



Estudos especiais do BNDES

Conceitos de dívida pública no Brasil

Edição n. 16/2024

No início de fevereiro, foram divulgados os dados fiscais referentes ao ano de 2023, incluindo os números relativos ao endividamento público brasileiro. Esse é um dos conceitos mais relevantes na área fiscal, pois, de alguma maneira, sua trajetória se torna uma referência de mercado, influenciando a dinâmica de preços importantes da economia, como taxas de câmbio e de juros. Contudo, há diversos conceitos de “dívida pública”, o que, por vezes, gera dúvidas entre analistas e, principalmente, no público geral. Nesta edição dos Estudos Especiais do BNDES, serão apresentadas as mais relevantes definições de dívida pública utilizadas no Brasil, mostrando seus números e suas trajetórias como proporção do tamanho da economia. Dessa forma, espera-se contribuir para o melhor entendimento desses conceitos.

Primeiramente, é importante salientar que, em geral, os indicadores de endividamento não são observados de maneira isolada, isto é, com ênfase apenas em seu nível ou valor nominal. Relatar que a dívida pública de determinado país é de \$ 1 trilhão ou subiu tantos bilhões é uma informação pouco relevante. Tal valor é alto ou baixo?

Usualmente, os indicadores de dívida pública são reportados em proporção ao tamanho da economia. Dessa forma é possível ter uma percepção do passivo do governo relativamente à capacidade de produção do país. Ainda assim, essa informação necessita de uma qualificação adicional. É de suma importância observar a trajetória/dinâmica desse indicador. Verificar a relação de endividamento público como percentual do produto interno bruto (PIB) ao

longo do tempo é a maneira mais usual de fazer esse tipo de análise. Para compreender a dinâmica e a sustentabilidade do endividamento público, são relevantes variáveis que impactam tanto os valores nominais da dívida (como o resultado primário, os juros que incidem sobre o estoque pregresso da dívida e a variação da base monetária) quanto a evolução do desempenho da economia (PIB).

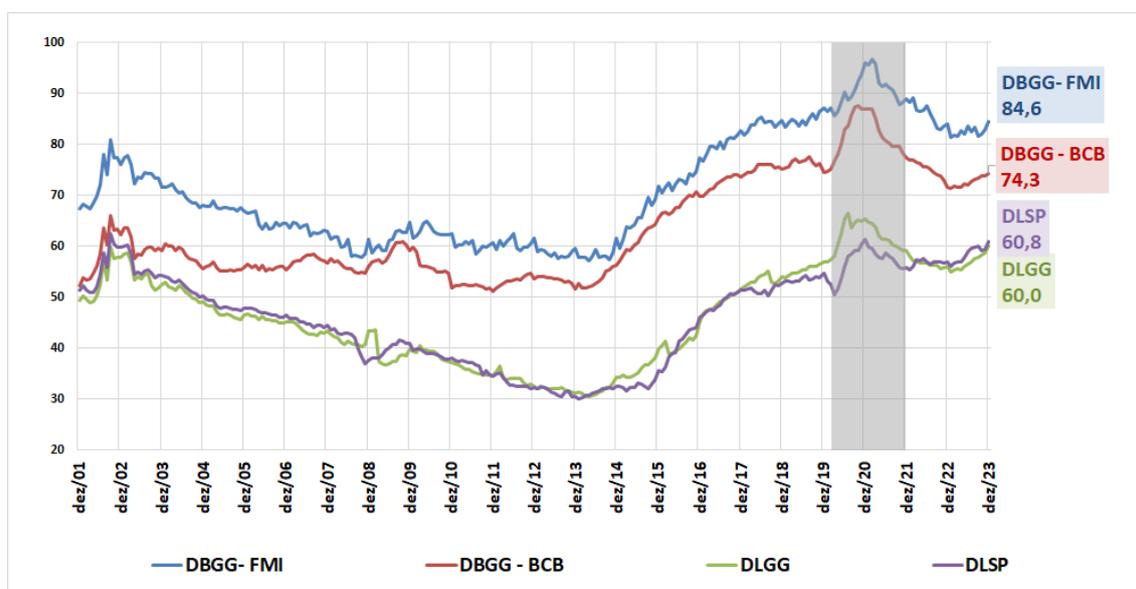
Feitos esses esclarecimentos, abordaremos quatro conceitos de endividamento público como percentual do PIB ao longo de um horizonte temporal amplo, do fim de 2001 ao fim de 2023, utilizados no Brasil: (i) a dívida bruta do governo geral no conceito utilizado pelo Banco Central do Brasil (DBGG – BCB); (ii) a dívida bruta do governo geral no conceito do Fundo Monetário Internacional (DBGG – FMI); (iii) a dívida líquida do governo geral (DLGG); e, por fim, (iv) a dívida líquida do setor público (DLSP).

