



**Nota Técnica**  
Número 148 – setembro 2015

**Dívida pública brasileira  
e compressão do orçamento:  
O que resta aos trabalhadores?**

**DI ESE**  
DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE  
ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS

# Dívida pública brasileira e compressão do orçamento: O que resta aos trabalhadores?

## Introdução

Devido à abordagem concebida pelos grandes meios de comunicação, habituou-se, no Brasil, a atribuir a insuficiência de investimentos públicos em saúde, educação, segurança, transporte, habitação, lazer, entre outros, exclusivamente à corrupção, à falta de disposição ou à incapacidade gestora da máquina pública. Ainda que estes sejam elementos relevantes, pouco ou quase nada se falou sobre o estrutural, a dívida pública brasileira e a dimensão que esta ocupa do Orçamento Geral da União (OGU).

Ao observar que o pagamento de juros e amortizações da dívida foi o maior gasto realizado pela União em 2014, aproximadamente igual à soma de todo o gasto com Previdência Social, Transferências a Estados e Municípios, Saúde, Educação e Trabalho, estes, respectivamente, o segundo, terceiro, quarto, quinto e sexto maiores gastos da União; evidencia-se a clara compressão dos gastos sociais em favor do pagamento da dívida. Desta forma, tratar da dívida pública suscita inicialmente uma série de questões, tais como: qual o tamanho da dívida? Quem a paga? Quem a recebe? Quem fez e como a fez? Qual índice econômico remunera os credores da dívida?

Em 2014, a União gastou R\$ 978 bilhões com o pagamento de juros e amortizações da dívida pública<sup>1</sup>, o equivalente a 45,11% de todo o orçamento. Ainda no mesmo ano, 45,7% dos títulos públicos eram remunerados com base na taxa Selic (14,1% diretamente pela Over/Selic e 31,6% como pré-fixados) e 72,8% dos títulos estavam nas mãos de instituições financeiras, fundos de investimento, não residentes e seguradoras. Em vista deste cenário, faz-se natural que as recentes elevações da taxa Selic para conter a inflação suscitem ainda uma última questão: a elevação da taxa de juros favorece o controle inflacionário ou a remuneração do capital rentista?

O presente estudo técnico não possui o objetivo de examinar a eficácia do modelo macroeconômico do regime de metas de inflação assentado sobre o tripé juros, câmbio e superávit primário. Apenas destaca-se, aqui, a necessidade de pensar os instrumentos de política monetária em conjunto com as diferentes vias de impacto sobre a vida do trabalhador.

O superávit primário, por exemplo, além de importante ferramenta da política macroeconômica para conter a inflação deve ser interpretado como mecanismo de concentração da

---

<sup>1</sup> Conforme metodologia elaborada pela Auditoria Cidadã da Dívida. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/e-por-direitos-auditoria-da-divida-ja-confira-o-grafico-do-orcamento-de-2012/>>

renda, na medida em que é destinado integralmente ao pagamento da dívida. O superávit primário, produto do esforço de austeridade fiscal do Estado, pode, assim, também ser compreendido como arrecadação tributária de toda sociedade transferida aos poucos detentores dos títulos da dívida pública, e não apenas como elemento de credibilidade assegurado pelo Estado diante do investidor nacional e estrangeiro.

Esta análise tem por objetivo incitar o necessário debate sobre a dívida pública brasileira fornecendo subsídios técnicos para tanto. Deste modo, o estudo está dividido em quatro seções:

1. Breve contextualização histórica;
2. Aspectos gerais da recente dívida pública brasileira;
3. Dívida mobiliária federal: estoque, participação por indexador, detentores e perfil de vencimentos;
4. Compressão do Orçamento Geral da União: o que resta aos trabalhadores?

## Breve contextualização histórica

Nesta seção pretende-se, somente, identificar traços gerais e estruturais percorridos pela dívida pública brasileira. A literatura econômica analisa a dinâmica da dívida pública desde o Período Colonial, quando os “empréstimos da época confundiam-se com empréstimos pessoais dos governantes”<sup>2</sup> e as informações mais fundamentais do processo de endividamento, tais como, as condições, a dimensão e a finalidade, mantinham-se ocultas. Durante o Período Imperial, houve uma transição no modo de concepção da dívida, pois com sua institucionalização<sup>3</sup> iniciou-se um afastamento da nebulosa “dívida pessoal do governante”. Os desequilíbrios no balanço de pagamentos, já no final do século XIX, e os sucessivos *funding loans* elevaram o grau de complexidade da dívida ainda durante a Primeira República.

Entretanto, interessa a esta análise da dívida pública – rumo ao momento atual – o segundo ciclo de endividamento realizado pelo Regime Militar e a dinâmica assumida pela dívida interna neste período. Antes de 1964, os títulos emitidos possuíam comumente a finalidade de financiar projetos específicos. A partir das reformas fiscais e financeiras, empreendidas pelo Regime Militar, objetivou-se estruturar um verdadeiro mercado de títulos públicos no país. Neste contexto, destaca-se a Lei nº 4.595, de 31/12/1964, que estabeleceu a reforma bancária e a criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional (CMN).

---

<sup>2</sup> (SILVA, 2009).

<sup>3</sup> Lei de 15 de novembro de 1827 define os parâmetros básicos de registro, administração e controle de novas dívidas (tutela das Caixas de Administração); inaugura-se a história da dívida interna estabelecida na emissão de 12 mil contos de réis.

No âmbito da política monetária a ser realizada pelo Banco Central, no período, havia duas principais diretrizes: a primeira remete-se à própria criação de um mercado de títulos públicos eficientes, que pudesse financiar os déficits públicos e tornar possível a execução de uma política monetária; o segundo objetivo visava fazer com que a nova estrutura de financiamento pudesse se desenvolver sem a geração de pressões inflacionárias.

No que se refere estritamente à dívida pública interna, as décadas de 1970 e 1980 foram marcadas pela viabilização de ferramentas mais ajustadas à execução da política monetária sujeita a diferentes cenários macroeconômicos, o que se exemplifica pelo surgimento das Letras do Tesouro Nacional (LTNs)<sup>4</sup>, das Letras do Banco Central (LBCs), das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs)<sup>5</sup> e pelas modificações das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), que diferenciavam-se conforme a modalidade de indexador e prazo de vencimento<sup>6</sup>.

De maneira simultânea, o crédito internacional, abundante e de baixo custo, elevou significativamente a dívida externa brasileira. As crises do petróleo (1973 e 1979) e a elevação abrupta da taxa de juros nos Estados Unidos estancaram esse processo, provocando a conhecida crise da dívida externa, não só brasileira, mas, também, de vários países latino-americanos. A expansão do serviço da dívida a juros flutuantes obrigou o Brasil a recorrer, por vezes, ao FMI e acatar as exigências de liberalização da economia e austeridade fiscal para rolagem da dívida.

Na década de 1990, foram constituídas as condições para que a dívida pública fosse definida como parâmetro de longo prazo para os investimentos privados, a partir da padronização e emissão sistemática de títulos públicos. Os elevados volumes de títulos de risco reduzido despejados no mercado tornaram-se um critério importante para balizar o custo da dívida privada. Com a estabilização monetária propiciada pelo Plano Real em 1994, as receitas inflacionárias dos bancos – que chegaram a atingir mais de 40% a.a. antes da estabilização – despencaram e a possibilidade de *quebradeira* bancária tornou-se real.

O governo decidiu, inicialmente, por uma política de socorro aos bancos privados e de estímulo às fusões e aquisições no sistema bancário, o que deu início o processo de concentração e oligopolização do setor. No segundo momento, optou-se pela privatização dos bancos estaduais, reestruturando dezenas de instituições bancárias com a troca das dívidas estaduais de baixa qualidade pelos títulos federais. O governo federal foi responsável pela emissão de R\$ 55,4 bilhões em títulos públicos, o equivalente a 5,8% do PIB de 1999.

<sup>4</sup> Decreto-Lei nº 1.079, de 29/01/1970 e Resolução nº 150 do CMN, de 22/07/1970.

<sup>5</sup> Decreto-Lei nº 2.376/87.

<sup>6</sup> (SILVA; CARVALHO; MEDEIROS, 2009).

