

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Ana Caroline Haiduk

A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA NO PÓS PLANO REAL
(1994 - 2014)

Santa Maria, RS
2016

Ana Caroline Haiduk

A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA NO PÓS PLANO REAL (1994 - 2014)

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Bacharel em Ciências Econômicas**.

Orientador: Prof. Dr. Pascoal José Marion Filho

Santa Maria, RS

2016

Ana Caroline Haiduk

A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA NO PÓS PLANO REAL (1994 - 2014)

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para a obtenção do título de **Bacharel em Ciências Econômicas.**

Aprovado em 06 de julho de 2016:

Pascoal José Marion Filho, Dr.(UFSM)
(Presidente / Orientador)

Elder Estevão de Mello, Msc. (UFSM)

Roberto da Luz Júnior, Dr. (UFSM)

Santa Maria, RS

2016

DEDICATÓRIA

Aos meus pais

AGRADECIMENTOS

Primeiramente à minha família por todo apoio, conselhos e incentivos para concluir mais uma etapa de minha vida.

Aos professores do Curso de Ciências Econômicas da UFSM, por todos os ensinamentos, em especial ao professor Pascoal, pela disponibilidade e colaboração na realização deste trabalho.

Aos membros da banca pela disponibilidade de ler o trabalho e fazer observações.

Aos meus amigos pelo companheirismo e apoio durante toda esta jornada.

Muito Obrigada!

RESUMO

A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA NO PÓS PLANO REAL (1994 - 2014)

AUTORA: Ana Caroline Haiduk
ORIENTADOR: Pascoal José Marion Filho

A pesquisa teve como objetivo analisar a evolução e a estrutura da Dívida Pública brasileira no pós Plano Real. A metodologia pode ser classificada como descritiva, quanto aos procedimentos, a pesquisa é bibliográfica, as fontes principais para a realização da mesma foram artigos científicos, livros e dados numéricos do Bacen e IPEADATA. Os resultados mostram que a dívida interna teve o seu montante triplicado no período de 1994 a 2014. Porém, teve uma melhora em seu perfil, os prazos dos títulos aumentaram e os indexados ao câmbio e a taxa Selic diminuíram, fazendo com que a vulnerabilidade fosse reduzida em relação à moeda estrangeira e garantindo uma maior autonomia à política monetária ao ter menos títulos indexados à taxa de juros (Selic). No que se refere à dívida pública externa, ocorreu uma significativa redução em seu montante. Com a melhora da economia brasileira no início dos anos de 2000, o país conseguiu acumular reservas internacionais para o pagamento da dívida externa, que foi realizado no ano de 2006. No final do período analisado, o Brasil mantinha um valor considerável em reservas internacionais e um passivo crescente em moeda nacional, o qual, pelo menos em parte, ocorreu devido a um processo de internalização da dívida pública brasileira externa.

Palavras-chave: Dívida Pública, Dívida Interna, Dívida Externa.

ABSTRACT

PUBLIC DEBT IN BRAZIL AFTER THE REAL PLAN (1994 - 2014)

AUTHOR: Ana Caroline Haiduk
ADVISOR: Pascoal José Marion Filho

The research aimed to analyze the evolution and structure of the Brazilian Public Debt in the post Real Plan. The methodology can be classified as descriptive, about the procedures, the research is bibliographic, the main sources, for the realization of it, were scientific papers, books and numerical data of the Bacen (Central Bank of Brazil) and IPEADATA. The results show that the national debt had tripled its amount from 1994 to 2014. However, it upgraded its profile, the deadline of the bonds increased and indexed to the exchange and Selic rate decreased, causing the vulnerability to be reduced in relation to foreign currency and ensuring bigger autonomy to the monetary policy, to have less bonds linked to the interest rate (Selic). About the external public debt, there was a significant reduction on its amount. With the improvement of the Brazilian economy in the early 2000, the country managed to accumulate international reserves to pay the foreign debt, which was held in 2006. At the end of the reporting period, Brazil had considerable value in international reserves and a growing liability in national currency, that, at least a part, was due to a process of internalization of the external Brazilian debt.

Keywords: Public Debt, Internal Debt, External Debt.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Relação DLSP em porcentagem do PIB de 1994 a 2014	29
Figura 2 – Dívida Bruta do Governo Geral em proporção do PIB (2001 - 2014)...	32
Figura 3 – Evolução da dívida pública federal interna real de 1994 a 2014 (em milhões de R\$).....	33
Figura 4 – Proporção dos títulos públicos federais, segundo o prazo de vencimento (2003 – 2014).....	34
Figura 5 – Participação percentual por indexadores da DPMFi de 1994 a 2014...	35
Figura 6 – Dívida externa do setor público em milhões de R\$ (1994 – 2014).....	37
Figura 7 – Fatores condicionantes do endividamento do setor público, em milhões de R\$ (2002 – 2014).....	40
Figura 8 – Dívida interna líquida e dívida externa líquida em milhões de reais (1994 – 2014).....	41

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DFL	Dívida Federal Líquida
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPFe	Dívida Pública Federal Externa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal Interna
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP-DI	Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
INSS	Instituto Nacional de Seguro Social
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPCA	Índice Nacional de Preços ao consumidor amplo
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
PIB	Produto Interno Bruto
PND	Plano Nacional de Desestatização
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.2 OBJETIVOS.....	13
1.2.1 Objetivo Geral	13
1.2.2 Objetivos Específicos	13
1.3 JUSTIFICATIVA.....	13
1.4 ESTRUTURA DA MONOGRAFIA.....	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 TEORIAS SOBRE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO	15
2.2 CONCEITOS BÁSICOS SOBRE DÍVIDA PÚBLICA	17
2.3 FATORES CONDICIONANTES DA DÍVIDA PÚBLICA.....	21
2.3.1 Privatizações e concessões	21
2.3.2 Passivos contingentes	22
2.3.3 Variação cambial	23
2.3.4 Juros nominais	24
2.3.5 Resultado primário	24
3 METODOLOGIA	27
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	27
3.2 PROCEDIMENTOS PARA REALIZAÇÃO DA PESQUISA	27
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	29
4.1 DÍVIDA LÍQUIDA E DÍVIDA BRUTA DO SETOR PÚBLICO	29
4.2 EVOLUÇÃO E PERFIL DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL INTERNA (DPFI)	33
4.3 DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EXTERNA PÓS REAL	37
4.4 CONDICIONANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO.....	39
4.5 COMPARATIVO: DÍVIDA EXTERNA E DÍVIDA INTERNA.....	41
5 CONCLUSÃO	43
REFERÊNCIAS	44
APÊNDICE A – VARIAÇÃO PERCENTUAL DO PRODUTO INTERNO BRUTO BRASILEIRO (1994 – 2014)	49
APÊNDICE B – RECEITAS E DESPESAS DO GOVERNO EM MILHÕES DE REAIS (1995 – 2014)	50
APÊNDICE C – RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS, EM MILHÕES DE DÓLARES (2000 – 2014)	51
ANEXO A - ORÇAMENTO GERAL DA UNIÃO EXECUTADO EM 2014	52

ANEXO B – MÉDIA DA TAXA DE JUROS REAL (1999 – 2009)	53
ANEXO C – EVOLUÇÃO DO CRÉDITO, EM PORCENTAGEM DO PIB (1995 – 2010)	54
ANEXO D – VENCIMENTO, TAXA E PREÇO DOS TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA COMPRA.....	55

1 INTRODUÇÃO

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A economia brasileira antes do Plano Real havia experimentado vários planos que visavam combater a inflação. De acordo com Camargos (2002), alguns desses planos com características heterodoxas, fizeram uso de políticas restritivas, congelamentos de preços, taxas de juros e salários, com a utilização dos chamados "gatilhos" que possibilitavam uma reposição de parte das perdas salariais, como foram os planos: Cruzado I e Cruzado II (1986), Collor I e Collor II (1990-1992). Outros foram de cunho ortodoxo, direcionados para melhorias nos indicadores macroeconômicos, como o Balanço de Pagamentos, superávits comerciais, através de políticas alinhadas com o FMI, como foram os planos implantados por Delfim Neto (1982-1984) e Francisco Dorneles (1985). Enquanto que outros se constituíram de uma mescla entre heterodoxia e ortodoxia, como foram os planos de Delfim Neto (1979-1982), Bresser Pereira (1987-1988) e Maílson da Nobrega, conhecido como Plano Verão (1989-1990).

Na década de 1990 ocorre a implementação do modelo neoliberal de desenvolvimento econômico no Brasil. O primeiro a adotar as ideias neoliberais foi Fernando Collor de Mello, seguido por Itamar Franco e pelo ex-presidente Fernando Henrique Cardoso. Conforme Hermann (2004), o modelo adotado nos anos 1990 tem como características: (i) a liberalização comercial e financeira (ampliação do grau de abertura da economia a bens e capitais estrangeiros); (ii) redução da intervenção do Estado na economia, através de ajuste fiscal e programas de privatização; e, (iii) programas de estabilização do preço com base na âncora cambial. Essas medidas seguem as orientações definidas no Consenso de Washington.

Tendo isso como base, o Plano Real surgiu focado na estabilidade monetária (controle do processo inflacionário), e se sustentou em três pilares: i) a âncora cambial; ii) abertura econômica; e iii) base monetária rígida (juros altos). O desafio do Plano Real era implantar uma nova moeda e restabelecer a confiança dos agentes econômicos nesta nova moeda (GRASEL, 2003).

Essas medidas adotadas no Plano Real propiciaram um maior controle inflacionário e impactaram na dívida pública. No decorrer destes 20 anos do Plano Real, a dívida pública passou por mudanças no seu valor e perfil.

Por isso, tem-se como problema de pesquisa para esse estudo: Como evoluiu e se estruturou a dívida pública brasileira no período pós Plano Real?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a evolução e a estrutura da Dívida Pública brasileira no pós Plano Real.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Avaliar a evolução da dívida pública interna e externa.
- Avaliar a estrutura da dívida pública interna no período pós Plano Real.
- Determinar o comportamento dos fatores condicionantes da dívida pública brasileira no período de 2002 a 2014.

1.3 JUSTIFICATIVA

A dívida pública é um dos principais instrumentos de política econômica. Conforme o DIEESE (2006), quando usada adequadamente pode alavancar o crescimento, financiar os gastos e investimentos do governo. No entanto, quando descontrolada, acaba sendo um freio ao crescimento, pela necessidade de geração contínua de grandes superávits primários, que comprometem a capacidade de gastos e de investimento do governo.

Em um cenário de crise econômica como o que enfrenta o Brasil atualmente, que tem como consequência a inflação e o desemprego em alta, e queda no PIB, a relação da DLSP/PIB eleva-se. Com isso, o governo deixa de investir e aumenta os impostos para pagar juros e amortizações. Ao adotar taxas de juros mais elevadas para conter a inflação, aumenta os custos com a dívida pública.

De acordo com dados do DIEESE (2015), a União desembolsou 978 bilhões de reais com o pagamento de juros e amortizações da dívida pública no ano de

2014, equivalente a 45,11% de todo o orçamento (ver Anexo A). Ainda, no mesmo ano, um percentual significativo dos títulos públicos era remunerado com base na taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), que fechou o ano em 11,70%, e vem apresentando tendência crescente com o objetivo de conter a inflação.

Pela representatividade da dívida pública no orçamento da União e, principalmente por interferir na vida de todos os brasileiros, uma vez que o governo deixa de investir em serviços essenciais a população para garantir o superávit primário destinado ao pagamento dos juros da dívida, torna-se justificável a importância de estudar seu perfil e evolução. O período de tempo de análise deve-se as transformações que ocorreram na economia brasileira com a implantação do Plano Real, que promoveu a estabilidade da moeda.

1.4 ESTRUTURA DA MONOGRAFIA

A presente monografia está organizada em cinco capítulos: introdução, referencial teórico, metodologia, resultados e discussão e conclusão. Na introdução é apresentado o problema de pesquisa, os objetivos e a justificativa do trabalho. O segundo capítulo traz o referencial teórico, ou seja, as teorias sobre endividamento e os principais conceitos relativos ao tema. A metodologia está no terceiro capítulo, e consiste na classificação da pesquisa e descrição dos procedimentos adotados na sua realização. O quarto capítulo traz os resultados obtidos e a discussão dos mesmos. Por fim, no quinto capítulo, apresenta-se a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico está subdividido em três seções: o primeiro apresenta as principais teorias sobre o endividamento (Teoria Tradicional e Equivalência Ricardiana) e o pensamento de algumas das principais escolas do pensamento econômico (Mercantilista, Clássica, Histórica, Keynesiana e Neoliberal); o segundo aponta os conceitos básicos para o entendimento da dívida pública brasileira; e o terceiro trata dos condicionantes da dívida pública.

