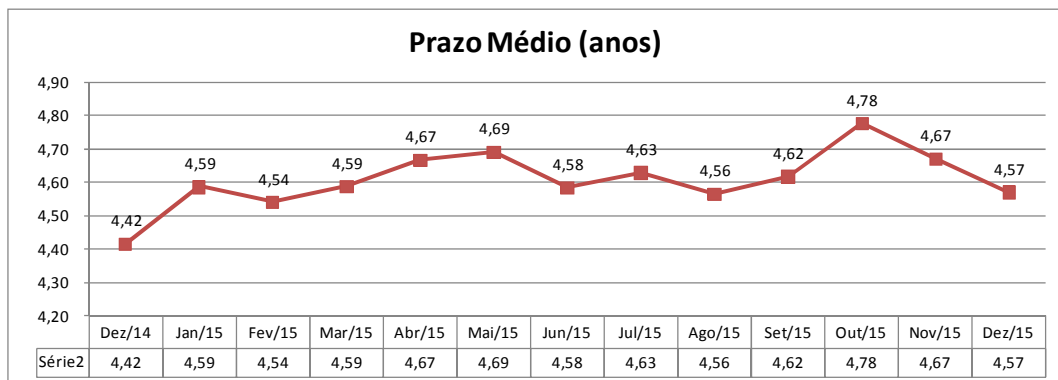
**Gráfico 9: DINÂMICA DE VENCIMENTOS**

Fonte: Elaborado pelo autor.

#### 4.1.4.2 Prazo Médio

Essa medida indica a média dos prazos remanescentes dos pagamentos da dívida, ponderada pelos valores presentes desses fluxos de principal e juros.

Para o prazo médio da dívida em anos foi definido no plano anual de financiamento de 4,4 (anos) à 4,6 (anos). Conforme Gráfico 10, percebe-se aqui uma tendência de redução do prazo e o mesmo permaneceu dentro do previsto.



**Gráfico 10: MÉDIA DE PRAZOS REMANESCENTES**

Fonte: Elaborado pelo autor.

## 5 Considerações Finais

O objetivo desse estudo foi auditar a existência de cumprimento do planejamento estratégico na gestão da dívida pública.

Para tanto foram analisados os relatórios oficiais divulgados pelo Tesouro Nacional com foco em estoque, composição e estrutura de vencimentos definidos como metas para a dívida pública federal em 2015.

Para o período analisado entre janeiro e dezembro de 2015, observa-se que os resultados dos testes não refletiram as definições da política estratégica divulgadas pelo plano anual de financiamento. A análise demonstra que a execução extrapolou os limites definidos contrariando a estratégia definida.

A extrapolação dos limites pré-estabelecidos para o estoque da dívida na política estratégica é fator importante. Alerta-se ainda para uma tendência de aumento da relação dívida x PIB que é prejudicial ao país por tornar a dívida mais cara pelo aumento do risco.

Foi possível constatar ainda que a composição ótima e o esforço de reduzir os percentuais em títulos com taxa flutuante e aumentar os percentuais em títulos prefixados não ocorreu e contraria a estratégia definida. Já em relação à estrutura de vencimentos não foi identificada discrepância entre o planejado e o executado.

Conclui-se que a gestão da dívida foi comprometida ao extrapolar os limites definidos em estratégia, comprometendo a confiabilidade na gestão da mesma. O não cumprimento das metas pré-estabelecidas aumenta o grau de risco e conseqüentemente eleva o custo. Um prejuízo arcado por toda a sociedade.

Sugere-se maior rigor no controle de gastos para manter a dívida pública nos limites estabelecidos no planejamento estratégico a fim de evitar a deterioração das contas públicas ao vincular um montante significativo de suas receitas para pagamento de juro.

Nesse sentido, faz-se necessário um realinhamento entre estratégia e execução a fim de demonstrar à sociedade que há um esforço para redução dos gastos públicos com juros da dívida.

Considerando-se que a pesquisa limitou-se a estoque, a composição e a estrutura de vencimentos, sugere-se uma pesquisa de maior abrangência, incluindo outras variáveis que afetam a dívida pública ou adentrar ainda em uma comparação com outros países.

## 6 Referências

- ANDRADE, M. M. de. Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação. São Paulo: Atlas, 5. ed. 2002.
- BARBOSA, R. de M. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil (Revista de Economia Política, vol. 35, nº 1 (138), pp. 133-155, janeiro-março/2015)
- BERNSTEIN, P.; DAMODARAN, A.. Administração de investimentos. 1. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- BOYNTON, W.; JOHNSON, R.; KELL, W.. **Auditoria**. Tradução José Evaristo dos Santos, São Paulo: Atlas, 2002.
- CASTRO, C. de M.. A prática da pesquisa. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2. ed., 2006.
- CASTRO, D. P.. Auditoria e controle interno na Administração Pública. São Paulo: Atlas, 2010.
- CERBASI, G.. Investimentos inteligentes. Rio de Janeiro: Thomas Nelson Brasil, 2008.
- DEBASTIANI, C.. Análise técnica de ações. São Paulo: Novatec Editora, 2008.
- GRATERON, I. R. G.. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, nº21 - Maio a Agosto/1999.
- RAUPP, F. M. ; BEUREN, I. M.. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- RICHARDSON, R. J.. Pesquisa social: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 3. ed. 1999.
- SÁ, G. T. de. Administração de investimentos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2. ed., 1999.

SILVA, J.e P. Análise Financeira das Empresas. São Paulo: Atlas, 9. ed., 2008.

SOUZA, R.. Auditoria. São Paulo: Áudio, 2011.

STN. Composição Ótima da Dívida Pública Federal: Definição de uma Referência de Longo Prazo. 2011.

Disponível em: [http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/paf/Publicacao\\_Completa.pdf](http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/paf/Publicacao_Completa.pdf)  
Acesso em 03 de março de 2016.

STN. Livro Dívida Pública: A Experiência Brasileira. 2012.

Disponível em:

[http://www3.tesouro.gov.br/divida\\_publica/downloads/livro/livro\\_eletronico\\_completo.pdf](http://www3.tesouro.gov.br/divida_publica/downloads/livro/livro_eletronico_completo.pdf)  
Acesso em 03 de março de 2016.

STN. Plano Anual de Financiamento. 2015.

Disponível em:

<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/plano-anual-de-financiamento>  
Acesso em 19 de setembro de 2015.

STN. Relatório Mensal da Dívida. 2015.

Disponível em:

<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/relatorio-mensal-da-divida>  
Acesso em 30 de maio de 2016.

VINCE, R.. Cálculo e Análise de Riscos no Mercado Financeiro. São Paulo: Makron Books, 1999.