O Gráfico 1 apresenta a trajetória de todos os conceitos de endividamento em percentual do PIB. Pode ser visto que, de maneira geral, a trajetória entre eles é parecida ao longo desse período. Há uma diferença de nível mais significativa entre os dois conceitos de dívida bruta e os dois conceitos de dívida líquida, explicada basicamente pelo fato de a dívida líquida descontar os ativos do governo.

Como tendência geral, também é possível observar que, em seus diferentes conceitos, houve uma queda substancial da dívida em percentual do PIB na década de 2000 (que se prolongou por mais alguns anos no caso dos conceitos de dívida líquida). A partir de meados da década de 2010, todos eles entraram em uma trajetória de elevação, com um pico durante o período da pandemia, entre 2020 e 2021 (área hachurada). Desde então, os níveis de endividamento se reduziram em relação àquele período. Ao fim de 2023, alcançaram os seguintes valores: **74,3% do PIB para a DBGG – BCB; 84,6% do PIB para a DBGG – FMI; 60,8% do PIB para a DLSP; e 60,0% do PIB para a DLGG.**

Gráfico 1 – Métricas de endividamento público

(% do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

i) Dívida bruta do governo geral (DBGG – BCB)

A dívida bruta, ou dívida bruta do governo geral no conceito do BCB (DBGG – BCB), é divulgada mensalmente pelo BCB, sendo formada pelos passivos da União, dos estados e dos municípios (conceito de governo geral). Pode-se agrupar esses passivos em quatro grandes componentes: (i) dívida mobiliária; (ii) operações compromissadas; (iii) dívida bancária; e (iv) dívida externa – considerando que os dois primeiros componentes (dívida mobiliária e operações compromissadas) são de longe os mais significativos, representando cerca de 85% do total.

A dívida mobiliária se refere basicamente aos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional no financiamento ou na rolagem da dívida pública. As operações compromissadas constituem um passivo do Banco Central e são utilizadas para o ajuste de liquidez no mercado de reservas bancárias na operacionalização da política monetária. A dívida bancária trata das obrigações com bancos nacionais, sobretudo as de entes regionais (estados e municípios). Por fim, a dívida externa se refere tanto a títulos emitidos pela União no exterior

quanto a empréstimos contraídos em bancos estrangeiros pelos governos regionais.

Cada um desses componentes tem uma dinâmica própria. Por exemplo, a dívida mobiliária é administrada pelo Tesouro Nacional, por meio de títulos com diferentes indexadores e prazos.¹ A dívida externa é referenciada em moeda estrangeira, enquanto as obrigações bancárias dependem dos contratos efetuados entre o tomador e a instituição financeira. Entender essas características permite realizar projeções de dívida com maior precisão.

Ao fim de 2023, a DBGG – BCB alcançou R\$ 8.079 bilhões e, em proporção do PIB, 74,3%. Como o PIB nominal utilizado nos cálculos de endividamento público em bases mensais se refere a uma estimativa do BCB, esse valor sempre fica sujeito a mudanças no momento da divulgação do PIB oficial pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e, posteriormente, pelas suas revisões anuais.

ii) Dívida bruta do governo geral no conceito do FMI (DBGG – FMI)

O Banco Central também divulga um conceito alternativo de dívida bruta, cuja única diferença é a inclusão dos títulos do Tesouro Nacional emitidos para fins de política monetária e que estão livres na carteira do Banco Central, isto é, não estão em mercado para fins de instrumento de operacionalização da política monetária. Em outras palavras, o conceito de DBGG – FMI considera a totalidade da dívida pública mobiliária como passivo do governo geral, e não apenas a parcela desses títulos que estão em mercado e são utilizados como lastro das operações compromissadas.