2.1 TEORIAS SOBRE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

2.1.1 A visão tradicional da dívida pública e a Teoria da Equivalência Ricardiana

Segundo Mankiw (2008), na visão tradicional da dívida pública, uma redução na cobrança de tributos financiada com a tomada de empréstimos pelo governo apresentaria diversos efeitos sobre a economia. De imediato a redução fiscal seria um incentivo ao gasto por parte do consumidor, e esse aumento nos gastos em consumo afeta a economia no curto e no longo prazo.

No curto prazo, o aumento de gastos do consumidor faria crescer a demanda por bens e serviços e, portanto, cresceriam a produção e o emprego. Mas as taxas de juros também cresceriam, dado que os investidores passariam a concorrer com um menor fluxo de poupança. A elevação das taxas de juros desestimularia o investimento e incentivaria a entrada de capital do exterior. No longo prazo, o menor nível de poupança nacional provocado pela redução fiscal significaria menor estoque de capital e maior dívida externa. Logo, o produto total do país seria menor, e uma quantidade maior da produção seria devida aos estrangeiros (MANKIW, 2008).

De acordo com a visão ricardiana (porque a ideia vem de David Ricardo), os consumidores se preocupam com o futuro e, por isso, baseiam seu gastos não somente em seus rendimentos atuais, mas também na renda que esperam receber no futuro. Essa teoria é conhecida como Equivalência Ricardiana, e segundo a qual, o consumidor que se preocupa com o futuro entende que o fato de o governo tomar emprestado hoje significa maiores impostos no futuro. Uma redução nos impostos financiada pela dívida pública não reduz o ônus fiscal; simplesmente reordena essa dívida, logo, isso não deve estimular o consumidor a gastar mais. O princípio geral da teoria é que a dívida do governo é equivalente a impostos futuros. Dessa maneira, se os consumidores estiverem preocupados com o futuro, os impostos futuros serão equivalentes aos impostos no presente. Portanto, financiar o governo por meio de dívidas equivale a financiá-lo por meio de impostos (MANKIWI, 2008).

2.1.2 Abordagens das principais escolas do pensamento econômico acerca do endividamento público

A primeira escola abordada é a Escola Mercantilista, que surge após a formação de grandes monarquias absolutas, a partir do século XVI. Nacionalista e intervencionista sugere, para o Estado, uma política econômica e financeira fundada na maior posse de metais preciosos. No que se refere a finanças, defendem o aumento das despesas públicas, como forma de movimentar a economia. Nessa linha de pensamento situa-se James Denham Stewart (1712 - 1780), que foi um dos pioneiros a defender a dívida pública como forma de financiamento do desenvolvimento econômico (GARSELAZ, 2000).

Já a Escola Clássica se posiciona contrária ao endividamento público. Segundo Garselaz (2000), para os membros desta Escola as despesas públicas eram de todo improdutivas, perdas para a economia e por isso, faz-se necessário evitar sua expansão. Um de seus principais pensadores foi Adam Smith, fundador da Ciência Econômica.

A Escola Histórica, por sua vez, aceita o endividamento unicamente como condição para o desenvolvimento econômico. O gasto público, principalmente o

investimento, é considerado produtivo. Exige, todavia, o estabelecimento de regras de cobertura como parâmetros de periodicidade, previsibilidade, produtividade ou rentabilidade dos gastos que se procura financiar através de crédito público. Classifica como atividades financiáveis: as guerras, os investimentos rentáveis e as despesas não regulares, exemplificadas com obras de infraestrutura, que assegurem elevação da receita tributária por seus efeitos (diretos e indiretos) na economia (GARSELAZ, 2000).

De acordo com o mesmo autor, a Escola Keynesiana, fundada a partir das ideias de John Maynard Keynes, defende o endividamento como financiador do déficit público, como modo de movimentar a economia e estimular a geração de empregos, combatendo a estagnação e o desemprego. Busca superar a visão parcial dos economistas clássicos, que igualavam a economia do Estado com a economia individual. As “regras de cobertura”, recomendadas pelas Escolas Clássica e Histórica, são trocadas por análises do efeito do crédito público segundo as formas de endividamento, os instrumentos de captação de empréstimos e os setores beneficiados pelo financiamento.

Por fim, a Escola Neoliberal faz ressurgir ideias de cunho liberal, não-intervencionista e de diminuição da atividade estatal, defendidas pela Escola Clássica. Logo, é contrária a utilização do crédito público como financiador do desenvolvimento. Os neoliberais defendem soluções com base na limitação de receitas e despesas totais, no equilíbrio orçamentário e na redução do endividamento através da venda de ativos e privatização de empresas estatais e de economia mista (GARSELAZ, 2000).

2.2 CONCEITOS BÁSICOS SOBRE DÍVIDA PÚBLICA

A definição de setor público corresponde à administração direta, as autarquias e as fundações das três esferas de governo (Federal, Estadual e Municipal) e suas respectivas empresas estatais, o Banco Central e o Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS).

Conforme Silva e Medeiros (2009), a dívida consiste em uma obrigação de determinada entidade com terceiros, dada pela diferença entre despesas e receitas dessa entidade, ou seja, só há dívida quando há déficit (despesas maiores que receitas). Já o conceito de dívida pública pode ser apresentado de distintos modos, os mais comuns são os de dívida bruta (considera apenas o passivo do governo) e dívida líquida (desconta do passivo os ativos que o governo possui).

A Dívida Líquida do Setor Público consiste no total da dívida bruta do setor público (União, Estados, Municípios e estatais) deduzida das disponibilidades em moeda nacional e moeda estrangeira (caso das reservas líquidas internacionais) (KHAIR, 2006).

De acordo com o Bacen (2012), a Dívida Líquida do Setor Público é calculada com base na Equação (1):

$$DLSP = M + B + EI - A + EF - ER \quad (1)$$

Onde:

M = Base monetária;

B = Saldo da dívida interna corrigida por juros internos ou por índices domésticos;

E = Taxa de câmbio;

I = Dívida interna indexada a variação da taxa de câmbio;

A = Ativos financeiros do setor público;

F = A dívida externa;

R = Reservas internacionais.

A dívida bruta pode ser classificada quanto à origem, à abrangência e à natureza. Quanto à origem ela pode ser interna ou externa. No Brasil a dívida interna é a que está em moeda corrente e a externa em moeda estrangeira. Quanto à abrangência, além do setor público, os conceitos mais utilizados são os de governo central (Tesouro Nacional, INSS e Banco Central), governo federal (Tesouro Nacional e INSS), governo geral (governo federal e governos regionais), governos regionais (governos estaduais e municipais) e empresas estatais (empresas estatais federais, estaduais e municipais). E por fim, quanto à natureza, a dívida pública pode

ser classificada em contratual (esta se origina a partir de um contrato, o qual define as características da dívida) ou mobiliária (a dívida origina-se a partir da emissão de um título, que possui autonomia em relação ao fato que o originou) (SILVA; MEDEIROS, 2009).

No Brasil, a dívida contratual de responsabilidade do Tesouro Nacional refere-se exclusivamente à dívida externa, tendo em conta que a dívida contratual interna foi securitizada, passando a ser classificada como parte da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). As características dos títulos da DPMFi estão definidas em legislação específica. No caso da dívida externa, também conhecida como Dívida Pública Federal externa (DPFe), há necessidade de autorização para cada empréstimo externo, exceto em relação à dívida mobiliária, para a qual existe uma autorização geral para a emissão de títulos, que determina o montante máximo a ser emitido (SILVA; MEDEIROS, 2009).

A DPMFi é a mais representativa no total da dívida, e pode ser classificada quanto à forma de emissão, à forma de negociação e seu detentores. Quanto à forma de emissão, a dívida é classificada como em “oferta pública” quando os títulos são emitidos sob a forma de leilão e suas taxas de emissão são formadas em processo competitivo, e sob a forma “direta” quando emitidos para atender a contrato específico ou determinação legal. Essas podem ter ou não como contrapartida recursos financeiros. São exemplos de emissões diretas a securitização de dívidas e as emissões para fins de reforma agrária (TDA). No que se refere às emissões em “oferta pública”, estas abrangem os títulos públicos mais negociados no mercado, tais como as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as Letras do Tesouro Nacional (LTN) e as Notas do Tesouro Nacional (NTN) (SILVA; MEDEIROS, 2009).

Quanto aos prazos de vencimento, tem-se que os títulos com maiores prazos são primeiramente os indexados aos índices de preços, em seguida os prefixados e com menor prazo de vencimento os indexados a Selic, conforme Anexo D.

No que diz respeito à forma de negociação, os títulos podem ser classificados como negociáveis, nos casos em que não há qualquer restrição à sua negociação no mercado, e inegociáveis, quando são impedidos, por questões legais ou

operacionais, de ter sua propriedade transferida de um detentor para outro (SILVA; MEDEIROS, 2009).

No que se refere aos detentores, os títulos podem estar na carteira do Banco Central ou em poder do público. No primeiro caso, o efeito do estoque é nulo sobre a DLSP, pois a dívida, notadamente títulos da DPMFi, estaria registrada no ativo do Banco Central e no passivo do Tesouro Nacional em igual montante, havendo cancelamento das contas quando da consolidação dos balanços do setor público. Assim, o estoque em mercado é a estatística relevante para acompanhamento dos riscos e dos custos da gestão da Dívida Pública Federal, da sustentabilidade fiscal e da liquidez monetária (SILVA; MEDEIROS, 2009).

Um indicador relevante para o estudo da evolução da dívida pública é a relação dívida/PIB. Essa relação pode crescer quando o PIB¹ cresce a uma taxa menor do que a dívida e quando o governo não obtém superávits primários suficientes para estabilizá-la. No momento em que essa relação cresce a percepção dos possuidores dos títulos da incapacidade do governo em pagar a dívida faz com que eles tendam a se proteger, migrando suas aplicações para outros ativos, como, por exemplo, o dólar, pressionando uma desvalorização do real. E essa subida da cotação do dólar pode ocasionar impactos para a inflação, dado que aumenta o preço dos produtos importados e exportáveis (como os de combustíveis, aço, *commodities* agrícolas etc.) e tende a afetar os índices de preços que indexam as tarifas de serviços públicos (como a das telecomunicações) (MAUAD, 2006).

A DBGG (Dívida Bruta do Governo Geral) abrange o total dos débitos de responsabilidade do Governo Federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Porém, os débitos de responsabilidade das empresas estatais (federais, estaduais e municipais) não são abrangidos pelo conceito. No caso do Banco Central, são incluídas apenas as operações compromissadas realizadas com títulos públicos (BACEN, 2012).

¹ O PIB (Produto Interno Bruto) representa a soma de todos os produtos finais produzidos por um país em um intervalo de tempo, por isso, é considerado como um importante indicador de crescimento econômico. No cálculo do PIB, entram todos os bens e serviços consumidos pelas pessoas, empresas e governo. O PIB brasileiro é calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) desde 1990 (CONGO; PASSARELLIE, 2014).

Outro conceito relevante é o de NFSP (Necessidade de Financiamento do Setor Público), que pode ser nominal, operacional, primário e juros reais, seguem as definições:

- NFSP – Conceito nominal: calculada a partir da variação mensal da Dívida Fiscal Líquida (DFL);
- NFSP – Conceito operacional: conceito nominal excluía a atualização monetária incidente sobre a DLSP (para o cálculo da atualização monetária mensal, utiliza-se como deflator o IGP-DI);
- NFSP – Conceito primário: conceito nominal excluías as despesas de juros nominais incidentes sobre a DLSP, calculadas pelo critério de competência, e incluídas as receitas de juros relativas às reservas internacionais (utiliza-se a taxa média de câmbio de compra para converter os valores expressos em dólares para reais);
- NFSP – Juros reais: representa a diferença entre os encargos financeiros totais (juros nominais) e a parcela de atualização monetária no mês (BACEN, 2012).

2.3 FATORES CONDICIONANTES DA DÍVIDA PÚBLICA

Essa seção tem como objetivo conceituar os principais fatores condicionantes da dívida pública brasileira. Sendo eles: as privatizações e concessões, os passivos contingentes, as variações cambiais, os juros nominais e o resultado primário.