Em maio de 2000, foi instituída a Lei Complementar nº 101, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que determinou o controle de gastos da União, dos estados e dos municípios, conforme a capacidade de arrecadação tributária destes entes federativos. Ainda que a LRF tenha impossibilitado os gastos públicos que ultrapassassem a arrecadação tributária, verifica-se, na prática, um mecanismo de corte das despesas sociais para priorizar o pagamento de juros da dívida pública.

Ao longo da década de 2000, o governo objetivou alterar o perfil da dívida pública com a emissão de títulos com vencimentos de longo prazo (20 e 30 anos), buscando viabilizar o emprego de recursos intergerações. A ideia central consiste no pagamento futuro dos gastos executados no presente, com as receitas provenientes da maturação dos próprios investimentos responsáveis pela dívida. A partir de 2003, houve também um esforço de transformação do perfil da dívida no que se refere aos indexadores dos títulos públicos, com uma redução dos títulos atrelados à Over/Selic e ao câmbio e uma elevação na participação dos títulos vinculados aos índices de preços e pré-fixados.

Merecem destaque iniciativas de constituintes e populares que evidenciaram a necessidade de se enfrentar a questão da dívida pública no Brasil. O texto do Art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) da Constituição Federal promulgada em 1988 estabelece: “No prazo de um ano a contar da promulgação da Constituição, o Congresso Nacional promoverá, através de Comissão mista, exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro”, tarefa esta que não seria levada a cabo. Destaca-se, também, a iniciativa popular denominada Auditoria Cidadã da Dívida Pública, que surge quando do plebiscito popular pela auditoria da dívida externa, reunindo seis milhões de apoios no ano 2000.

Serão examinados, nas seções seguintes, a trajetória recente da dívida pública, bem como o crescimento expressivo do estoque de títulos públicos emitidos e a compressão do Orçamento Geral da União, decorrente do enorme montante destinado ao pagamento de juros e amortizações da dívida.

## Aspectos gerais da recente dívida pública brasileira

A dívida pública nacional abrange a dívida interna e externa, da administração direta e indireta<sup>7</sup>, nas esferas federal, estadual e municipal, podendo ainda ser, quanto à forma, monetária, mobiliária e contratual. Em síntese, a Dívida Pública Federal (DPF) é composta pela dívida adquirida pelo Tesouro Nacional para suportar o déficit orçamentário do governo federal, o refinanciamento da própria dívida e as operações financeiras exercidas com propósito de cumprir determinações legislativas. Tais distinções são fundamentais para que a dívida pública não seja tratada como um simples e enorme agregado macroeconômico homogêneo. A vasta heterogeneidade de seus componentes faz requerer uma desagregação do mencionado conceito para se alcançar os objetivos da presente análise.

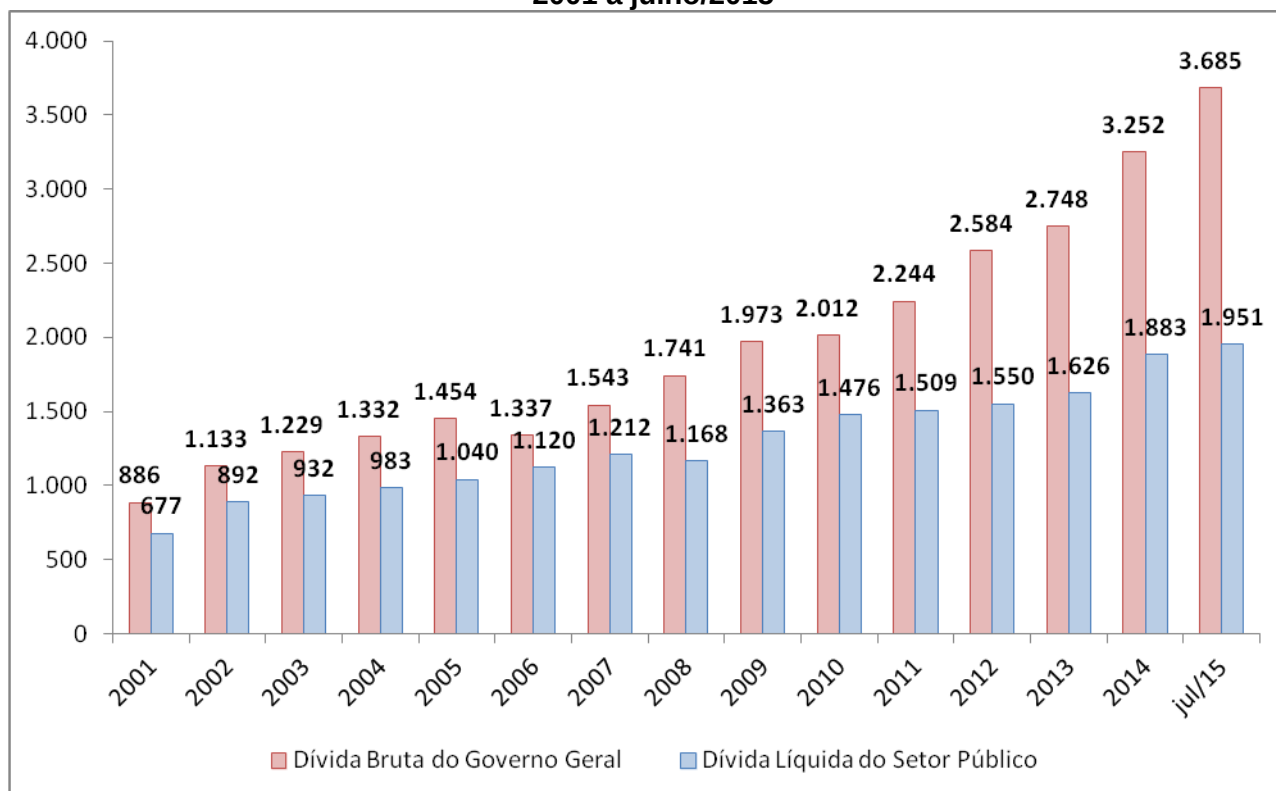
A dívida bruta do governo geral - compreendida pelos governos federal, estaduais e municipais - consiste da soma da dívida interna bruta e da dívida externa bruta. Desta forma, a dívida líquida do governo geral compreende a somatória da dívida bruta do governo geral, dos créditos internos e externos do governo geral (por exemplo, aplicações da Previdência Social, arrecadações a recolher, créditos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, créditos junto às estatais, recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT na rede bancária, entre outros), dos títulos livres na carteira do Banco Central e da equalização cambial<sup>8</sup>. Por fim, chega-se a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), a partir da soma dos saldos da dívida líquida do governo geral, da dívida líquida do Banco Central e da dívida líquida das empresas estatais (exceto Petrobras e Eletrobras).

Em 2001, a dívida bruta do governo geral era de R\$ 886 bilhões e a dívida líquida do setor público era de R\$ 677 bilhões, ou seja, representava 76,5% da dívida bruta. Em dezembro de 2014, a dívida bruta alcançou o patamar de R\$ 3,25 trilhões e a dívida líquida do setor público, na casa de R\$ 1,88 trilhão, passou a representar 57,9% da dívida bruta. Em 2006, com 83,8%, a dívida líquida atingiu a maior proporção em relação à dívida bruta no período compreendido entre 2001 e julho de 2015.

<sup>7</sup> A administração direta é composta por instituições relacionadas diretamente ao poder central, federal, estadual ou municipal, tais como ministérios e secretarias. A administração indireta é composta por entidades com personalidade jurídica própria, patrimônio e autonomia administrativa, tais como as autarquias, fundações públicas e sociedades de economia mista.

<sup>8</sup> “Equalização do resultado financeiro das operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais, realizadas pelo Banco Central (MP nº 435).” Fonte: BCB.