¹ Sobre a dívida mobiliária, o Tesouro divulga mensalmente o *Relatório Mensal da Dívida Pública* (RMD), no qual apresenta detalhes sobre emissões e resgates, incluindo a composição em termos de indexadores e prazos (Brasil, 2024b). Anualmente, também divulga o *Plano Anual de Financiamento* (PAF), documento em que detalha toda a estratégia de financiamento para o ano (Brasil, 2024a).

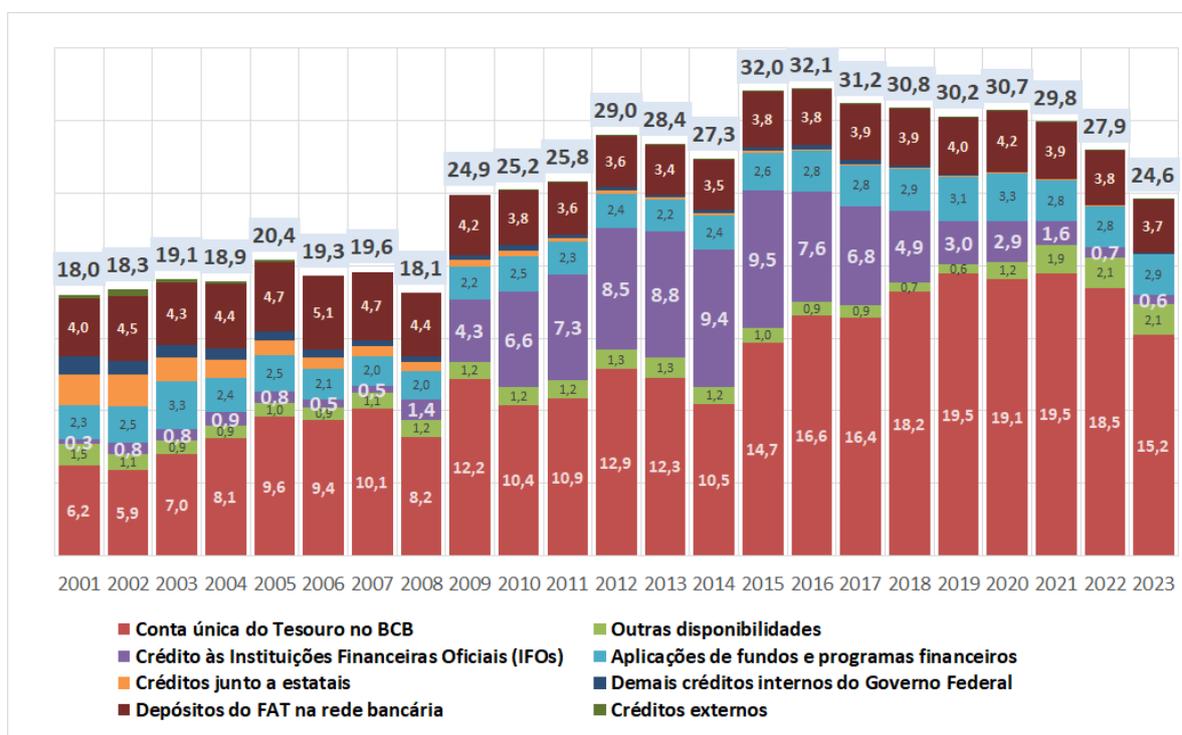
Como a única diferença em relação ao conceito da DBGG – BCB diz respeito à inclusão desses títulos, naturalmente a DBGG – FMI tem um valor nominal superior. No fim de 2023, a DBGG – FMI alcançou R\$ 9.192 bilhões. A diferença em relação à DBGG – BCB foi de R\$ 1.113 bilhão (10,2% do PIB), justamente o montante de títulos do Tesouro Nacional disponíveis na carteira do Banco Central.