2.3.1 Privatizações e concessões

Segundo Giambiagi (2010), nos anos de 1990 o Plano Nacional de Desestatização (PND) foi considerado prioritário. Com ele, pretendia-se: (1) contribuir para o redesenho do parque industrial; (2) consolidar a estabilidade; e (3) reduzir a dívida pública (mediante aceitação de títulos como moeda de privatização).

Nos anos do Plano Real as privatizações que caracterizam os governos Collor e Itamar (1990-1994) continuaram acontecendo, supostamente com o intuito de reduzir a dívida pública. Com o início do governo Fernando Henrique Cardoso, em 1995, iniciou-se uma nova fase da privatização, em que os serviços públicos começam a ser transferidos ao setor privado. Ocorreram privatizações nos setores elétrico, financeiros e as concessões das áreas de transporte, rodovias, saneamento, portos e telecomunicações (MAUAD, 2006).

2.3.2 Passivos contingentes

De acordo com Pêgo Filho e Pinheiro (2003), várias podem ser as definições de passivos contingentes. Segundo o Banco Central do Brasil (2016), os esqueletos (passivos contingentes) podem ser definidos como dívidas do setor público, que tem origem no passado, e que já tiveram impacto macroeconômico e, ao serem reconhecidas pelo Governo Federal, essas dívidas passam a ser contabilizadas no quadro da Dívida Líquida do Setor Público - DLSP. Por sua vez, a Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO (2004) define os passivos contingentes do governo como dívidas das quais a existência depende de fatores imprevisíveis.

Das definições referidas, entende-se que todo esqueleto – isto é, a dívida em processo de reconhecimento e cujos fatos geradores e impactos macroeconômicos e fiscais diretos situam-se no passado - é um passivo contingente, porém, nem todo passivo contingente é, necessariamente, um esqueleto. O adjetivo “contingente”, da expressão “passivo contingente”, tem sempre uma conotação de “condicional”, “potencial”, “provável” e termos parecidos, mostrando que o fato gerador da obrigação do governo (exemplo: invalidez, aposentadoria, desemprego, perda de ação judicial pelo governo, etc.) depende de fatores imprevisíveis, em grande medida. Ou seja, o passivo contingente sempre se associa à possibilidade de ocorrência ou de não ocorrência do evento gerador da obrigação do setor público, sem que se possa atribuir, na maioria dos casos, probabilidades a esses eventos (TESOURO NACIONAL, 2003).

2.3.3 Variação cambial

Conforme o DIEESE (2006), o câmbio é a relação da moeda nacional com a moeda estrangeira. É a razão de troca de uma moeda por outra. As variações cambiais podem ser de dois tipos: uma apreciação (ou valorização) cambial ou uma depreciação (ou desvalorização) cambial.

Quando ocorre uma valorização cambial o Real (R\$) aumenta seu valor em relação ao dólar (US\$), ou seja, serão necessários menos reais para comprar um dólar. Se ocorrer o contrário, necessita-se mais reais para comprar um dólar, caracterizando uma desvalorização do primeiro em relação ao segundo.

A partir da implantação do Plano Real (julho de 1994) até o mês de janeiro de 1999, vigorou no Brasil a taxa de câmbio fixa (administrada). Neste regime cambial, o governo impõe à sociedade a taxa de câmbio que, segundo sua política econômica, é a mais adequada para o país (DIEESE, 2006).

No caso do Plano Real, estabeleceu-se uma paridade cambial de R\$1,00 x US\$ 1,00. Consequentemente, as exportações tiveram uma redução e as importações cresceram. Logo, um dos resultados dessa política cambial foi o acúmulo de déficits comerciais (DIEESE, 2006).

De acordo com o DIEESE (2006), o mecanismo mais utilizado para atrair capitais externos no início do Plano Real, foi o aumento das taxas de juros. Os juros altos atraíam capitais especulativos (voláteis), que vinham para o país em busca de ganhos altos e rápidos. Na medida em que esses capitais financiavam o déficit externo, também forneciam um nível de reservas cambiais suficiente para sustentar a baixa cotação do dólar, assegurando o mecanismo de estabilização chamado de âncora cambial.

No que se refere à dívida pública, parte dela é indexada ao câmbio. Ou seja, o correspondente da dívida aumenta ou diminui de acordo com a variação do câmbio. Como a dívida pública é referida em reais, quando dólar se valoriza, a parte da dívida indexada à variação cambial aumenta, aumentando a dívida. Já quando ocorre o contrário, ou seja, o dólar se desvaloriza, essa parcela da dívida fica menor em reais, reduzindo o valor total da dívida (DIEESE, 2006).

2.3.4 Juros nominais

Os Juros Nominais são encargos calculados sobre a dívida líquida existente. Refere-se ao fluxo de juros, apropriados por competência, incidentes sobre a dívida interna e externa. Quanto ao método de apuração, engloba os juros reais e o componente de atualização monetária da dívida. Exclui o impacto da variação cambial sobre a dívida externa e sobre a dívida mobiliária interna indexada ao dólar. O registro é feito pelo critério de competência, ou seja, a apropriação dos encargos é contabilizada na forma pro rata (segundo proporção determinada), independente da ocorrência de liberações ou reembolsos no período (TESOURO NACIONAL, 2016).

2.3.5 Resultado primário

Conforme Rocha e Alvares (2011), o resultado primário é definido pela diferença entre receitas e despesas do governo, excluindo-se do cálculo as receitas e despesas com juros. Se essa diferença é positiva, tem-se superávit primário; caso seja negativa, tem-se um déficit primário. O superávit primário é uma indicação de quanto o governo economizou ao longo de um período de tempo (um ano), com vistas ao pagamento de juros sobre a sua dívida. Essa equação sintetiza o conceito:

+ Renda Não-Financeira Total (desconsiderando, portanto, novos empréstimos)

- Despesa Não-Financeira Total (excluindo, portanto, os juros)

= Economia para Pagar as Despesas Financeiras (no caso, os juros)

Se o governo não faz a economia necessária para o pagamento dos juros, esses juros não pagos serão somados ao valor da dívida. Supondo que o governo só tenha conseguido pagar R\$ 100 de juros em vez dos R\$ 300 devidos, a sua dívida vão ser somados os R\$ 200, e os juros irão incidir sobre esse novo montante (ROCHA; ÁLVARES, 2011).

Por outro lado, se o governo conseguir fazer um superávit primário igual aos juros que deve a sua dívida permanecerá constante ao longo do tempo. Se fizer um superávit primário maior que a despesa de juros, a dívida diminuirá ao longo do tempo. Já se o superávit primário for insuficiente para o pagamento dos juros da dívida, essa crescerá (ROCHA; ALVARES, 2011).

Outra característica da dívida do governo é de que se costuma medi-la como proporção do PIB. Logo, quanto maior o PIB, maior tende a ser a receita do governo com impostos e, portanto, maior a capacidade do governo para pagar juros e amortizar dívidas. Para que a relação dívida pública/PIB permaneça estável, o governo precisa pagar, ao menos em parte, os juros incidentes sobre a dívida pública, evitando que ela cresça a uma taxa superior à do PIB (ROCHA; ALVARES, 2011).

No momento em que o governo anuncia que pretende aumentar o resultado primário, os grupos que serão afetados pelos aumentos de tributos e contenção de gastos criticam tal decisão do governo. Em contrapartida, quando afrouxa a meta de resultado primário, surge o risco de um rápido crescimento da dívida, que tem efeitos negativos sobre a economia, como: aumento do risco de inflação, de crise financeira, de moratória da dívida pública, etc., que terminam resultando em menor crescimento da economia, provocando prejuízos para toda a população (ROCHA; ALVARES, 2011).

O superávit requerido para estabilizar a relação entre a dívida líquida e o PIB será tanto maior quanto: (i) maior for a taxa de juros; (ii) menor for a taxa de crescimento do PIB; e (iii) maior for a relação dívida pública / PIB inicial.

Para Rocha e Alvares (2011), quanto maior a taxa de juros praticada, maior será o superávit requerido. Esse superávit pode ser de difícil obtenção, já que requer aumento de carga tributária e/ou corte de gastos, e caso o superávit não se realize integralmente, conseqüentemente, o nível de endividamento do setor público, como proporção do PIB, continua aumentando. O que significa que o governo estará absorvendo quantidades de dinheiro da economia, deixando menos dinheiro a ser emprestado ao setor privado (famílias e empresas). Com menor oferta de empréstimos ao setor privado, o custo dos empréstimos (taxa de juros) sobe. As taxas de juros mais elevadas vão tornar a dívida pública mais cara, criando uma

espiral de crescimento da dívida pública. Os investidores em títulos públicos podem passar a considerar mais arriscado possuir esses títulos, por isso, as pessoas e empresas compradoras dos títulos passam a demandar juros ainda mais elevados. Ainda, as taxas de juros mais altas dificultam a compra a crédito (financiamentos encarecem), o que desestimula o consumo e a produção.

3 METODOLOGIA

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

De acordo com Gil (2002), essa pesquisa pode ser classificada como descritiva. Pesquisas dessa natureza têm como objetivo principal a descrição das características de determinado fenômeno. Os procedimentos para a realização da mesma consistiram em uma revisão bibliográfica, principalmente em livros e artigos científicos. A principal vantagem da pesquisa bibliográfica consiste no fato de permitir ao pesquisador a cobertura de uma série de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

Também é realizada uma pesquisa documental. Segundo Gil (2002, p.45): “a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”, exemplificado por dados numéricos secundários, disponíveis no site do Bacen, Ipeadata e Tesouro Nacional. As vantagens da pesquisa documental são de que os documentos constituem uma fonte rica e estável de dados.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA REALIZAÇÃO DA PESQUISA

O ponto de partida para a construção deste trabalho (definido o tema, problema de pesquisa e objetivos) foi uma série de pesquisas e leituras de artigos científicos. A partir daí foi possível elaborar o referencial teórico desta monografia.

Em seguida teve início a fase de busca e triagem de dados. Foram selecionados dados secundários relativos a DLSP/PIB, Dívida interna líquida, e dívida externa líquida. No caso dos dados da dívida interna e externa líquida que estavam em reais, coube uma atualização de seus valores pelo IGP – DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna), os valores foram atualizados até o mês de dezembro de 2014.

Posteriormente foram selecionados dados percentuais sobre os perfil de vencimento dos títulos e participação por indexadores da DPMFi. Neste caso, os

dados disponibilizados pelo Bacen eram mensais, foram selecionados os dados relativos ao mês de dezembro de cada ano.

Para a triagem dos dados e a elaboração dos gráficos, que foram a etapa seguinte, fez-se uso do *software Microsoft Excel 2010*. Logo, ocorreu uma nova pesquisa bibliográfica, desta vez destinada a encontrar as causas da variação e mudanças no perfil da dívida pública.

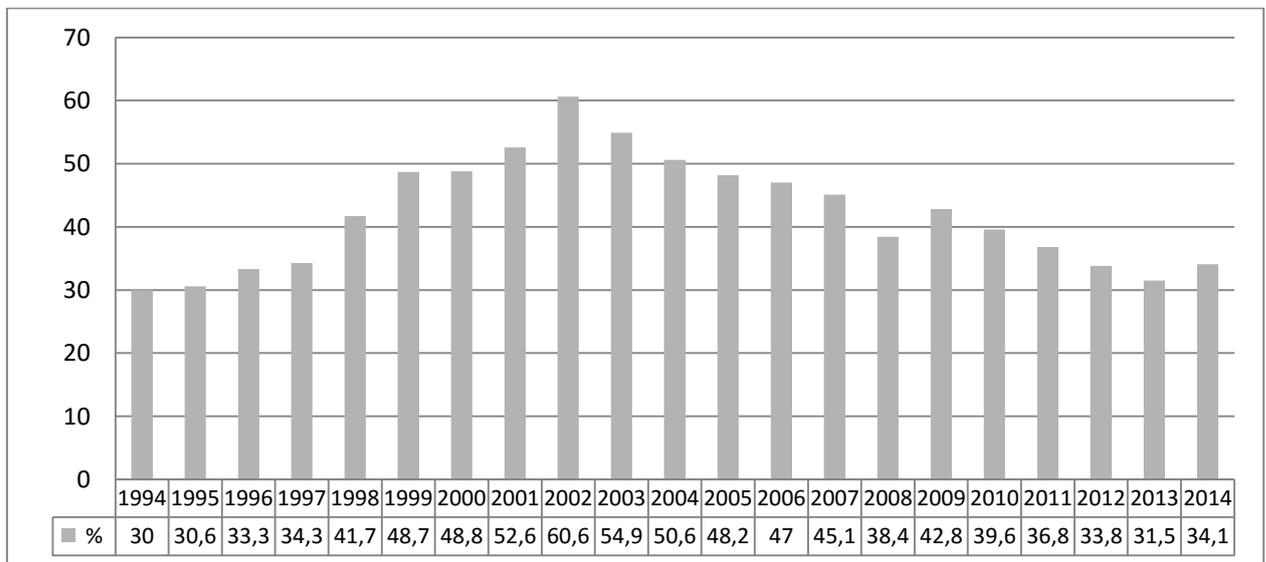
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo traz a dívida líquida e a dívida bruta do setor público, ambas em proporção do PIB. Na sequência, a evolução e o perfil específicos da dívida interna e da dívida externa, e as causas de suas variações, e seus fatores condicionantes. Por fim, um comparativo entre dívida externa e interna.