**GRÁFICO 01**  
**Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público (R\$ bilhões)**  
**2001 a julho/2015**



Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADLSP>>

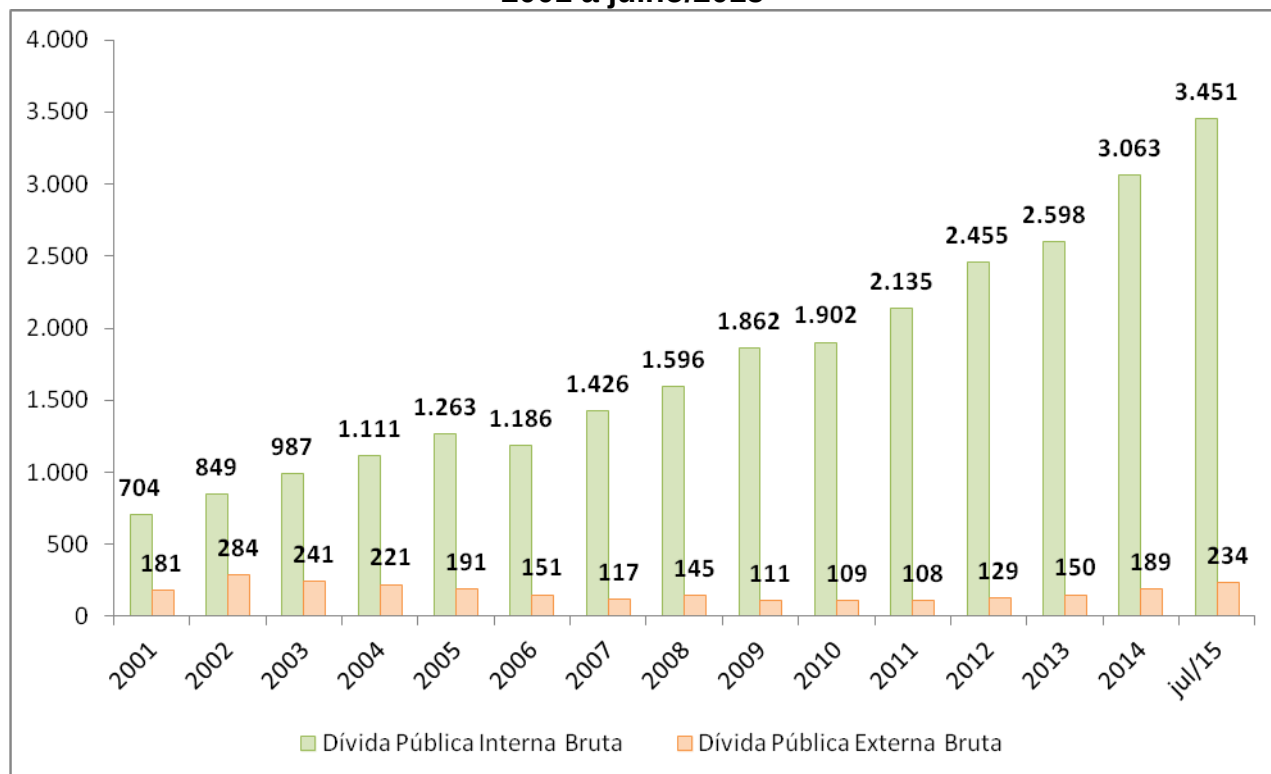
Elaboração: DIEESE

A dívida pública bruta interna é composta pela dívida mobiliária em mercado, que inclui a dívida mobiliária do Tesouro Nacional e as dívidas securitizadas<sup>9</sup>, mais as operações compromissadas do Banco Central e as dívidas bancárias do governo federal e dos governos estaduais e municipais. A dívida pública externa bruta examinada nesta seção decorre exclusivamente da administração direta.

Em 2001, a dívida interna bruta representava 79,5% da dívida pública bruta brasileira, enquanto a dívida externa bruta respondia pelos outros 20,5%, totalizando um montante de R\$ 886 bilhões. Em 2014, a dívida interna bruta passou a representar 94,2% da dívida pública bruta, enquanto a dívida externa bruta passou a responder pelos demais 5,8%, ambas totalizando R\$ 3,25 trilhões.

<sup>9</sup> Títulos emitidos pelo Tesouro Nacional decorrentes de assunção (cessão de débito a outro devedor com a concordância do credor) e renegociação de dívidas da União.

**GRÁFICO 02**  
**Dívida Pública Bruta Interna e Externa (R\$ bilhões)**  
**2001 a julho/2015**



Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVIDADLSP>>  
Elaboração: DIEESE

### **Dívida mobiliária federal: estoque, participação por indexador, detentores e perfil de vencimentos**

A dívida adquirida pelo Tesouro Nacional para suportar o déficit orçamentário do governo federal, o refinanciamento da própria dívida e a as operações financeiras exercidas com propósito de cumprir determinações legislativas – como tratado anteriormente - compõem a Dívida Pública Federal (DPF). Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, a DPF pode ser categorizada de acordo com a forma de endividamento e conforme a moeda definida para os “fluxos de recebimento e pagamento” da obrigação.

No que diz respeito à forma, o endividamento pode se realizar pela (1) subscrição de contratos, chamada assim de dívida contratual, frequentemente estabelecida com instituições multilaterais como, por exemplo, o Banco Interamericano de Desenvolvimento, o Banco Mundial, bancos privados e agências internacionais governamentais, e (2) pela emissão de títulos públicos, conhecida como dívida mobiliária, sendo esta de especial interesse para esta análise. Os títulos

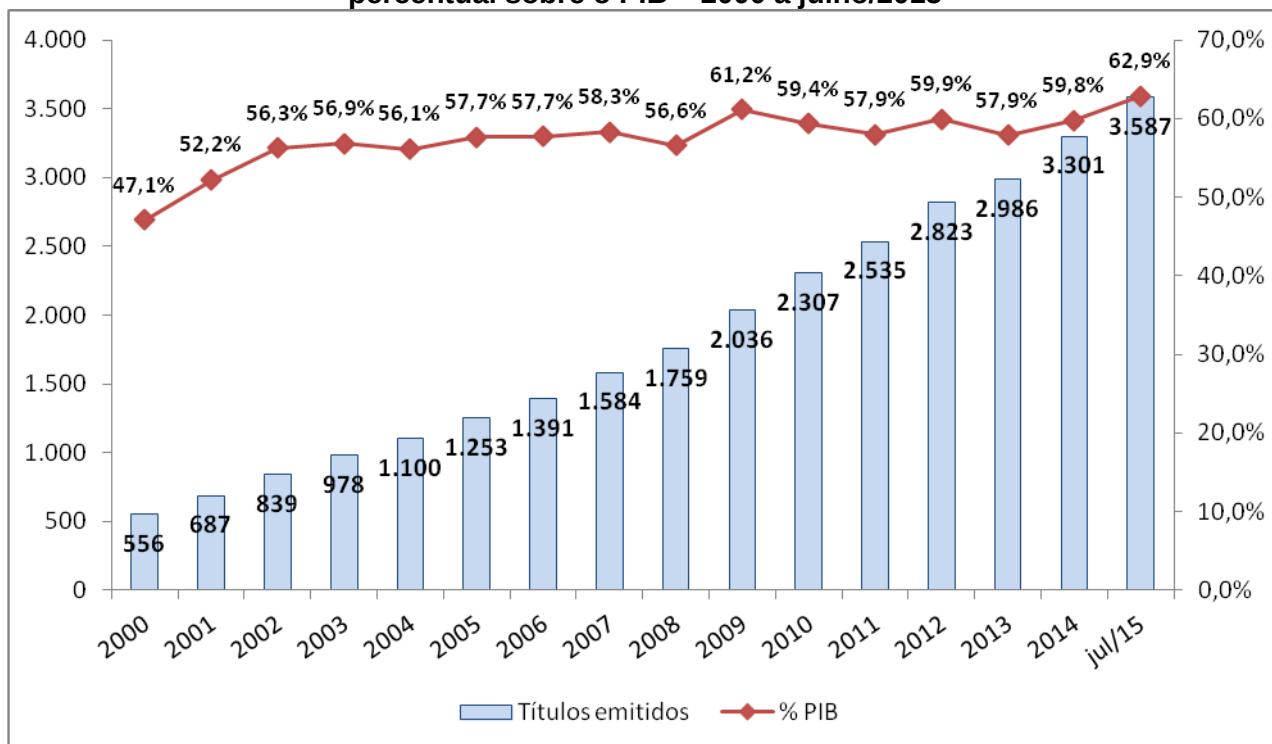


públicos federais – dívida mobiliária – são mecanismos financeiros emitidos pelo Governo Federal através de oferta pública em leilão ou diretamente ao titular.