Em geral, os analistas costumam utilizar em suas análises a DBGG – BCB em relação à DBGG – FMI, para refletir melhor o endividamento do governo, uma vez que os títulos do Tesouro Nacional na carteira do BCB ainda não estão sendo negociados em mercado. Para fins de comparações internacionais, o conceito do FMI é mais utilizado, uma vez que metodologicamente as informações são comparáveis.

iii) Dívida líquida do governo geral (DLGG)

A dívida líquida do governo geral (DLGG) simplesmente subtrai os ativos do governo geral dos seus passivos. E quais são os principais ativos do governo geral? O Gráfico 2 mostra que o principal ativo do governo geral é a *conta única da União*, que fechou 2023 no patamar de 15,2% do PIB. Os *depósitos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)* corresponderam a 3,7% do PIB e as *aplicações de fundos e programas financeiros* atingiram 2,9% do PIB.

**Gráfico 2 – Principais ativos do governo geral
(% do PIB)**



Fonte: BCB.

No fim do ano, a DLGG ficou em R\$ 6.521 bilhões. Já o PIB ficou em 60,0%. Para chegar a esse resultado, basta tomar a DBGG no conceito do FMI (84,6%) e subtrair os 24,6% dos ativos do governo geral, chegando aos 60% da DLGG. Alternativamente, pode-se partir do conceito de DBGG do BCB, subtrair os ativos do governo geral e acrescentar os títulos livres na carteira do BCB no valor de 10,2% para chegar ao mesmo valor de 60% da DLGG. É importante mencionar que o indicador de DLGG tem maior capacidade de capturar o esforço fiscal do governo, uma vez que não é influenciado por decisões que não estejam relacionadas eminentemente às questões fiscais, como aquelas oriundas de modificações na estrutura de ativos e passivos do BCB, que afetam, por sua vez, a dívida líquida do setor público (DLSP).²

² Ver Boxe 4 do *Relatório de Projeções Fiscais* do segundo semestre de 2022 do Tesouro Nacional (Brasil, 2022).

iv) Dívida líquida do setor público (DLSP)

A dívida líquida, ou dívida líquida do setor público (DLSP), é também divulgada mensalmente pelo BCB. Trata-se de um conceito que subtrai ativos financeiros das obrigações do setor público. É importante notar que o universo do setor público é maior que o do governo geral. Além de incluir o governo geral (União, estados e municípios), contabiliza as contas do Banco Central e das estatais não financeiras de todos os níveis de governo, com exceção da Petrobras e da Eletrobras.

Os principais ativos do setor público consolidado são as reservas internacionais (ativo do BCB) e o patrimônio do FAT (ativo do governo geral).³ Em meados da década de 2010, os créditos do Tesouro Nacional ao BNDES também representavam um ativo de grande montante, mas que perdeu relevância, gradativamente, a partir das devoluções antecipadas realizadas desde 2016 pelo BNDES ao Tesouro Nacional.

A DLSP fechou o ano de 2023 no valor de R\$ 6.613 bilhões e em percentual do PIB ficou em 60,8%. A vantagem desse conceito é que, ao subtrair os ativos do setor público de seu passivo, é possível fazer uma avaliação mais fidedigna em relação à posição patrimonial do setor público, especialmente quando os ativos são de boa qualidade. No entanto, é importante salientar que a DLSP tem variações decorrentes de decisões que não se relacionam exclusivamente à política fiscal, mas a variações nos ativos e passivos da autoridade monetária.

A Tabela 1 mostra, de maneira didática, as principais diferenças entre os conceitos de endividamento abordados para os dados fechados de 2023. A DBGG no conceito do BCB (74,3% do PIB) considera o passivo do Governo Federal, que essencialmente é a dívida mobiliária em mercado (59,8% do PIB) considerando as operações compromissadas (11,1% do PIB) e excluindo os títulos que estão livres na carteira do BCB, e os passivos dos governos

³ Cabe salientar que a conta única da União representa um ativo do Governo Federal e ao mesmo tempo um passivo do BCB. Portanto, na consolidação do setor público, essa rubrica não aparece. Assim, os ativos do setor público consolidado são diferentes daqueles apresentados no Gráfico 2.

regionais (3,5% do PIB). Para chegar ao conceito de DBGG do FMI (84,6% do PIB), basta acrescentarmos a dívida emitida que está livre na carteira do BCB (10,2% do PIB).