4.1 DÍVIDA LÍQUIDA E DÍVIDA BRUTA DO SETOR PÚBLICO

A análise da dívida pública começa com a determinação da evolução da DLSP em porcentagem PIB, considerado como um indicador de endividamento para analisar a sustentabilidade fiscal de um país (Figura 1).

Figura 1 – Relação DLSP em porcentagem do PIB de 1994 a 2014



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do BACEN (2016).

Imediatamente após a implantação do Plano Real em 1994 até o ano de 2002, a relação DLSP/PIB apresentou contínuo crescimento. No ano de 1994 a dívida líquida correspondia a 30% do PIB e no ano de 2002 passou a 60,6% do PIB, seu maior valor percentual de endividamento ao longo desses 20 anos de análise.

De 1994 até 1998 ocorreu a fase de implantação do Plano Real, onde o Brasil iniciava uma nova fase na busca da estabilização econômica. Segundo Barbosa (2007), essa fase foi marcada por sucessivas crises externas que atingiram fortemente os países emergentes. Na crise, muitos países foram obrigados a abandonar a âncora cambial (câmbio fixo) que mantinha uma paridade fixa entre a moeda local e o dólar e passaram a adotar o regime de câmbio flutuante. Isso ocorreu inicialmente no México (1995) e, posteriormente, em diversos países asiáticos, a exemplo da Tailândia, Indonésia, Coreia (1997), bem como na Rússia (1998) e, finalmente, no Brasil (1999). Nesse período, verificou-se um expressivo aumento da vulnerabilidade externa desses países e, conseqüentemente, o risco de *default*², em função da elevação do montante da dívida externa influenciada não apenas pelo custo maior do endividamento já existente em moeda estrangeira, mas, sobretudo, pela necessidade de obtenção de novos empréstimos internacionais junto ao FMI para a recomposição das reservas internacionais e contenção da onda de ataques especulativos sofridos por aquelas economias.

No ano de 1999 a DLSP cresceu 16,8 % em relação ao ano anterior. Esse fato está relacionado ao impacto da desvalorização cambial ocorrida neste ano. Uma vez que o câmbio influencia a dívida interna indexada ao câmbio e a dívida externa, que é contratada em dólares. Ainda, destaca-se como outra causa o fato do PIB não ter crescimento no ano de 1999, conforme Apêndice A.

No ano de 2000 entra em vigor a Lei da Responsabilidade Fiscal (LRF), com o objetivo de disciplinar os gastos públicos e controlar o endividamento do governo. A LRF³ impõe limites para o endividamento público e todos os aspectos de finanças públicas (COSTA, 2006).

² *Default* é "o descumprimento de qualquer cláusula importante de um contrato que vincula devedor e credor. Na prática é o que chamamos calote." (ESTADÃO, 2011).

³ A LRF também delimita os gastos públicos com o endividamento e com pessoal, além de controlar os aspectos orçamentários desde a sua elaboração até a sua execução, através de uma ação planejada e transparente. A LRF trouxe como inovação o planejamento governamental via orçamento e a punição para os maus gestores públicos (COSTA, 2006).

Foi no ano de 2002 que a relação DLSP em porcentagem do PIB apresentou maior resultado em todo período de tempo analisado (de 1994 até 2014). Segundo Barbosa (2007), nesse ano a economia brasileira sofreu as consequências da crise energética (“apagão”) e da corrida eleitoral. Naquele momento, existia o risco de uma possível quebra estrutural na condução da política econômica, resultante da vitória de um candidato da esquerda política, cujo partido, historicamente, defendia ideias de cunho heterodoxo com relação à questão fiscal.

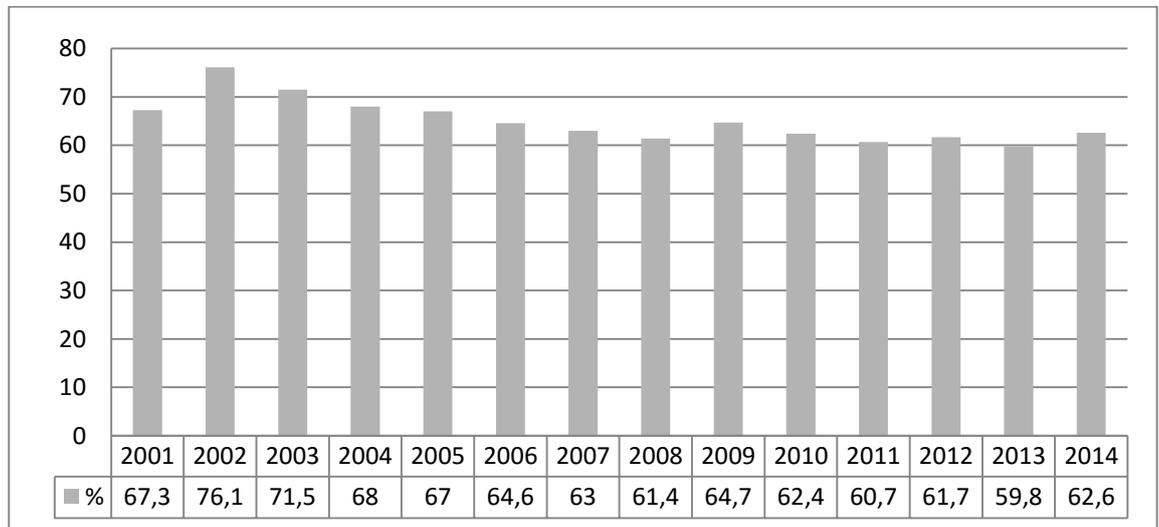
Superado esse receio quanto à condução da política econômica do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, a partir do ano de 2003 até 2008 a relação DLSP/PIB apresentou queda, pois ocorreu a retomada no crescimento econômico do país. Na realidade a dívida pública continuava sua trajetória ascendente, porém, como o PIB estava crescendo, não era motivo de preocupação. O crescimento da economia deu-se, em parte, através do incentivo ao consumo, e nesse período ocorreu uma expansão do crédito, conforme Anexo C. No primeiro ano de Lula na presidência (em 2003) o crédito era equivalente a 24,6 % do PIB, quando deixou a presidência (em 2010) o crédito era de 45,2% do PIB (MORA, 2015).

No entanto, no ano de 2009 a DLSP apresentou crescimento de 11,5% em relação ao ano anterior. Observando o crescimento do PIB no ano de 2009, conforme o Apêndice A, constata-se que o mesmo apresentou uma queda, atingindo o valor de -0,3%. Essa queda no produto foi consequência da crise financeira global.

Segundo Curado (2011), o superávit primário foi reduzido ainda no final de 2008, no contexto da crise financeira internacional. Porém, o superávit primário tem sido incapaz de promover o efetivo equilíbrio das contas públicas, dada a manutenção de déficits nominais, que evidenciam o peso relevante do pagamento dos juros da dívida pública no resultado das contas do governo (o resultado primário está no Apêndice B).

Em 2010, a economia brasileira retoma o crescimento econômico, e a relação DLSP/PIB tem uma queda, e a partir de então mantém-se estável. A Figura 2 apresenta a evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao PIB do ano de 2001 até 2014.

Figura 2 – Dívida Bruta do Governo Geral em proporção do PIB (2001- 2014)



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do Bacen (2016).

A dívida bruta do governo geral (DBGG) é analisada a partir do ano de 2001 devido à não localização de dados de anos anteriores. Assim como no caso da DLSP, a DBGG apresentou seu maior valor no ano de 2002, pelas razões já mencionadas anteriormente.

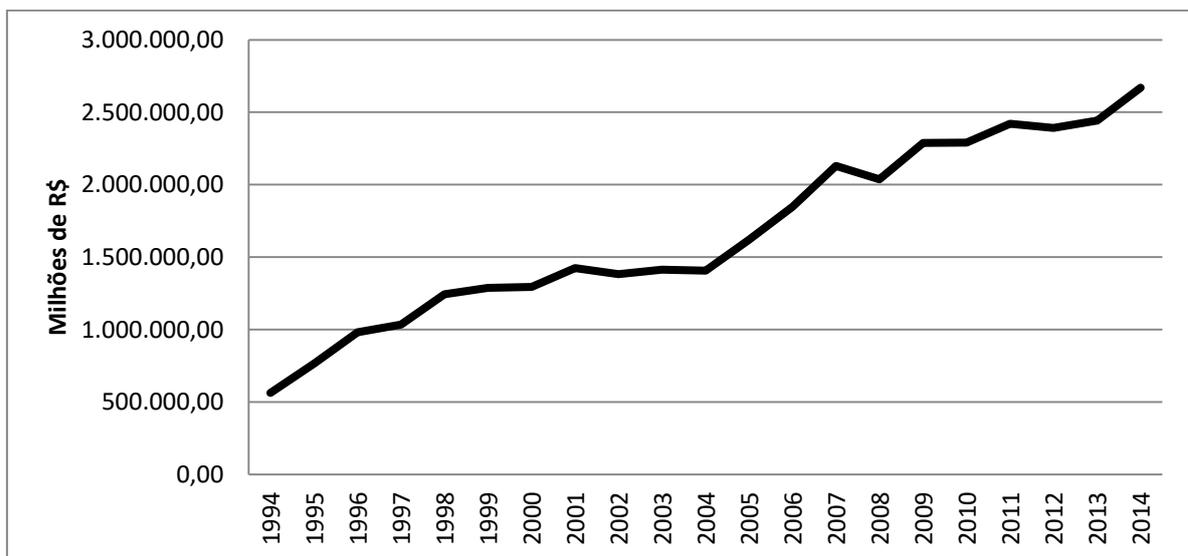
Os valores apresentados pela DBGG são maiores do que os da DLSP, e a explicação para isso são as diferenças no cálculo de cada uma. Enquanto a dívida líquida do setor público corresponde à diferença entre passivos e ativos acumulados pelas três esferas do governo, incluindo o Bacen, e pelas empresas estatais, de modo que é possível manter estabilizado o endividamento com crescimento de passivos e ativos simultaneamente. A dívida bruta calculada para efeitos de comparações internacionais se refere ao governo geral, por isso exclui do cálculo todas as estatais. Ou seja, trata-se de um indicador que contabiliza apenas os passivos e aqueles sob responsabilidade dos governos federal, estaduais, Distrito Federal e municipais. Por uma particularidade institucional do Brasil, os títulos públicos emitidos para fins de política monetária são originários do Tesouro e, portanto, integram o cálculo da dívida bruta do governo geral (DBGG) – o que não

ocorre em países nos quais a emissão compete ao Bacen (GOBETTI; SCHETTINI, 2010).

4.2 EVOLUÇÃO E PERFIL DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL INTERNA (DPFI)

A dívida pública interna é a DPMFi, ou seja, são os títulos da dívida em reais. Na Figura 3, observa-se como a dívida interna tem evoluído.

Figura 3 - Evolução da Dívida Pública Federal Interna real de 1994 a 2014 (em milhões de R\$)



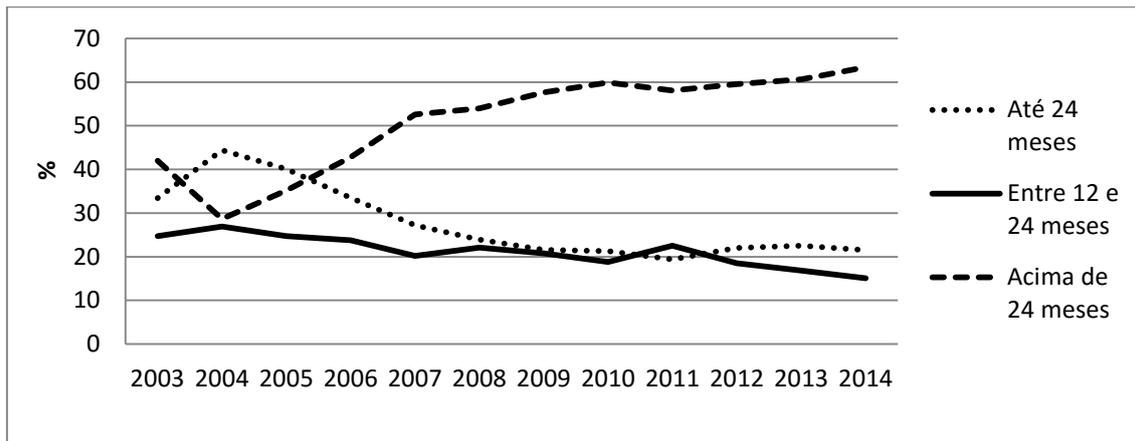
Fonte: Elaborada pelo autor com dados do IPEADATA (2016).