A DPF pode ser ainda classificada quanto à moeda estabelecida para os “fluxos de recebimento e pagamento”; quando estes são satisfeitos em reais (R\$), moeda corrente em território nacional, a dívida é denominada como interna. A dívida é chamada de externa quando os referidos “fluxos financeiros” forem em moeda estrangeira, comumente o dólar estadunidense. Em julho de 2015, o dólar norte-americano abrangia 81,74% da DPF externa.

Em síntese, a DPF externa (DPFe) corresponde à dívida pública realizada no mercado internacional, paga com moeda estrangeira, “captada” com contratos e/ou pela emissão de títulos. A Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) é movimentada no mercado nacional, exercida em real e “captada” pela emissão de títulos públicos. Em 2000, o estoque de R\$ 556 bilhões da DPMFi representava 47,1% do Produto Interno Bruto (PIB); em 2014, esse estoque alcançou o patamar de R\$ 3,30 trilhões, o que corresponde a 59,8% do PIB. Em julho de 2015 a Dívida Pública Mobiliária Federal interna atingiu 62,9% do PIB, o maior percentual verificado ao longo do período examinado, superior inclusive aos 61,2% ocorridos em 2009, durante a crise financeira mundial.

**GRÁFICO 03**  
**Estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMFi) – Títulos emitidos (R\$ bilhões) e percentual sobre o PIB – 2000 a julho/2015**



Nota: O estoque da DPMFi abrange também os títulos emitidos em poder do Banco Central.

Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVMOB>>

Elaboração: DIEESE

Esclarecidas as diversas categorias e a dimensão da dívida pública brasileira, cabe examinar quais os indexadores que remuneraram os títulos emitidos, bem como a trajetória que tiveram ao longo do tempo. O primeiro movimento que merece destaque refere-se à diminuição de participação das taxas flutuantes que indexam a dívida. Entre 1994 e 2002, em média, 44,8% dos títulos emitidos estavam indexados à Over/Selic<sup>10</sup> e o pico da série histórica ocorreu em 1998, quando este indexador alcançou a participação de 70,6% dos títulos; entre 2003 e 2014, em média, 32,1% dos títulos estavam indexados pela Over/Selic.

De forma ainda mais acentuada, a mesma trajetória pode ser verificada considerando o câmbio como indexador. Entre 1994 e 2002, 17,8% dos títulos, em média, foram indexados ao câmbio, percentual este que se reduziu para 1,9% na média do período compreendido entre 2003 e

<sup>10</sup> A taxa Selic definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) consiste da Selic Meta, ou seja, a taxa de juros colocada como meta a ser alcançada nas transações realizadas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). A taxa Over/Selic, calculada diariamente, trata-se da Selic “realizada”, formada pela necessidade de financiamento do mercado interbancário lastreado em títulos públicos. Desta forma, o Banco Central intervém nas operações de mercado aberto, comprando e vendendo títulos no mercado secundário (pós-emissão), influenciando as taxas de juros definidas nas transações interbancárias.

2014. Um segundo movimento pode ser observado pelas trajetórias de elevação dos pré-fixados<sup>11</sup> e dos índices de preços como indexadores dos títulos da dívida. Entre 1994 e 2002, sempre em média, 26,3% dos títulos emitidos eram pré-fixados e 5,3% dos títulos estavam remunerados por índices de preços; entre 2003 e 2014, estes percentuais se elevaram respectivamente para médias de 28,4% e 22,1%.

Em 2002, enquanto 55,2% dos títulos da dívida eram remunerados pela Over/Selic e 20,3% estavam indexados pelo câmbio, apenas 2% eram títulos pré-fixados e 11,4% indexados em índices de preços. Em 2014, os títulos da dívida remunerados pela Over/Selic e pelo câmbio caíram, respectivamente, para 14,1% e 0,4%, e os títulos pré-fixados e indexados por índices de preços se elevaram, respectivamente, para 31,6% e 26,9%.

Ainda que tenha ocorrido uma gradual queda de participação dos indexadores dos títulos públicos a taxas flutuantes e assim uma melhora na qualidade da dívida, em 2014, a maior parte dos títulos (45,7%) foi remunerada com base na taxa Selic (14,1% diretamente pela Over/Selic e 31,6% como pré-fixados), isto porque a opção do investidor financeiro pelos títulos pré-fixados tem por base a expectativa de queda da taxa Selic no curto ou no longo prazo. Atualmente, o Brasil possui a maior taxa de juros real do mundo, e a quarta maior taxa de juros nominal<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Nos títulos pré-fixados conhece-se o retorno do investidor financeiro já no instante da aplicação, enquanto nos títulos pós-fixados a remuneração do investidor financeiro somente será definida no vencimento do título.

<sup>12</sup> Em 30/07/2015, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central elevou a Selic (meta) para 14,25% ao ano.

**Tabela 01**  
**Participação percentual por indexador dos títulos públicos federais**  
**e operações de mercado aberto**  
**1994 a julho/2015**

| Ano    | Over/Selic | Câmbio | Pré-fixado | TR   | Índices de Preços | Outros | Operações de Mercado Aberto | Total |
|--------|------------|--------|------------|------|-------------------|--------|-----------------------------|-------|
| 1994   | 15,9       | 12,3   | 53,2       | 22,8 | 12,4              | 5,5    | -22,1                       | 100   |
| 1995   | 38,9       | 5,4    | 44,0       | 9,3  | 5,4               | 0,0    | -3,1                        | 100   |
| 1996   | 19,0       | 9,6    | 62,3       | 8,1  | 1,8               | 1,4    | -2,1                        | 100   |
| 1997   | 35,1       | 15,5   | 41,3       | 9,1  | 0,3               | 0,6    | -2,0                        | 100   |
| 1998   | 70,6       | 20,8   | 1,7        | 6,3  | 0,4               | 0,7    | -0,5                        | 100   |
| 1999   | 61,1       | 24,2   | 9,2        | 3,7  | 2,4               | 0,1    | -0,6                        | 100   |
| 2000   | 52,7       | 22,5   | 14,9       | 4,7  | 6,0               | 0,1    | -0,8                        | 100   |
| 2001   | 54,4       | 29,5   | 8,1        | 3,9  | 7,2               | 0,0    | -3,1                        | 100   |
| 2002   | 55,2       | 20,3   | 2,0        | 1,9  | 11,4              | 0,0    | 9,3                         | 100   |
| 2003   | 57,0       | 10,0   | 11,6       | 1,7  | 12,6              | 0,0    | 7,1                         | 100   |
| 2004   | 54,0       | 4,9    | 19,0       | 2,6  | 14,1              | 0,0    | 5,5                         | 100   |
| 2005   | 50,6       | 2,6    | 27,2       | 2,1  | 15,2              | 0,0    | 2,3                         | 100   |
| 2006   | 35,9       | 1,2    | 34,2       | 2,1  | 21,4              | -      | 5,2                         | 100   |
| 2007   | 29,4       | 0,8    | 32,9       | 1,8  | 23,1              | -      | 11,9                        | 100   |
| 2008   | 28,9       | 0,9    | 26,0       | 1,3  | 23,7              | -      | 19,2                        | 100   |
| 2009   | 27,4       | 0,5    | 25,8       | 0,9  | 21,9              | -      | 23,4                        | 100   |
| 2010   | 28,0       | 0,5    | 32,7       | 0,7  | 24,2              | -      | 13,9                        | 100   |
| 2011   | 26,2       | 0,5    | 32,6       | 0,7  | 25,2              | -      | 14,9                        | 100   |
| 2012   | 17,6       | 0,5    | 32,7       | 0,5  | 28,2              | -      | 20,6                        | 100   |
| 2013   | 15,6       | 0,5    | 34,6       | 0,4  | 28,9              | -      | 20,0                        | 100   |
| 2014   | 14,1       | 0,4    | 31,6       | 0,3  | 26,9              | -      | 26,6                        | 100   |
| jul/15 | 15,7       | 0,5    | 31,6       | 0,3  | 25,6              | -      | 26,3                        | 100   |

Nota BCB: As operações de mercado aberto referem-se ao saldo, corrigido pela taxa contratada, das operações de financiamento com prazo a decorrer, no último dia útil do mês; valores positivos indicam financiamento tomado pelo Banco Central.

Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVMOB>>

Elaboração: DIEESE

Interessa ainda analisar quais são as instituições detentoras dos títulos da dívida pública. Mesmo com uma trajetória lentamente decrescente, as instituições financeiras ocupam a maior parcela de detenção dos títulos emitidos, saindo de 37,8% em 2007 para 29,8% em 2014, seguidas pelos fundos de investimento que em 2007 compreendiam 29,7% e que absorvem 20,3% dos títulos em 2014. Importante destacar que parte significativa desta queda foi decorrente de uma alteração metodológica realizada pelo Tesouro Nacional a partir de dezembro de 2010, quando se criou a categoria ‘Governo’. De todo modo, as instituições financeiras e os fundos de investimento detinham juntos, 50% dos títulos da dívida pública ao final de 2014.

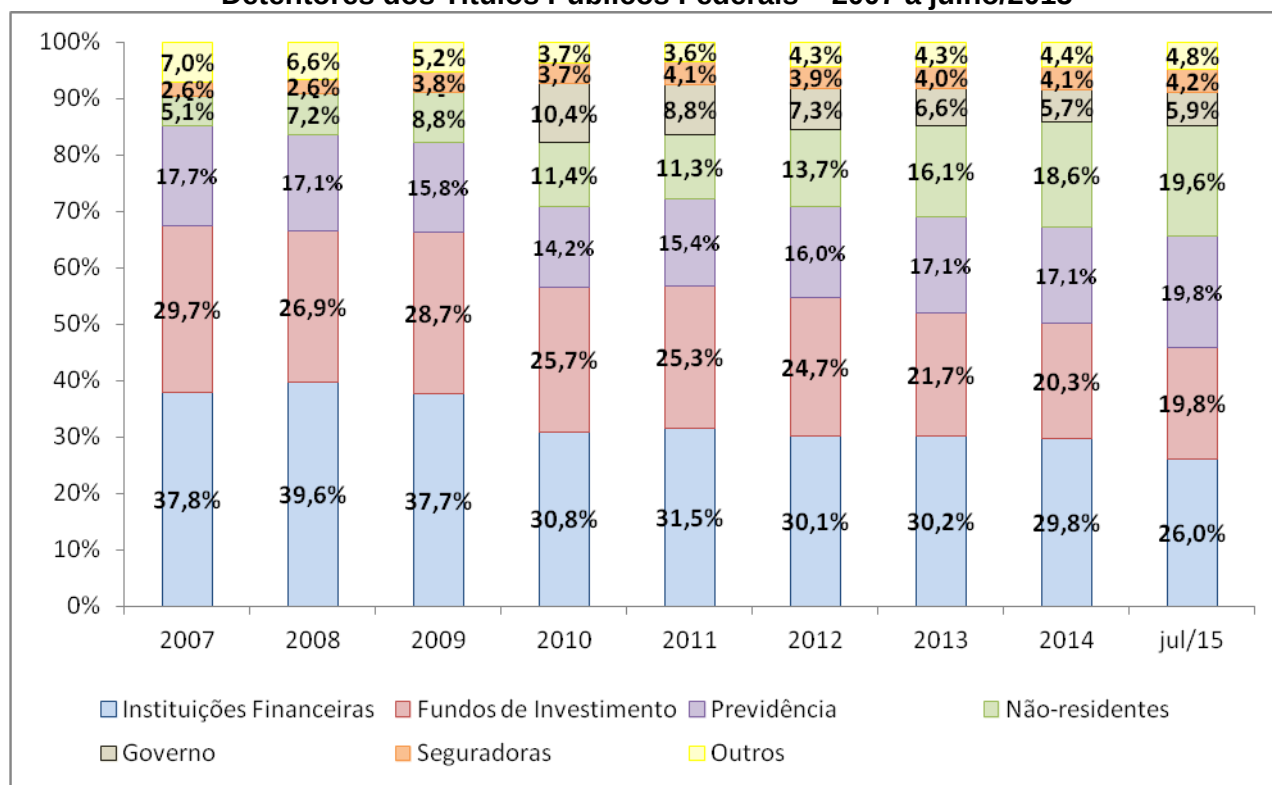
Conforme o Banco Central, a categoria instituições financeiras abrange a “carteira própria de bancos comerciais nacionais e estrangeiros, bancos de investimento nacionais e estrangeiros e

corretoras e distribuidoras”, bem como os bancos estatais e o BNDES. Enquadram-se ainda, neste tópico, as aplicações das instituições financeiras em fundos de investimento. Os fundos de investimentos compreendem, entre outros fundos, os regulados pela Instrução Nº 409 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A participação de não residentes na detenção de títulos públicos apresentou o maior crescimento relativo, saltando de 5,1%, em 2007, para 18,6%, em 2014. Nesta conta estão inseridos os investidores não residentes (pessoas físicas ou jurídicas) e demais “entidades de investimento com residência, sede ou domicílio no exterior”. As categorias instituições financeiras, fundos de investimento e investidores não residentes somados representam 68,7% dos detentores de títulos da dívida pública em 2014.

A categoria Previdência, que abarca os fundos de investimento e carteira própria de previdência aberta, fechada e o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), manteve sua participação estável, sendo de 17,1% em 2014. A categoria Governo apresenta uma trajetória decrescente, atingindo 5,7% em 2014, englobando os fundos administrados pela União (FAT, FGTS, fundos extra-mercado, fundo soberano e fundos garantidores). A participação de seguradoras e resseguradoras aumentou e elas detêm atualmente 4,1% dos títulos públicos federais. Por fim, a categoria “outros”, cuja participação vem caindo gradualmente, compreende investidores “pessoa-física residente, carteira própria de distribuidora/corretora estrangeira e nacional, sociedade de capitalização”, entre outros.

**Gráfico 04**  
**Detentores dos Títulos Públicos Federais – 2007 a julho/2015**



Nota da Secretaria do Tesouro Nacional: Os dados da categoria Governo estão disponíveis apenas a partir de dez/10 devido a aprimoramentos metodológicos. Anteriormente os estoques estavam alocados nas categorias de Instituições Financeiras e Fundos de Investimentos.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>>

Elaboração: DIEESE

Ao longo da década de 2000, houve ainda uma modificação no perfil de vencimento dos títulos públicos federais. O alongamento do prazo médio da dívida caracteriza-se pela queda de participação dos títulos com vencimento de até 12 meses e expansão dos títulos com vencimento superior a 24 meses. Em 2003, os títulos da dívida com vencimento de até 12 meses representavam 33,4% do total de títulos, passando para os 21,5% em 2014. Entre 2003 e 2014, a mesma trajetória de queda verificou-se para os títulos com vencimento entre 12 e 24 meses, transitando, neste período, de 24,7% para 15,1%. No sentido oposto, houve aumento da participação dos títulos com vencimento acima de 24 meses, que passaram de 42,0% em 2003 para 63,4% do total de títulos públicos federais em 2014.

**TABELA 02**  
**Perfil de vencimento dos Títulos Públicos Federais**  
**2007 a julho/2015**

| <b>Ano</b> | <b>Até 12 meses</b><br><b>%</b> | <b>Entre 12 e 24 meses</b><br><b>%</b> | <b>Acima de 24 meses</b><br><b>%</b> |
|------------|---------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|
| 2003       | 33,4                            | 24,7                                   | 42,0                                 |
| 2004       | 44,4                            | 26,9                                   | 28,7                                 |
| 2005       | 40,1                            | 24,7                                   | 35,2                                 |
| 2006       | 33,5                            | 23,8                                   | 42,8                                 |
| 2007       | 27,2                            | 20,2                                   | 52,6                                 |
| 2008       | 23,9                            | 22,1                                   | 54,0                                 |
| 2009       | 21,6                            | 20,8                                   | 57,6                                 |
| 2010       | 21,3                            | 18,8                                   | 59,9                                 |
| 2011       | 19,4                            | 22,5                                   | 58,1                                 |
| 2012       | 22,0                            | 18,5                                   | 59,5                                 |
| 2013       | 22,5                            | 16,8                                   | 60,6                                 |
| 2014       | 21,5                            | 15,1                                   | 63,4                                 |
| jul/15     | 19,8                            | 15,2                                   | 65,0                                 |

Fonte: BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?DIVMOB>>  
Elaboração: DIEESE

A gradual melhora no perfil de indexadores, detentores e vencimentos dos títulos da dívida contrapõe-se, parcialmente, ao fato de volumosos recursos da União serem destinados exclusivamente ao pagamento da dívida. Isto porque, como mostra o Gráfico 3, o estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna expandiu-se ao longo da década de 2000, bem como o percentual desta dívida em relação ao PIB. Desta forma, na sequência, procura-se dimensionar a distribuição dos gastos da União, com foco no pagamento dos juros e amortizações da dívida, assim como sobre a Previdência Social e o Trabalho, áreas de interesse direto do trabalhador.