Tabela 1 – Principais indicadores de endividamento público para dezembro de 2023
(% do PIB)

	DBGG	DBGG – FMI	DLGG	DLSP
Dívida líquida			60,0	60,8
Passivos financeiros (dívida bruta)	74,3	84,6	84,6	85,4
<i>Governo Federal</i>				
- Dívida em mercado	59,8	59,8	59,8	59,8
- Dívida na carteira do BCB		10,2	10,2	
<i>Governos regionais</i>				
- Dívida bancária (interna e externa)	3,5	3,5	3,5	3,5
<i>Banco Central do Brasil</i>				
- Compromissadas	11,1	11,1	11,1	11,1
- Base monetária				3,9
- Depósitos no BCB				6,7
<i>Empresas estatais</i>				
- Dívida líquida de estatais				0,4
Ativos financeiros (créditos)			-24,6	-24,5
<i>Governo Federal</i>				
- Conta única do Tesouro			-15,2	
- Crédito com instituições financeiras			-0,6	-0,6
- Outros ativos do Governo Federal			-8,2	-8,2
<i>Governos regionais</i>				
- Outros créditos líquidos			-0,6	-0,6
<i>Banco Central</i>				
- Créditos externos líquidos				-15,0
- Outros ativos líquidos				-0,1

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB.

Já para chegar à DLGG (60% do PIB), basta partir dos passivos da DBGG do conceito do FMI e descontar os créditos do governo geral, composto, no âmbito do Governo Federal, pela conta única da União (15,2% do PIB), pelos créditos com instituições financeiras (0,6% do PIB) e por outros ativos da União (8,2% do PIB), e os crédito dos governos regionais (0,6% do PIB). Ou, ainda, alternativamente, partindo do conceito de DBGG do BCB (74,3% do PIB), acrescentar os títulos livres na carteira do BCB (10,2% do PIB) e descontar os ativos do governo geral (24,6%).

Por fim, para chegarmos à DLSP (60,8% do PIB), contabilizamos os passivos de todo o setor público (85,4% do PIB), composto pela dívida em mercado do Governo Federal (59,8% do PIB); pela dívida dos governo regionais (3,5% do

PIB); pelos passivos do BCB – operações compromissadas (11,1% do PIB), base monetária (3,9% do PIB) e depósitos no BCB (6,7% do PIB) –; e pela dívida das empresas estatais (0,4% do PIB), descontando os ativos do setor público, que totalizam 24,5% do PIB, com destaque para créditos externos líquidos do BCB (15% do PIB), que representam o volume de reservas internacionais do país.

Em resumo, há diversos conceitos de dívida pública utilizados no Brasil. A diferença básica na métrica de endividamento bruto consiste em contabilizar (ou não) os títulos públicos emitidos pelo Governo Federal, mas que estão livres na carteira do BCB e são potencialmente instrumento para as operações compromissadas na execução da política monetária. Já as métricas de endividamento líquido descontam do passivo do governo geral (União, estados e municípios) ou do setor público consolidado (que, além do governo geral, considera o BCB e as estatais não financeiras, excluídas a Petrobras e a Eletrobras) os ativos correspondentes. Não há um conceito melhor ou pior que outro, mas é importante saber o que cada um deles informa.

Os indicadores de endividamento bruto fornecem uma perspectiva apenas da evolução dos passivos do governo geral, ao passo que os conceitos de endividamento líquido, ao contabilizarem também os ativos, possibilitam uma visão mais fidedigna do balanço patrimonial do governo. A DLGG evidencia o esforço de política fiscal, considerando ativos e passivos, da União, dos estados e dos municípios. Por sua vez, ao se trabalhar com o conceito de setor público consolidado, algumas decisões que não dependem de maneira eminente da política fiscal passam a ser consideradas, como mudanças importantes nos ativos e passivos do BCB.

Referências

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Plano Anual de Financiamento*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024a.

Disponível em:

https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:48800
. Acesso em: 16 fev. 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório de Projeções Fiscais*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2022.

Disponível em:

https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:45670
. Acesso em: 16 fev. 2024.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relatório Mensal da Dívida Pública Federal*. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024b. Disponível em:

https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:48782
. Acesso em: 16 fev. 2024.