Analisando os dados da Figura 3, percebe-se que a dívida interna tem crescido durante todo o período. Para fins de conhecimento das razões que levaram a dívida a crescer cabe examinar seu perfil e como tem se comportado, como os prazos médios de vencimento dos títulos e seus principais indexadores.

O crescimento da dívida interna é bastante expressivo, pode-se perceber isso já nos primeiros anos da implantação do Plano Real, do ano de 1994 até 1998. Além do montante da dívida ter aumentado, ocorreram mudanças no seu perfil, que agora

são apresentadas nas figuras 4 e 5, com a ressalva de não haverem dados disponíveis nos sites de estatísticas da dívida a partir de 1994 quanto aos prazos de vencimento dos títulos, conforme a Figura 4.

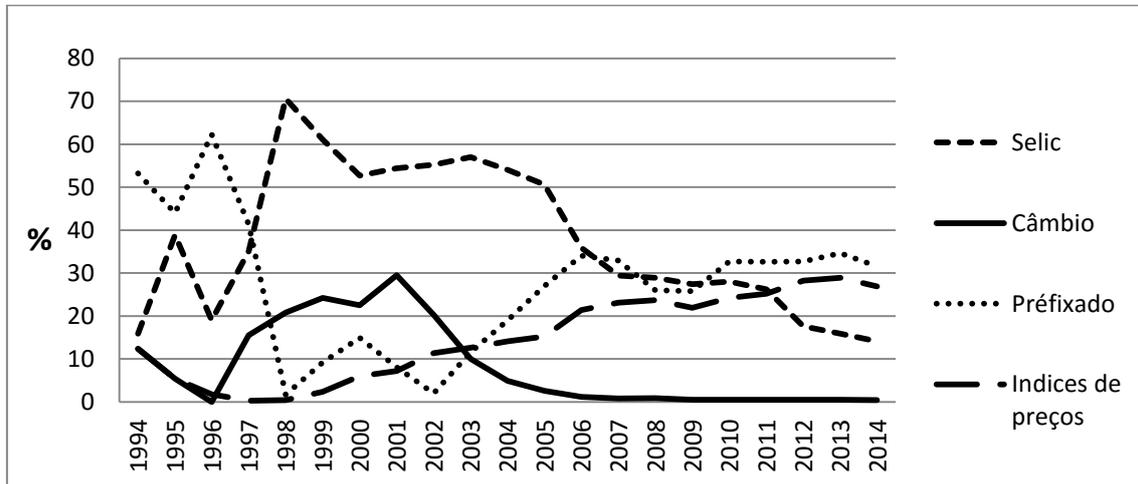
Figura 4 – Proporção dos títulos públicos federais, segundo o prazo de vencimento



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do Bacen (2016).

A Figura 4, embora não apresente os dados de todo período de tempo, demonstra o que tem acontecido que é o alongamento dos prazos de vencimento dos títulos da dívida pública. De 2003 até 2014 os títulos que venciam em até 24 meses passaram de 33,4% para 21,5%. Os que venciam entre 12 e 24 meses eram equivalentes a 24,7% e caíram para 15,1%. Já os títulos com vencimento acima de 24 meses, que somavam 42% em 2003, passaram a somar 63,4% no ano de 2014. A análise dos prazos deve ser feita juntamente com a dos principais indexadores (Figura 5).

Figura 5 - Participação percentual por indexadores da DPMFi de 1994 à 2014



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do BACEN (2016).

De acordo com as figuras 4 e 5, nota-se que ocorreram alguns avanços em relação ao perfil da dívida. Primeiramente, com a diminuição da participação dos títulos públicos indexados à Selic, que consiste em uma vantagem, pois a taxa de juros no Brasil é utilizada como um instrumento de controle inflacionário. No caso de inflação em alta, eleva-se a taxa de juros (Selic), e isso faz com que a dívida cresça.

Os títulos indexados ao câmbio também apresentaram um grande decréscimo de participação no período de tempo analisado. O benefício disso é de que a variação da dívida do país fica menos vulnerável às alterações de preços da moeda estrangeira.

Títulos indexados aos índices de preços aumentaram sua participação na composição dos indexadores da DPMFi, que são principalmente remunerados pelo IPCA. Esses títulos “protegem” os investidores contra a inflação e contribuem para melhorar o perfil da dívida. Missale e Giavazzi (2003 Apud SILVA; GARRIDO; CARVALHO, 2009, p. 292) afirmam que:

A indexação de preços permite um hedge natural contra o impacto da inflação, tanto no superávit primário, quanto na razão dívida líquida sobre o PIB. Sob a perspectiva do gerenciamento de ativos e passivos do Tesouro Nacional, os títulos atrelados a índices de preço não apenas casam com as receitas futuras, mas também com os riscos dos ativos atrelados à inflação do portfólio do governo. Como os títulos indexados à inflação têm um prazo maior, eles também auxiliam a reduzir o risco de refinanciamento do governo, representando um importante fator de estabilidade para a dinâmica da dívida pública.

Os títulos prefixados correspondem à maioria dos títulos, e tem apresentado prazos cada vez mais longos. Na fase de desindexação da economia, primeiros anos do Plano Real, os títulos prefixados eram em maior número do que os indexados a Selic. Porém, com as crises externas de 1998 e o fim do regime de câmbio fixo fez com que os investidores preferissem os títulos indexados a Selic devido às incertezas do ambiente econômico (SILVA; GARRIDO; CARVALHO, 2009).

Contudo, um processo de ajuste fiscal iniciado em 1999, com base em um programa consistente de estabilidade fiscal, adoção de metas de inflação e mudanças estruturais, como a Lei de Responsabilidade Fiscal, permitiu a obtenção de superávits primários consecutivos, que foram suficientes para um ciclo virtuoso nas contas fiscais. Desde então, a persistência na implementação de medidas que tem como objetivo principal conter a dívida pública, seja a minimização de custos de longo prazo, respeitada a manutenção de níveis prudentes de riscos, aliada às boas condições macroeconômicas, permitiu que a estrutura da dívida alcançasse um perfil qualitativamente bem superior ao observado no passado, com reflexos positivos no aperfeiçoamento do mercado de dívida (SILVA; GARRIDO; CARVALHO, 2009).

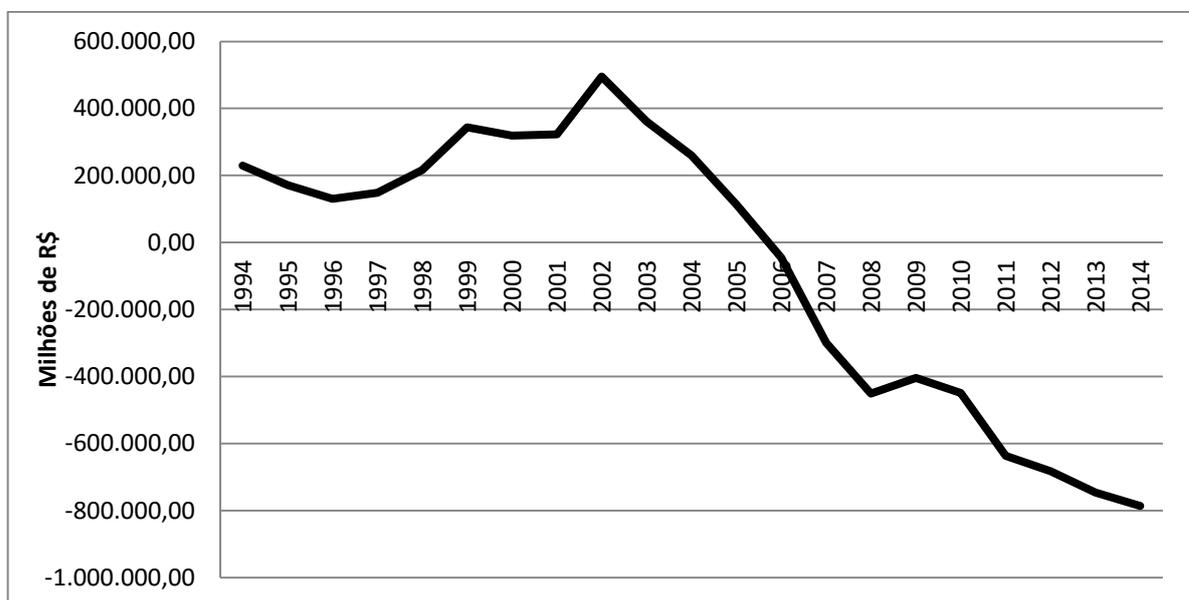
Segundo Horta (2011), os títulos prefixados são os que apresentam menor risco para o governo, em razão de este já saber o quanto irá pagar no seu vencimento.

Apesar do sucesso do Plano Real no controle da inflação, da preservação da estabilidade de preços nos anos seguintes, e dos avanços mencionados em relação ao perfil da DPMFi, o Bacen permaneceu mantendo a Selic em patamares elevados. Com isso, a política monetária brasileira distingue-se dos padrões internacionais: praticando as maiores taxas de juros reais do mundo (MODENESI; MODENESI, 2010).

4.3 DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EXTERNA PÓS REAL

A dívida externa é a dívida contraída em moeda estrangeira (dólares). Logo que foi implantado o Plano Real a mesma permaneceu em um nível estável nos seus primeiros anos. Com o passar do tempo foram acontecendo mudanças no seu montante, conforme a Figura 6.

Figura 6 – Dívida externa líquida do setor público em milhões de reais (1994 -2014)



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do IPEADATA (2016).

No ano de 1999 a dívida pública externa apresentou um crescimento expressivo em relação aos anos anteriores. Pode-se atribuir isso ao fato de que foi neste ano que o câmbio passou a ser flutuante. Como a dívida externa é contraída em dólares, logo, é influenciada diretamente pelo câmbio. Continuou crescendo, atingindo seu valor máximo dentro do período de tempo analisado no ano de 2002. Depois disto, apresentou queda significativa.

Segundo Meurer (2014), a partir de 2003 o governo brasileiro adotou uma política explícita de reduzir o passivo em moeda estrangeira, tanto para a dívida interna (atrelada ao câmbio) quanto para a externa. De acordo com o autor, isto foi

possível pela geração de superávits em transações correntes e entrada de investimento estrangeiro direto. A estabilidade macroeconômica e as altas taxas de juros tornaram as emissões brasileiras atraentes para compradores de títulos no mercado internacional, o que permitiu, por exemplo, a gradativa troca de títulos emitidos através do Plano Brady⁴ por títulos emitidos em mercado, o que marca a normalização da inserção brasileira no mercado financeiro internacional.

Pode-se constatar que no período ocorreu uma grande redução na dívida pública externa, e que a redução do estoque da DPFe diminuiu seu risco de refinanciamento, tanto pela menor exposição cambial, quanto pela diminuição na parcela da dívida a vencer em curto prazo. Ainda, de acordo com Tesouro Nacional (2010), essa estratégia acompanhada pela política de acumulação de reservas pelo Banco Central possibilitou ao Brasil, no ano 2006, possuir reservas internacionais suficientes para o pagamento da totalidade da DPFe em poder do público. O Apêndice C mostra o aumento das reservas internacionais.

A partir de 2005 acontece a emissão de títulos da dívida pública externa brasileira em reais. Isso ocorre quando as contas externas do país melhoram em comparação com as décadas anteriores. A geração de superávits em transações correntes, a mudança no perfil da dívida externa e a acumulação de reservas internacionais reduzem, significativamente, a vulnerabilidade externa da economia brasileira (MEURER, 2014).