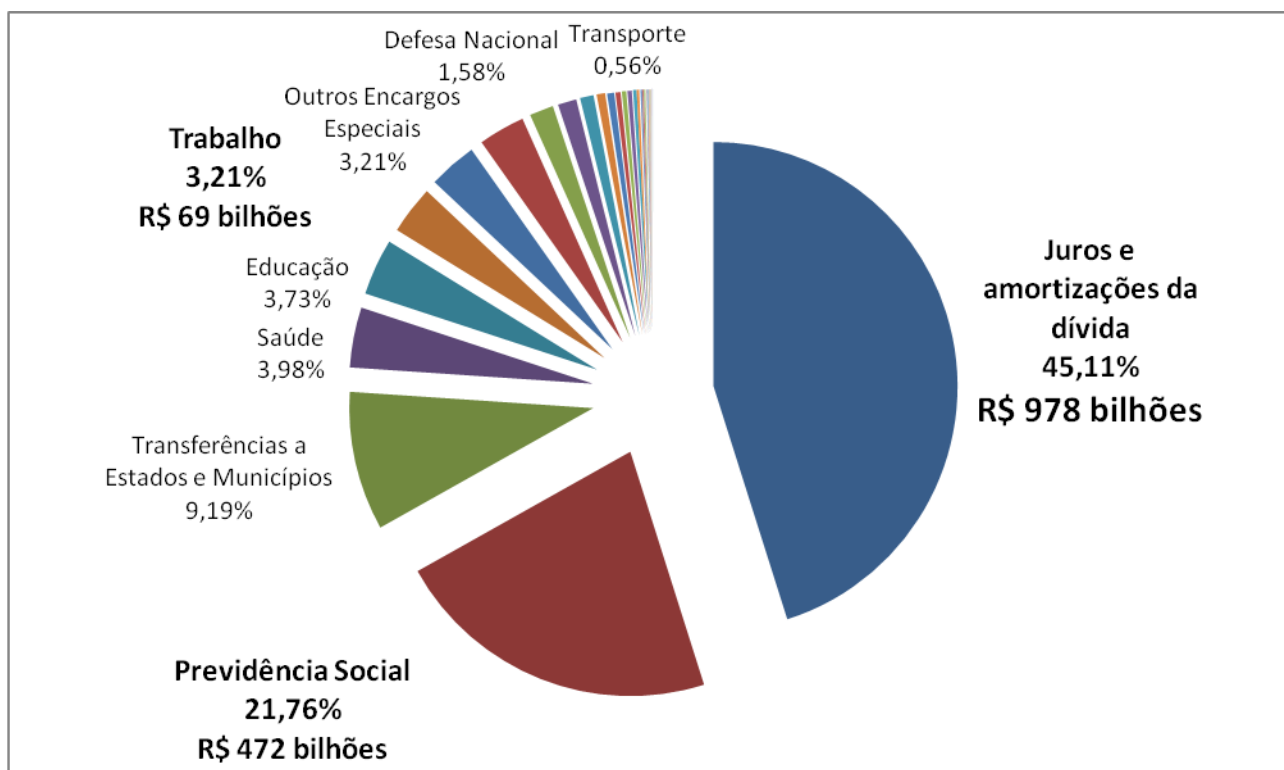
### **Compressão do Orçamento Geral da União: o que resta aos trabalhadores?**

Conforme levantamento elaborado pela associação sem fins lucrativos Auditoria Cidadã da Dívida, o Orçamento Geral da União executado em 2014 foi de R\$ 2,168 trilhões, 39,3% do PIB. Deste montante, R\$ 978 bilhões (45,11%) foram destinados ao pagamento de juros e amortizações da dívida<sup>13</sup>, o que representa 17,71% do PIB brasileiro no mesmo ano. O pagamento de juros e amortizações da dívida foi o maior gasto realizado pela União em 2014; aproximadamente igual à soma de todo o gasto com Previdência Social, Transferências a Estados e Municípios, Saúde,

<sup>13</sup> De acordo com a própria Auditoria Cidadã da Dívida, este montante abrange também o “refinanciamento da dívida”, considerando que o governo contabiliza nesta seção parte significativa dos juros pagos; ademais, os gastos com juros e amortizações da dívida foram extraídos dos Grupos de Natureza de Despesa (GNDs) 2 e 6, sendo desmembrados da Função “Encargos Especiais”. Disponível em: <<http://www8d.senado.gov.br/dwweb/abreDoc.html?docId=92718>>.

Educação e Trabalho, estes, respectivamente, segundo, terceiro, quarto, quinto e sexto maiores gastos da União.

**GRÁFICO 05**  
**Orçamento Geral da União (OGU) – Executado em 2014**  
**Total = R\$ 2,168 trilhão (39,3% PIB)**



Fonte: Auditoria Cidadã da Dívida. Senado Federal – Sistema SIGA BRASIL. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/e-por-direitos-auditoria-da-divida-ja-confira-o-grafico-do-orcamento-de-2012/>>  
 Elaboração: DIEESE

Ainda que as áreas da Saúde, Educação, Assistência Social, Transporte, Segurança, Habitação, entre tantas outras que compõem o Orçamento Geral da União (OGU), sejam de especial interesse à maioria dos trabalhadores, aqui são destacados os gastos de importância direta ao mundo do trabalho. Assim, verifica-se que a Previdência Social, responde por 21,76% do OGU, sendo o segundo maior gasto da União, e o Trabalho demanda 3,21% do OGU, sexto maior gasto da União. No OGU realizado em 2013, a participação do pagamento de juros e amortizações foi de 40,3% do orçamento (R\$ 718 bilhões), as participações dos gastos com Previdência Social e Trabalho foram, respectivamente, de 24,11% e 3,58%.

Um olhar sobre os demais componentes que integram o Orçamento Geral da União torna claro que os gastos vinculados de forma direta ou indireta à vida do trabalhador são comprimidos



pelo vasto montante destinado ao pagamento de juros e amortizações da dívida. Merece menção, no OGU executado em 2014, os gastos equivalentes a 3,98% com Saúde, 3,73% com Educação e 3,08% com Assistência Social. Entre os montantes inferiores a 3% do OGU destacam-se os gastos com Outros Encargos Especiais (“representam principalmente despesas com o ressarcimento ao INSS de desonerações tributárias, subsídios à tarifa de energia elétrica, pagamento de precatórios, dentre outros”), Defesa Nacional, Judiciário e Administração. Acerca dos gastos abaixo de 1% do OGU incluem-se, em ordem decrescente, Transporte, Agricultura, Segurança Pública, Legislativo, Ciência e Tecnologia, Justiça, Gestão Ambiental, Organização Agrária, Relações Exteriores, Indústria, Comércio e Serviços, Urbanismo, Comunicações, Cultura, Energia, Desporto e Lazer, Direitos da Cidadania, Saneamento e Habitação.

Como visto, parcela significativa dos títulos da dívida pública remunera-se com base na taxa de juros Selic (45,7% em 2014) e outra enorme parcela do Orçamento Geral da União destina-se ao pagamento de juros e amortizações da dívida pública (45,11% em 2014) em detrimento dos demais gastos. Desta forma, as implicações sobre o crescimento econômico e as preocupações com as elevações da taxa Selic exploradas em outras Notas Técnicas<sup>14</sup>, também se explicitam no tocante à dívida pública. Ademais, o patamar da taxa Selic representa, enquanto índice que majoritariamente remunera os títulos da dívida assegurados pelo Estado brasileiro, a taxa de retorno livre de risco do mercado e, portanto, a base de qualquer especulação financeira inerente ao atual modo de acumulação da riqueza.

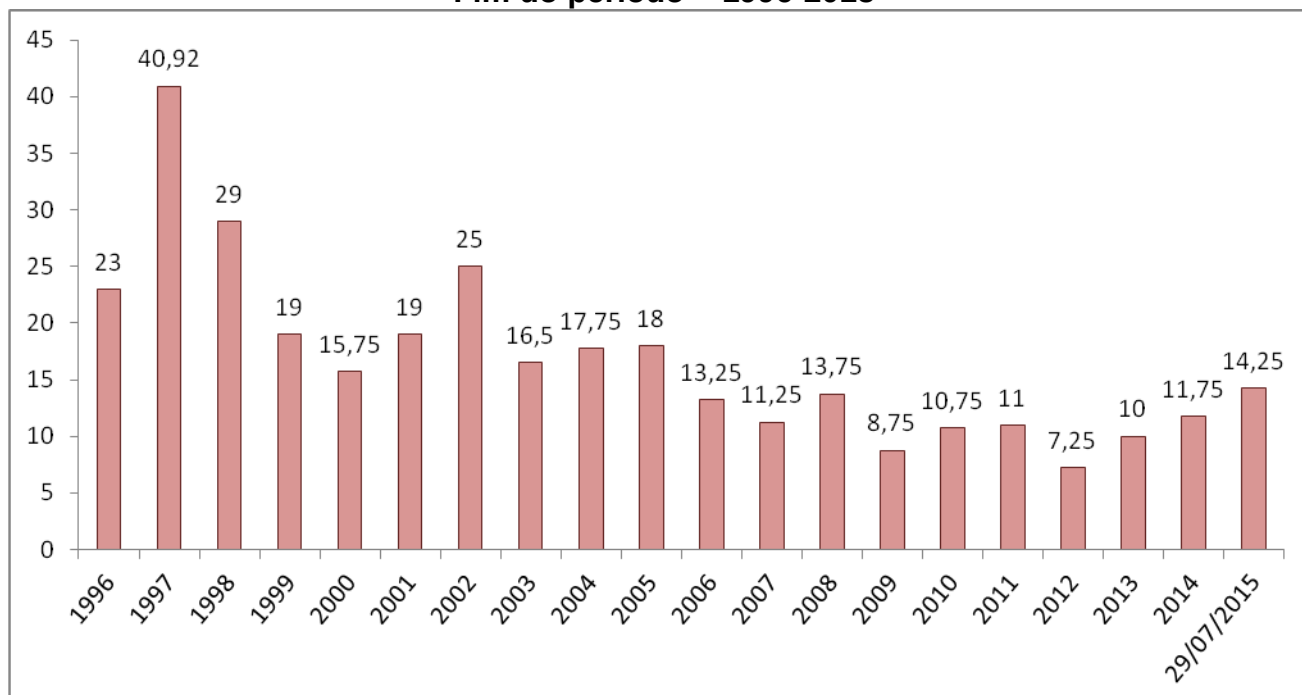
Em acordo com o Prof. Alexandre Barbosa<sup>15</sup>, as taxas de juros elevadas determinam um “patamar de rentabilidade mínimo para as empresas concessionárias de serviços públicos”, prejudicando o próprio governo no cumprimento dos objetivos referentes à execução de investimentos e na realização de preços compatíveis com a economia do país. Tem-se também uma “pressão de custos sobre o sistema produtivo”, que impede o crescimento do mercado de capitais, relegando inteiramente ao BNDES desde as funções de financiamento dos investimentos em infraestrutura aos projetos de internacionalização das corporações brasileiras; e, como observado, impõe barreiras à expansão do gasto social por parte da União.

A taxa Selic, que estava em 25% a.a. ao final de 2002, alcançou seu menor patamar histórico de 7,25% a.a. em 2012. Entretanto, o alarde sobre o descontrole inflacionário justificou o início de um novo ciclo de elevações da taxa de juros Selic (conhecida como Selic meta), fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom), que alcançou 14,25% a.a. em julho de 2015.

<sup>14</sup> Ver DIEESE (2015, 2011, 2013). .

<sup>15</sup> (BARBOSA, 2014).

**GRÁFICO 06**  
**Taxa de juros Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM)**  
**- Fim do período - 1996-2015**

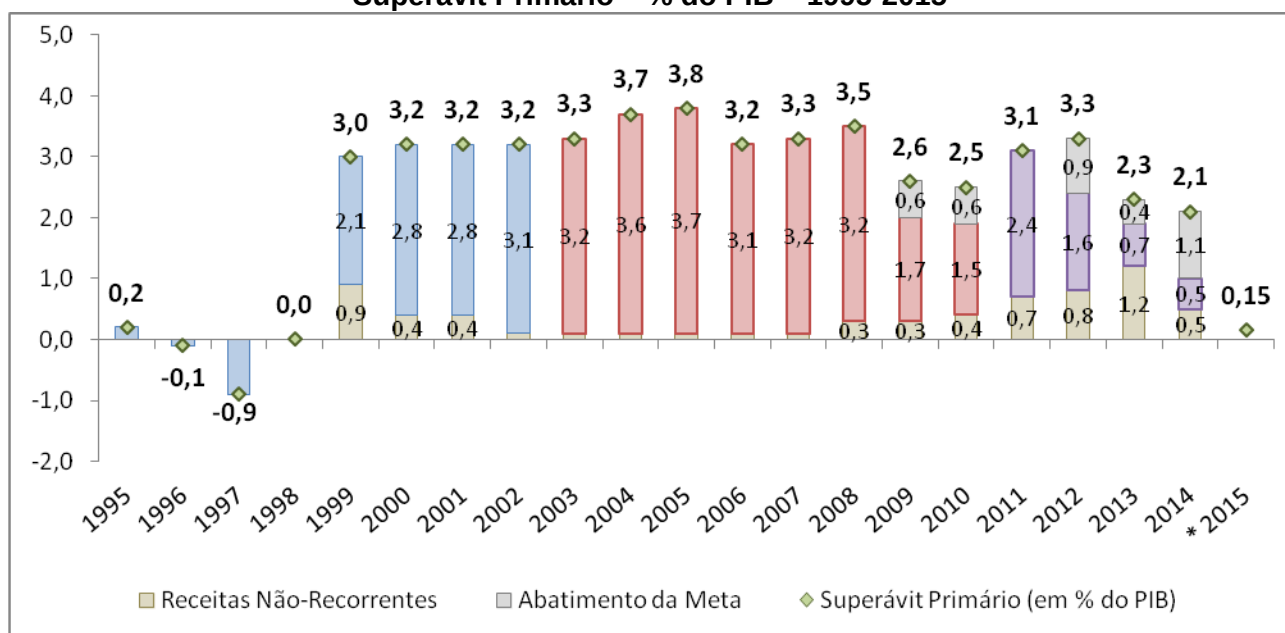


Fonte: BCB  
 Elaboração: DIEESE

O pagamento dos juros e amortizações da dívida pode ocorrer pela contratação de uma nova dívida, expandindo o estoque de títulos públicos em mercado (mecanismo conhecido como *rolagem* da dívida): pela expansão da base monetária (sujeita a ameaça de pressão inflacionária) ou pela austeridade fiscal do Estado visando ampliação do superávit primário. O superávit primário consiste no saldo entre as receitas da União e as despesas do governo antes do pagamento dos juros da dívida pública. Ou seja, após o pagamento não resta nada, pois o superávit primário destina-se inteiramente para o pagamento da dívida.

Entre 1995 e 2002, a média de superávit primário realizado pelo governo foi de 1,5% do PIB, apresentando déficit em 1996 e 1997. Entre 2003 e 2010 foram realizados os maiores superávits primários da série histórica (Gráfico 07), cuja média foi de 3,2% do PIB. No período recente, entre 2011 e 2014, a média de superávit primário realizado foi de 2,7%.

**GRÁFICO 07**  
**Superávit Primário – % do PIB – 1995-2015**



\* Meta de Superávit Primário para 2015.

Obs.: Ministério da Fazenda: Para valores anteriores a 2002, a série histórica do Setor Público Consolidado inclui Petrobras e Eletrobrás. As Receitas Não Recorrentes incluem as receitas de concessões, outorgas, antecipação de dividendos e REFIS.

Fonte: BCB / IBRE / FGV.