O aumento das reservas internacionais teve papel fundamental na redução da vulnerabilidade externa e maior flexibilidade na administração do passivo externo. No entanto, por outro lado, teve um custo fiscal, dado pela diferença entre a remuneração dessas reservas e o custo da dívida externa. O aumento das reservas internacionais pode ocorrer por intermédio de compras de divisas no mercado, em que o Banco Central adquire parte das divisas ofertadas por exportadores de bens e serviços, entrada de rendas ou de capitais. A compra dessas divisas pela autoridade monetária tem, geralmente, de ser esterilizada em algum grau. Isto decorre dos

⁴ O Plano Brady foi anunciado em março de 1989 pelo ministro do Tesouro dos Estados Unidos, Nicholas Brady. Seu elemento essencial era a renovação da dívida objeto de reestruturação, mediante a troca por bônus de emissão do governo do país devedor, que contemplavam abatimento do encargo da dívida, tanto sob a forma de redução do seu principal, quanto por alívio na carga de juros. No caso brasileiro, o acordo firmado em abril de 1994 referia-se apenas à parte da dívida do setor público com bancos comerciais estrangeiros. O desconto efetivo associado ao acordo foi de 7,6% do valor da dívida afetada pelo acordo (BACEN, 2016).

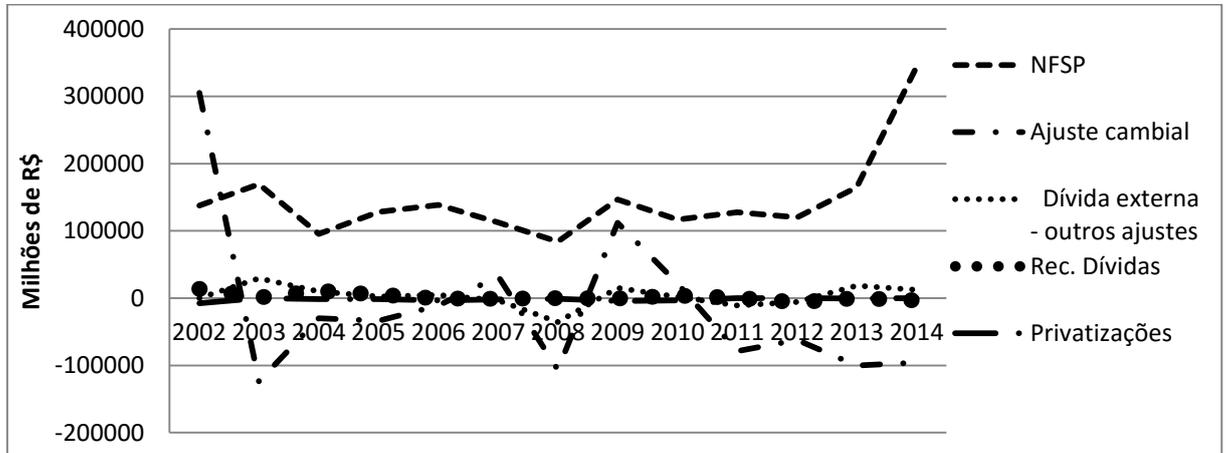
efeitos expansionistas da moeda sobre a economia, o que não é compatível com um sistema de metas para a inflação que utilize a taxa de juros de curto prazo como instrumento de política monetária. O custo fiscal surge pela necessidade de emissão de títulos públicos para enxugar a liquidez gerada pela compra de divisas ou a sua anulação via superávit fiscal primário (MEURER, 2014).

No que se refere a emissão de títulos da dívida externa soberana (em reais), as reservas podem ser aumentadas sem relação com as operações no sistema financeiro doméstico. No balanço do Bacen, um aumento do passivo externo é compensado por um aumento no ativo externo. No entanto, como o Banco Central ou, mais amplamente, o governo não gera divisas para atender ao serviço da dívida será necessária à aquisição de moeda externa no futuro, o que significa uma troca no tempo do custo fiscal. A elevação das reservas internacionais brasileiras levou à redução da emissão de títulos da dívida externa soberana. Como não há necessidade de elevação das reservas para pagamentos relacionados à dívida externa, a funcionalidade da emissão de títulos para referência dos mercados passou a ser relevante (MEURER, 2014).

4.4 CONDICIONANTES DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

Os fatores condicionantes da evolução do endividamento público, destacados pelo Bacen, são: a necessidade de financiamento do setor público (NFSP), o ajuste cambial, a dívida externa (outros ajustes), reconhecimento de dívidas e privatizações. A evolução desses condicionantes a partir de 2002 está presente na Figura 7.

Figura 7 – Fatores condicionantes do endividamento do setor público, em milhões de reais (2002 – 2014)



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do Bacen (2016).

A NFSP corresponde ao somatório dos juros nominais com o resultado primário, é o fator de maior impacto no aumento da dívida. Mesmo o Brasil tendo apresentado durante praticamente todo o período um resultado primário positivo (exceção no ano de 2014), o resultado primário tem sido insuficiente para o pagamento dos juros nominais. O Apêndice B apresenta o resultado primário brasileiro (receitas – despesas).

Com o Plano Real, a manutenção dos juros elevados é importante para manter o país atrativo ao capital estrangeiro. Segundo Camargos (2002), as elevadas taxas de juros que o governo é obrigado a sustentar para controlar os gastos de consumo tem um impacto negativo nas finanças públicas. Para o autor, em relação à dívida interna, o problema não é seu valor, e sim a maneira como ela vem sendo administrada e arrolada, numa inércia de crescimento alimentada pelos juros altos.

Os impactos dos juros altos no orçamento podem ser observados no Anexo A, que traz o orçamento executado no ano de 2014. Os gastos com juros e amortizações da dívida corresponderam a 45,11% do total do orçamento.

O Ajuste cambial engloba a dívida interna indexada ao câmbio e a dívida externa, e na maior parte do período tem apresentado resultados negativos, contribuindo para diminuir o montante da dívida.

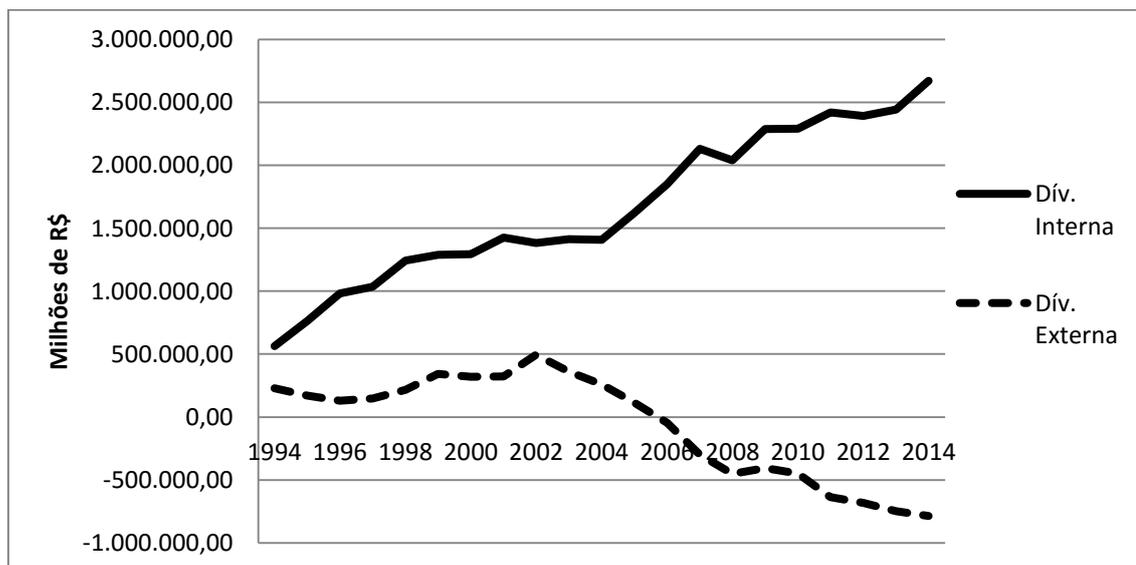
A dívida externa – outros ajustes inclui o ajuste de paridade da cesta de moedas que integram as reservas internacionais e a dívida externa, e demais ajustes da área externa. Tem apresentado valores pouco significativos, em alguns momentos negativos, e em momentos mais recentes um valor positivo, ainda que pequeno.

O reconhecimento de dívidas refere-se aos passivos contingentes que de 2002 até 2014 foram pouco significativos. Assim como as privatizações, que na maioria destes anos tiveram valor igual a zero, nos anos em que ocorreram privatizações pode-se perceber que seus valores praticamente não tiveram impacto na redução da dívida acumulada no ano.

4.5 COMPARATIVO: DÍVIDA EXTERNA E DÍVIDA INTERNA

Finalizando o capítulo de resultados e discussão, tem-se uma análise comparativa das dívidas interna e externa, conforme Figura 8.

Figura 8 – Dívida Interna Líquida e Dívida Externa Líquida em milhões de reais (1994 – 2014)



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do IPEADATA (2016).

No ano de 1994 as dívidas, interna e externa, apresentavam valores próximos, e a partir daí começaram a se distanciar. A dívida interna seguia sua trajetória sempre ascendente, enquanto a externa manteve-se relativamente constante até o ano de 2002. Desde então começou a decrescer, atingindo valores negativos a partir de 2006.

Nota-se que ocorreu um processo de internalização da dívida pública brasileira. De acordo com Dellamatrice (2010), o processo de substituição da dívida externa pela dívida interna ocorreu devido a abertura financeira, que permitiu que investidores internacionais, atraídos pelas altas taxas de juros, trocassem moeda estrangeira no Bacen por real, podendo assim comprar títulos da dívida pública interna. Observa-se que a taxas de juros, superiores aos juros internacionais, é o principal mecanismo de atração de capitais estrangeiros necessários para buscar financiamento externo (ver Anexo B).

Atribui-se também a internalização da dívida ao fato de entrarem dólares no país, em função das exportações. No entanto, eles são de propriedade das firmas exportadoras. Quando entram por investimentos em ações, por exemplo, eles pertencem a quem vendeu as ações a investidores internacionais. Quando entram por investimentos em títulos bancários, pertencem aos bancos que venderam tais títulos (KÖHLER, 2011).

Esses dólares vão para o Banco Central porque ele compra tais dólares das mãos de seus detentores privados. Primeiramente, essa compra significa que o Banco Central recolhe dólares no mercado, e entrega reais. Logo, isso implicaria aumentar substancialmente o volume de reais em circulação na economia. Para que esse maior volume de compras não gere efeitos inflacionários, o próprio Banco Central utiliza títulos de sua carteira para fazer o que se chama de “esterilizar” os efeitos dessa compra de divisas externas. Em síntese, troca títulos por dinheiro. Para levantar os reais necessários à compra dos dólares, o governo aumenta a sua dívida interna (KÖHLER, 2011).

5 CONCLUSÃO

No decorrer deste trabalho foram abordados vários aspectos da dívida pública brasileira. Desde teóricos e conceituais até os aspectos mais práticos e analíticos, que consistiu no capítulo de resultados e discussões.

Conclui-se que tanto as receitas quanto as despesas do governo cresceram significativamente no período de tempo analisado, resultando em um déficit primário em 2014, impactando na dívida pública. Com relação a dívida interna constatou-se que ocorreu uma melhora em relação ao seu perfil, como o alongamento dos prazos de vencimento dos títulos, o aumento dos títulos prefixados e diminuição de títulos indexados ao câmbio. Porém, o montante total da dívida cresceu consideravelmente. Esse crescimento pode ser atribuído as altas taxas de juros pagas aos detentores dos títulos da dívida pública, cujo resultado primário é insuficiente para pagar os juros da dívida.

Quanto à dívida externa, ocorreu uma melhora desde o início do Plano Real até o ano de 2014, onde a partir do ano de 2006 a dívida passou a ser negativa. Os valores da dívida pública externa são negativos, principalmente porque o Brasil passou a acumular reservas internacionais.

Com respeito aos fatores condicionantes, constatou-se que, o fator de maior impacto é a Necessidade de Financiamento do Setor Público, que abrange o resultado primário e os juros nominais. Logo, conclui-se que o resultado primário tenha sido insuficiente para o pagamento dos juros. Quando isso ocorre, tem-se o que se chama de déficit nominal.

A principal conclusão do trabalho é que ocorreu um processo de internalização da dívida pública no pós Plano Real, quando começaram a entrar mais divisas no país e o Banco Central passou a intervir por meio da compra destas divisas, e repassando reais ao detentores privados da moeda estrangeira. Tendo que intervir novamente para enxugar o acréscimo de moeda na economia, visando conter a inflação. Para tanto, o Bacen emite títulos da dívida pública interna.

REFERÊNCIAS

BARBOSA, G. L. B. **Sustentabilidade da política fiscal brasileira no período pós-Real: 1995-2006**. Salvador: 2007. Disponível em: < <http://www.adm.ufba.br/pt-br/publicacao/sustentabilidade-politica-fiscal-brasileira-periodo-pos-real-1995-2006>>. Acesso em: 30 mar. 2016.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Manual de estatísticas discas publicadas pelo departamento econômico do Banco Central do Brasil**. Brasília, 2012. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf> >. Acesso em: 11 maio 2016.

BACEN. **Economia e finanças: séries temporais**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?serietemp>>. Acesso em: 04 abr. 2016.

CAMARGOS, M. A. Reflexões sobre o cenário econômicos brasileiro na década de 90. In: XXII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 2002, Curitiba. **Anais**...Curitiba: ABEPRO, 2002. Disponível em: < http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2002_TR30_0918.pdf >. Acesso em: 10 out. 2015.

CONGO, M.; PASSARELLIE, H. **O que é o PIB?**. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/infograficos/o-que-e-o-pib,economia,377864>>. Acesso em: 04 mar. 2016

COSTA, J. F. **Reflexos da Lei de Responsabilidade Fiscal no Endividamento dos Municípios Brasileiros**. Rio de Janeiro: 2007. Disponível em: < http://www.congressocfc.org.br/hotsite/trabalhos_1/334.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2016.

CURADO, M. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Revista Economia & Tecnologia**, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, ano 07, volume especial, p.91-103. 2011. Disponível em: < <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/Especial%20Capa/Marcelo%20Curado.pdf> >. Acesso em: 15 abr. 2016

DELLAMATRICE, D. J. **Análise da Composição da Dívida Interna – pós Plano Real**. Florianópolis, 2010.

DIEESE. **Dívida pública brasileira e compressão do orçamento: O que resta aos trabalhadores**. São Paulo, 2015 Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2015/notaTec148divida.pdf>>. Acesso em: 06 nov. 2015.

DIEESE. **O câmbio e suas influências na economia**. São Paulo. 2006. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2006/notatec24cambio.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

ESTADÃO. **Entenda: o que é default?**. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,entenda-o-que-e-um-default,77020e#>>. Acesso em: 17 jun. 2016.

FANINI, V. **Dívida Pública Mobiliária e o Mercado de Títulos Públicos**. Curitiba, 09 dez. 2005. Disponível em: <<http://www.economia.ufpr.br/Teses%20Doutorado/Valter%20Fanini.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2015.

FATTORELLI, M. L.; ÁVILA, R. **Gastos com Dívida Pública Superam 45% do Orçamento Federal Executado**. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/blog/2013/06/20/e-por-direitos-auditoria-da-divida-ja-confira-o-grafico-do-orcamento-de-2012/>>. Acesso em: 09 mar. 2016.

FERREIRA, G. G.; COLBANO, F.S. **Taxa de Juros Real de Equilíbrio Para o Brasil**. Brasília, 2012. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/textos_discussao/downloads/td1.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2016.

GARSELAZ, P. S. **Dívida pública: uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre, 2000. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 18 nov. 2015.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de monografia**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. **Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo de endividamento brasileiro**. Brasília . 2010. Disponível em: <http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1514.pdf>. Acesso em: 31 maio. 2016.

GRASEL, D. **Brasil: Plano Real e a estabilização econômica inacabada**. Cuiabá: 2003.

HERMANN, J. **O trade off do crescimento no Brasil nos Anos 1990 - 2000: Análise crítica e alternativas política monetária**. Rio de Janeiro, 2004. Disponível em: < http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/o_trade_off_do_crescimento.pdf >. Acesso em: 12 nov. 2015.

IBGE. **Séries históricas e estatísticas: carga tributária bruta**. Disponível em: < <http://serieestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=SCN49> >. Acesso em: 30 maio 2016.

IPEADATA. **Dívida externa - setor público – líquida**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 14 abr. 2016.

IPEADATA. **Dívida interna – setor público – líquida**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 05 abr. 2016.

KHAIR, A. **Dívida Líquida do Setor Público – Evolução e perspectivas**. Disponível em: < <http://www.ie.ufrj.br/aparte/pdfs/akhairdividasetorpublico.pdf> >. Acesso em: 19 jun. 2016.

KÖHLER, M. **Quanto custa ao Brasil manter um elevado índice de reservas internacionais?**. São Paulo, 2011. Disponível em: < <http://www.brasil-economia-governo.org.br/2011/04/04/quanto-custa-ao-brasil-manter-um-elevado-nivel-de-reservas-internacionais/> >. Acesso em: 19 jun. 2016.

MANKIW, N. G. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

MAUAD, C. M. **A evolução da dívida pública após o Plano Real**. São Paulo, 2006. Disponível em: < <http://www.administradores.com.br/producao-academica/a-evolucao-da-divida-publica-apos-o-plano-real/207/> >. Acesso em: 07 mar. 2016.

MEURER, R. Emissão de títulos da dívida pública brasileira em reais no exterior: contexto e características. Rio de Janeiro: **Revista de Economia Contemporânea**, v. 18, n.2, p. 185-209, maio-ago. 2014.

MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L. **Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós Plano Real: uma agenda de pesquisa**. São Paulo, 2010. Disponível em: < <http://www.ie.ufrj.br/datacenter/ie/pdfs/seminarios/pesquisa/texto2106.pdf> >. Acesso em: 19 jun. 2016

MORA, M. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: < <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3537/1/td2022.pdf> >. Acesso em: 17 jun. 2016.

ORÇAMENTO FEDERAL. **Resultado primário do Governo Federal**. Disponível em: < <http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orientadoras/pasta-estatisticas-fiscais/01.-resultado-primario-do-governo-federal> >. Acesso em: 03 maio 2016.

PÊGO FILHO, B.; PINHEIRO, M. M. S.. **Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: Evolução recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006)**. Brasília, 2003. Disponível em: < http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/VIIIPremio/divida/1afdpVIIIPTN/1premio_afdp.pdf >. Acesso em: 22 mar. 2016.

ROCHA, A.; ALVARES, F. **O que é e para que serve o “Resultado Primário”?**. Brasil, 2011. Disponível em: < <http://www.brasil-economia-governo.org.br/2011/02/14/o-que-e-e-para-o-que-serve-o-resultado-primario/> >. Acesso em: 09 mar. 2016.

SILVA, A. C.; MEDEIROS, O. L. Conceitos e estatísticas da dívida pública. SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Org).In: **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SILVA, A. C. GARRIDO, F. E. P. CARVALHO, L. O. . Evolução recente do mercado de títulos da Dívida Pública Federal. SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Org). In: **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

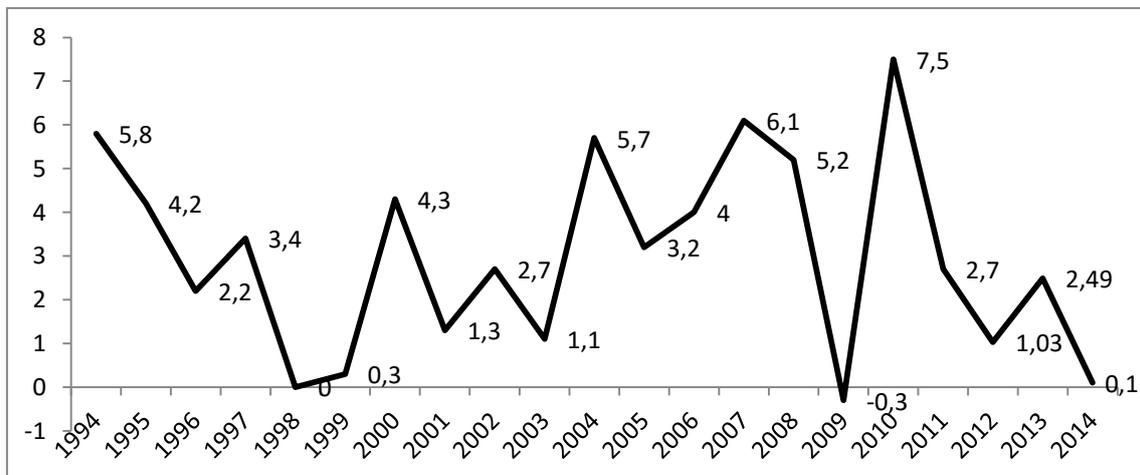
TESOURO NACIONAL . **Informe Dívida**. Brasília, 2010. Disponível em: <http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/Informes_da_Divida/Informe_DPFe.pdf>. Acesso em: 08 abr. 2016.

TESOURO NACIONAL. **Séries Temporais: Indicadores e conceitos**. Brasília, 2016. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/series_temporais/principal.aspx?subtema=6#ancora_consulta>. Acesso em: 16 abr. 2016.

TESOURO NACIONAL. **Tesouro Direto: perfil do investidor**. Brasília, 2016. Disponível em: <<http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-questionario-perfil-do-investidor>>. Acesso em: 22 jun. 2016

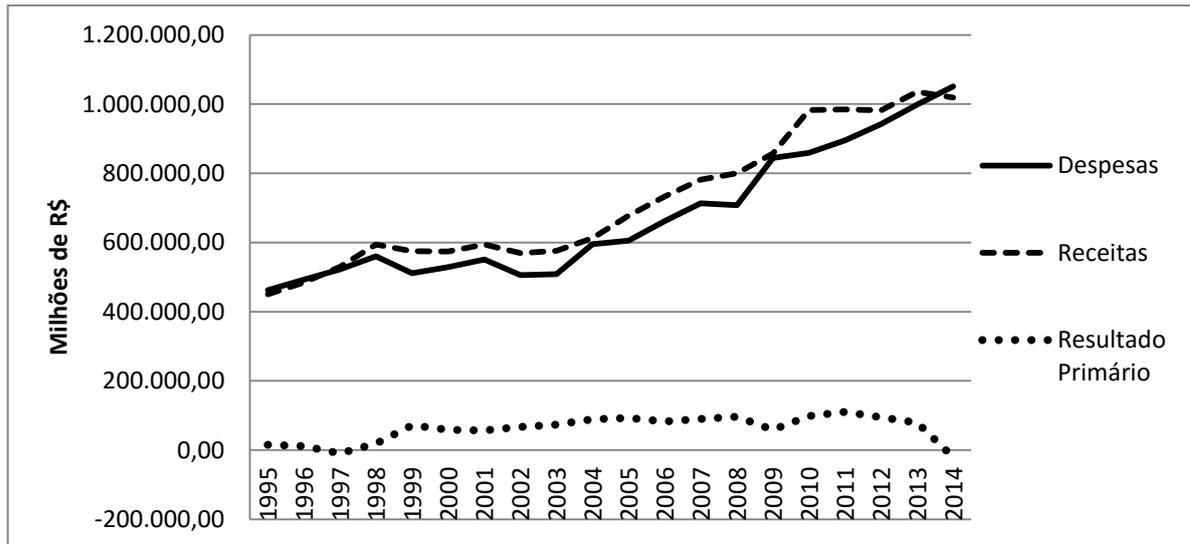
APÊNDICES

APÊNDICE A – VARIAÇÃO PERCENTUAL DO PRODUTO INTERNO BRUTO BRASILEIRO (1994 – 2014)



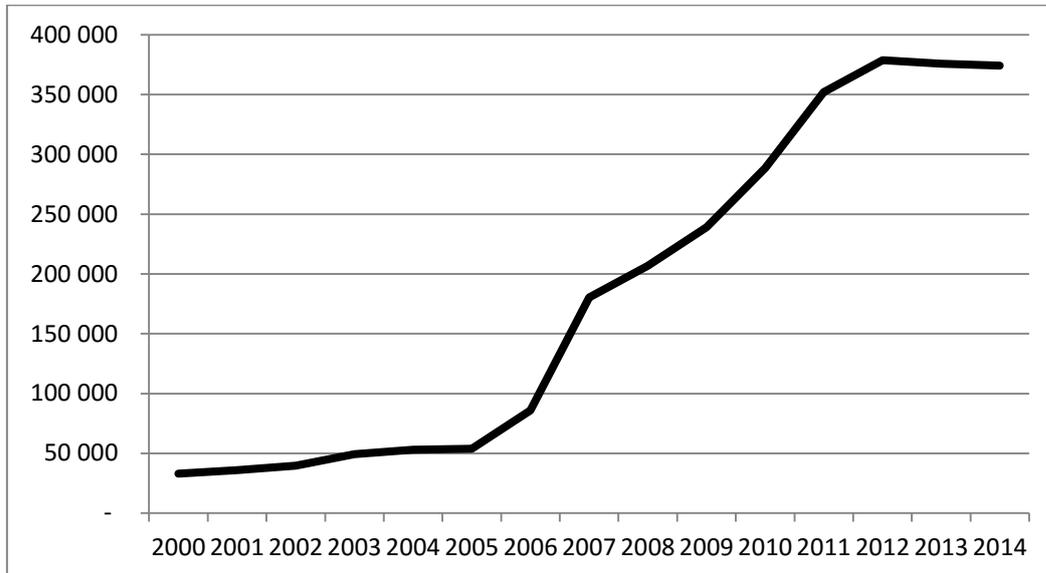
Fonte: Elaborada pelo autor com dados do IBGE (2016).