Elaboração: DIEESE

Desde 1999, o governo brasileiro vem realizando elevados superávits primários, contudo, como examinado, o estoque da dívida pública manteve trajetória ascendente tanto em termos absolutos como em termos relativos (% do PIB). Este fenômeno pode ser explicado pelo instrumento de *rolagem* da dívida e pelos – já analisados – elevados patamares da taxa básica de juros da economia. Como mencionado na introdução, o superávit primário pode também ser concebido como um poderoso mecanismo de concentração da renda, na medida em que ampla parcela da arrecadação tributária de toda sociedade transfere-se aos detentores dos títulos da dívida pública, que na maioria (72,8%) são instituições financeiras, fundos de investimentos, investidores não residentes e seguradoras.

## CONCLUSÃO

Este estudo destacou diversas trajetórias e tendências da dívida pública brasileira. Primeiramente, destaca-se o amplo crescimento da dívida pública interna e a gradual queda da dívida pública externa, movimentos estes ocorridos ao longo da década de 2000. O estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna teve o volume expandido em termos absolutos, saltando dos R\$ 556 bilhões, em 2000, para R\$ 3,30 trilhões, em 2014; e em termos relativos, passando de 47,1% do PIB em 2000 para 59,8% do PIB em 2014.

Os títulos da dívida pública foram examinados ainda conforme o perfil de participação por indexador, por detentores e por vencimentos. Mesmo que tenha havido uma paulatina redução na participação dos indexadores da dívida a taxas flutuantes, em 2014, a maior parcela dos títulos da dívida (45,7%) foi remunerada com base na taxa básica de juros Selic (14,1% diretamente pela Over/Selic e 31,6% como pré-fixados). Entre 2007 e 2014 pode-se verificar uma queda de participação das instituições financeiras e dos fundos de investimento como detentores dos títulos da dívida, enquanto aumentou a participação dos fundos de previdência, os não residentes e as seguradoras. Contudo, as instituições financeiras, os fundos de investimento, os investidores não residentes e as seguradoras, ainda representam juntos 72,8% dos detentores de títulos da dívida pública.

Na última década ocorreu, também, uma transição no perfil de vencimento dos títulos públicos federais. O alongamento do prazo médio da dívida caracterizou-se pela queda de participação dos títulos com vencimento de até 12 meses e ampliação dos títulos com vencimento superior a 24 meses. Finalmente, mostrou-se explícita a compressão do Orçamento Geral da União causada pelo enorme montante destinado ao pagamento de juros e amortizações da dívida, restando valores residuais aos demais componentes de interesse direto e indireto à vida do trabalhador.

Esperava-se que o ciclo de reduções da taxa Selic, iniciado em meados de 2011, representasse os primeiros passos de uma transformação da estrutura de financiamento da economia brasileira, objetivando um impulso do investimento autônomo e o estabelecimento de uma taxa de câmbio competitiva para produção nacional e para geração de emprego e renda. Essa expectativa baseia-se no fato de esse comportamento ser vinculado à lenta transformação do perfil da dívida pública, com diminuição de participação dos títulos atrelados à Selic, bem como à concorrência encabeçada pelos bancos públicos pela redução das taxas de juros e das tarifas bancárias.

Entretanto, no momento em que a taxa Selic alcançou seu menor nível histórico, em um patamar considerado “civilizado” quando comparado aos padrões mundiais, e a taxa de câmbio

atingiu um nível de desvalorização competitivo, tal como reivindicado pela indústria brasileira, a política de enfrentamento ao capital financeiro se deparou com um “conluio antidistributivo”<sup>16</sup>.

No Brasil, o principal financiador de investimentos é o BNDES, que o faz subsidiando juros da economia produtiva. A decisão de investimento do empresariado fica, assim, menos sujeita à taxa Selic, e esta,, por sua vez, em acordo com o regime de metas de inflação, se mantém elevada para conter a inflação freando a demanda agregada. No primeiro instante, os ganhos empresariais diminuídos pela contenção da demanda podem ser compensados pelos resultados financeiros das empresas. Quando a taxa Selic começa a ser reduzida para reaquecer a demanda agregada, o lucro financeiro também é reduzido e a compensação do empresariado, neste momento, se dá pela elevação dos preços dos produtos e não pelo incremento produtivo. Mas o que permitiria tamanha arbitragem de preços? Em síntese, o elevado grau de oligopólio dos principais setores da economia, muitos deles no início da cadeia produtiva.

---

<sup>16</sup>

(CARDOSO, 2014)..

## Referências Bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema de séries temporais*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 03 set. 2015.

BARBOSA, Alexandre de Freitas. Os vários dilemas do capitalismo brasileiro. *Valor Econômico*, São Paulo, 17 jun. 2014.

CARDOSO, Adalberto Moreira. ‘Conluio antidistributivo’ puniu Dilma e campanha será mais radicalizada, diz sociólogo. Entrevista por Eleonora de Lucena. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 07/jun/2014.

DIEESE. *A inflação e os juros*. São Paulo, abr. 2013. (Nota Técnica, 122).

\_\_\_\_\_. *Inflação e juros: é necessário mudar o rumo do debate*. São Paulo, jan. 2011. (Nota Técnica, 94).

\_\_\_\_\_. *Juros, rentismo e desenvolvimento*. São Paulo, jun. 2012. (Nota Técnica, 111).

\_\_\_\_\_. *Spread e juros bancários*. São Paulo, abr. 2012. (Nota Técnica, 109).

\_\_\_\_\_. *Taxa de juros e os limites do crescimento*. São Paulo, nov. 2005 (Nota Técnica, 10).

SILVA, Anderson Caputo. Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963. In: *DÍVIDA Pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

\_\_\_\_\_.; CARVALHO, Lena Oliveira de.; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (Orgs.). *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

TESOURO NACIONAL. *Dívida pública federal*. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida-publica-federal>>. Acesso em: 03 set. 2015.



Rua Aurora, 957 - 1º andar - Centro  
01209-001 - São Paulo - SP  
PABX: (011) 3821-2199  
Fax: (011) 3821-2179

**Presidente: Zenaide Honório**

Sindicato dos Professores do Ensino Oficial do Estado de São Paulo - SP

**Vice-presidente: Luis Carlos de Oliveira**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de São Paulo Mogi das Cruzes e Região - SP

**Secretário Executivo: Antônio de Sousa**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de Osasco e Região - SP

**Diretor Executivo: Alceu Luiz dos Santos**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas de Máquinas Mecânicas de Material Elétrico de Veículos e Peças Automotivas da Grande Curitiba - PR

**Diretor Nacional: Bernardino Jesus de Brito**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de São Paulo - SP

**Diretora Executiva: Cibele Granito Santana**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de Campinas - SP

**Diretor Executivo: Josinaldo José de Barros**

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Materiais Elétricos de Guarulhos Arujá Mairiporã e Santa Isabel - SP

**Diretora Executiva: Mara Luzia Feltes**

Sindicato dos Empregados em Empresas de Assessoramentos Perícias Informações Pesquisas e de Fundações Estaduais do Rio Grande do Sul - RS

**Diretora Executiva: Maria das Graças de Oliveira**

Sindicato dos Servidores Públicos Federais do Estado de Pernambuco - PE

**Diretor Executivo: Paulo de Tarso Guedes de Brito Costa**

Sindicato dos Eletricitários da Bahia - BA

**Diretora Executiva: Raquel Kacelnikas**

Sindicato dos Empregados em Estabelecimentos Bancários de São Paulo Osasco e Região - SP

**Diretor Executivo: Roberto Alves da Silva**

Federação dos Trabalhadores em Serviços de Asseio e Conservação Ambiental Urbana e Áreas Verdes do Estado de São Paulo - SP

**Diretor Executivo: Ângelo Máximo de Oliveira Pinho**

Sindicato dos Metalúrgicos do ABC - SP

**Direção Técnica**

**Diretor técnico:** Clemente Ganz Lúcio

**Coordenadora executiva:** Patrícia Pelatieri

**Coordenadora administrativa e financeira:** Rosana de Freitas

**Coordenador de educação:** Nelson de Chueri Karam

**Coordenador de relações sindicais:** José Silvestre Prado de Oliveira

**Coordenador de atendimento técnico sindical:** Airton Santos

**Coordenadora de estudos e desenvolvimento:** Ângela Maria Schwengber

**Equipe Responsável**

Daniel Ferrer

Ricardo Tamashiro

Thomaz Ferreira Jensen

**Revisão**

Airton dos Santos