APÊNDICE B – RECEITAS E DESPESAS DO GOVERNO EM MILHÕES DE REAIS (1995 – 2014)



Fonte: Elaborada pelo autor com dados do Orçamento Federal (2016).

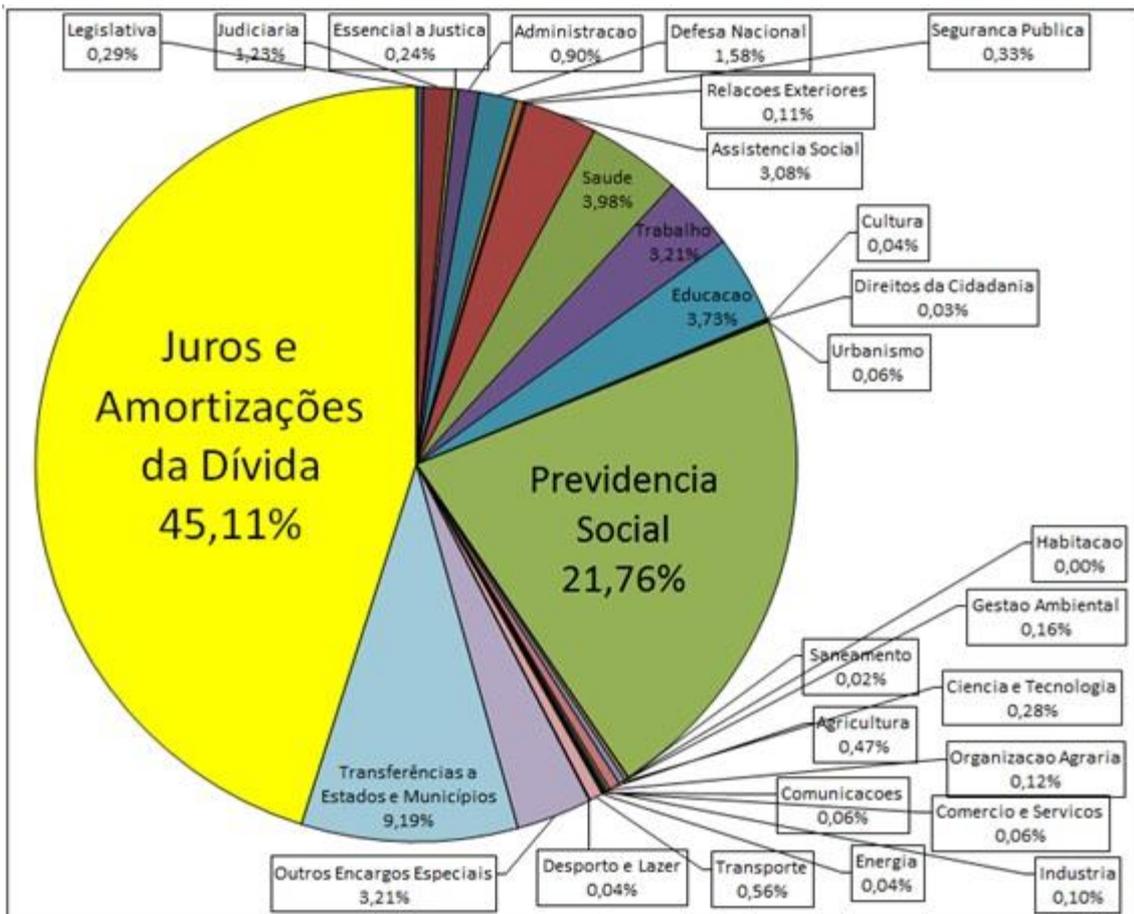
APÊNDICE C – RESERVAS INTERNACIONAIS BRASILEIRAS, EM MILHÕES DE DÓLARES (2000 – 2014)



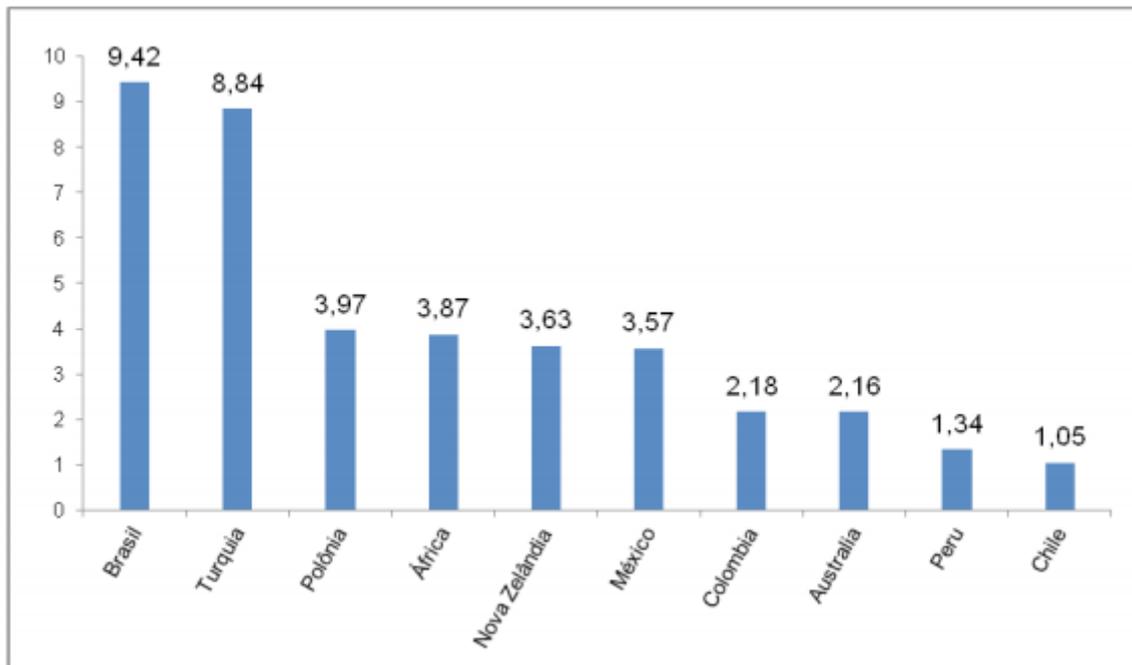
Fonte: elaborada pelo autor com dados do Bacen (2016).

ANEXOS

ANEXO A - ORÇAMENTO GERAL DA UNIÃO EXECUTADO EM 2014

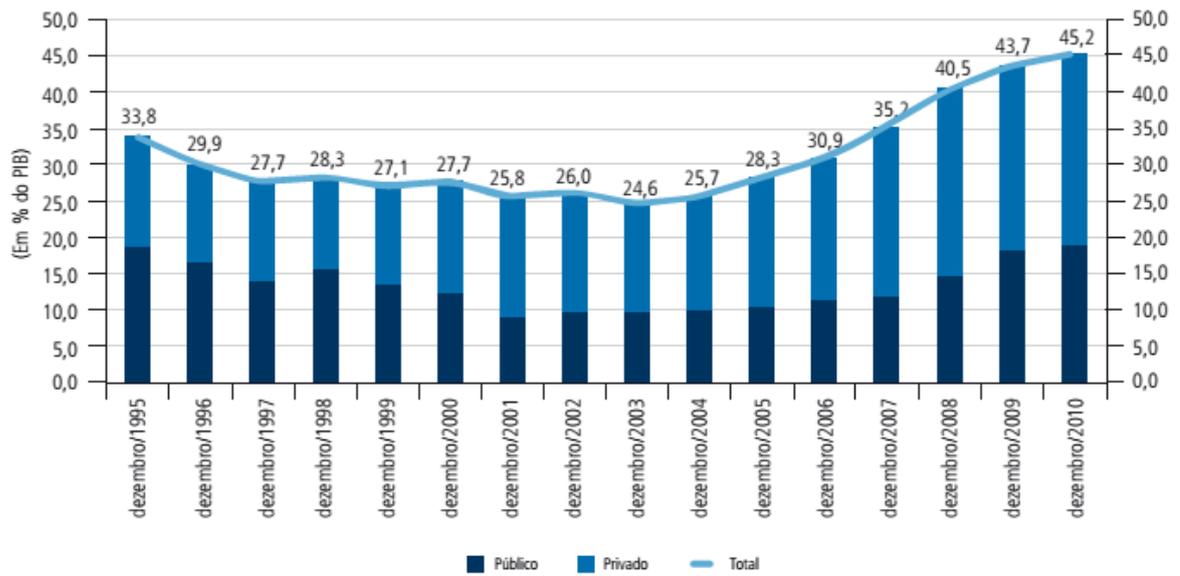


Fonte: Elaborada por Fattorelli; Ávila com dados do Senado Federal (2015).

ANEXO B – MÉDIA DA TAXA DE JUROS REAL (1999 – 2009)

Fonte: Ferreira; Colbano (2012).

ANEXO C – EVOLUÇÃO DO CRÉDITO, EM PORCENTAGEM DO PIB (1995 – 2010)



Fonte: Mora (2015).

ANEXO D – VENCIMENTO, TAXA E PREÇO DOS TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA COMPRA

Título	Vencimento	Taxa % a.a.		Preço Unitário Dia	
		Compra	Venda	Compra	Venda
Indexados ao IPCA					
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2017 (NTNB)	15/05/2017	-	6,37	R\$0,00	R\$2.908,93
Tesouro IPCA+ 2019 (NTNB Princ)	15/05/2019	6,10	6,14	R\$2.445,51	R\$2.442,86
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2020 (NTNB)	15/08/2020	-	6,18	R\$0,00	R\$2.942,74
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2024 (NTNB)	15/08/2024	-	6,22	R\$0,00	R\$2.924,25
Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)	15/08/2024	6,16	6,22	R\$1.784,74	R\$1.776,58
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2026 (NTNB)	15/08/2026	6,16	6,24	R\$2.929,25	R\$2.912,60
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTNB)	15/05/2035	6,10	6,18	R\$2.892,32	R\$2.867,45
Tesouro IPCA+ 2035 (NTNB Princ)	15/05/2035	6,11	6,19	R\$949,24	R\$935,87
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2045 (NTNB)	15/05/2045	-	6,29	R\$0,00	R\$2.815,71
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTNB)	15/08/2050	6,14	6,24	R\$2.910,78	R\$2.871,38
Prefixados					
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2017 (NTNF)	01/01/2017	-	13,75	R\$0,00	R\$1.028,52
Tesouro Prefixado 2017 (LTN)	01/01/2017	-	13,70	R\$0,00	R\$934,48
Tesouro Prefixado 2018 (LTN)	01/01/2018	-	12,74	R\$0,00	R\$833,78
Tesouro Prefixado 2019 (LTN)	01/01/2019	12,46	12,52	R\$744,90	R\$743,90
Tesouro Prefixado 2021 (LTN)	01/01/2021	-	12,56	R\$0,00	R\$586,62
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2021 (NTNF)	01/01/2021	-	12,44	R\$0,00	R\$969,11
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2023 (NTNF)	01/01/2023	-	12,57	R\$0,00	R\$941,01
Tesouro Prefixado 2023 (LTN)	01/01/2023	12,67	12,73	R\$460,51	R\$458,92
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2025 (NTNF)	01/01/2025	-	12,60	R\$0,00	R\$920,43
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2027 (NTNF)	01/01/2027	12,53	12,59	R\$908,54	R\$905,57
Indexados à Taxa Selic					
Tesouro Selic 2017 (LFT)	07/03/2017	-	0,01	R\$0,00	R\$7.880,97
Tesouro Selic 2021 (LFT)	01/03/2021	0,03	0,07	R\$7.870,52	R\$7.855,88

Atualizado em: 22/06/2016 17:53

Fonte: Tesouro Nacional (2016).