

## Quem financia a Dívida Pública?

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

A DPF pode ser classificada de acordo com a moeda na qual ocorrem os fluxos de recebimento e pagamento da dívida, bem como quanto à forma utilizada para o endividamento.

Quanto à moeda, a DPF pode ser classificada como interna ou externa. Quando os pagamentos e recebimentos são realizados na moeda corrente em circulação no país, no caso brasileiro, o real, a dívida é chamada de interna. Quando os fluxos financeiros ocorrem em moeda estrangeira, a dívida é classificada como externa.

Quanto à forma, a dívida pública federal pode ser classificada em contratual ou mobiliária. A contratual se origina a partir de um contrato de empréstimo ou financiamento entre a União e organismos multilaterais, agências governamentais ou credores privados. A dívida mobiliária, por sua vez, origina-se a partir da emissão de títulos vendidos majoritariamente nos leilões do Tesouro Nacional.

Em setembro de 2017 o estoque da DPF era de R\$ 3,43 trilhões, composto majoritariamente pela Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMFi), que correspondia a 96,53% da DPF. A Dívida Pública Federal Externa (DPFe), por sua vez, correspondia a apenas 3,47% da DPF, conforme a tabela a seguir<sup>1</sup>:

Estoque DPF – Setembro 2017 (R\$ bi)		
DPF	3.430,83	100%
DPMFi	3.311,95	96,53%
DPFe	118,88	3,47%
Dívida Mobiliária	107,12	3,12%
Dívida Contratual	11,76	0,34%

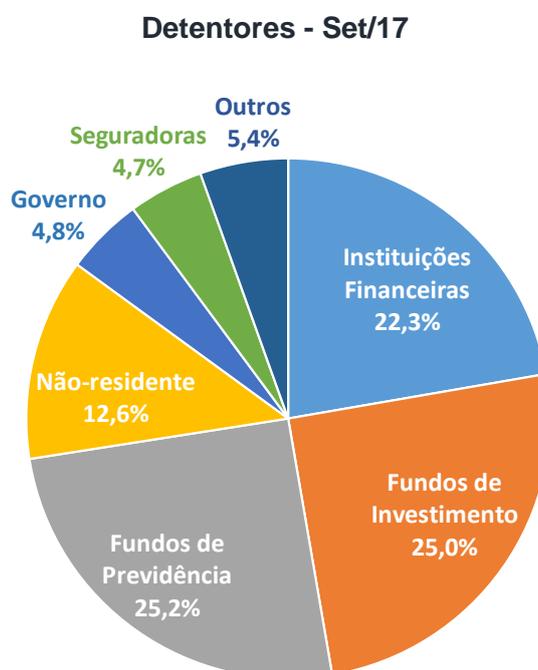
Tendo em vista que a DPF é composta primordialmente pela DPMFi, abordaremos neste texto apenas essa parcela da dívida, tratando especificamente da sua base de investidores, ou seja, daqueles investidores que financiam a dívida pública, os detentores da dívida.

Basicamente, a base de investidores da DPMFi está distribuída em 7 grupos representativos: Fundos de Investimento, Previdência, Instituições Financeiras, Não-residentes, Governo, Seguradoras e Outros.

---

<sup>1</sup> Mais informações sobre as estatísticas da DPF podem ser obtidas no Relatório Mensal da Dívida Pública Federal. Arquivo disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>

O gráfico abaixo traz a participação relativa dos detentores da DPMFi para o mês de setembro de 2017. Conforme pode ser observado, a DPMFi encontra-se bem distribuída entre seus principais detentores.



Fonte: Tesouro Nacional

Nota 1: As estatísticas da DPF podem ser acessadas em <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>

Nota 2: "Governo" compreende fundos que são administrados pelo setor público, incluindo aqueles cujos ativos não são públicos.

O grupo "Fundos de Investimento" inclui basicamente os investimentos das pessoas físicas e das pessoas jurídicas não-financeiras em fundos de investimento.

A classe "Previdência" inclui a carteira própria da previdência privada (entidades abertas e fechadas da previdência complementar) e regime próprio de previdência social (RPPS). Quando uma pessoa adere a um plano de previdência privada, as suas contribuições são aplicadas pela entidade de previdência no mercado financeiro (títulos públicos, por exemplo) e o saldo acumulado poderá ser convertido em renda de aposentadoria ou sacado posteriormente. Assim, esse agregado inclui as aplicações das entidades de previdência em títulos públicos federais.

O agregado "Instituições Financeiras" inclui a carteira própria de bancos comerciais nacionais e estrangeiros, bancos de investimento nacionais e estrangeiros, corretoras, distribuidoras e bancos estatais.

A definição de "Não-residentes" inclui as pessoas físicas ou jurídicas e os fundos ou outras entidades de investimento coletivo com residência, sede ou domicílio no exterior.

O grupo "Governo" inclui fundos e recursos administrados pela União, como FAT, FGTS, fundos extra mercado, fundo soberano e fundos garantidores.

A classe "Seguradoras" inclui as carteiras detidas pelas sociedades Seguradoras e Resseguradoras. Quando a pessoa adquire um seguro, a Sociedade Seguradora irá

aplicar seus recursos no mercado financeiro (em títulos públicos, por exemplo) e os utilizará para o pagamento de indenizações em caso de sinistros. Assim, esse agregado inclui as aplicações das Seguradoras em títulos públicos federais.

Por fim, o agregado “Outros” inclui as contas de pessoas físicas e jurídicas não-financeiras residentes no país, dentre outros. Este agregado também inclui as aplicações das pessoas físicas residente no país no Tesouro Direto.

Cabe destacar que as pessoas físicas podem adquirir os títulos da dívida pública diretamente, por meio do Programa Tesouro Direto (que integra a estatística “Outros”), ou de forma indireta, por meio de aplicações em planos de previdência privada, em fundos de investimento ou quando contrata um seguro (aplicações classificadas nos grupos “Previdência”, “Fundos de Investimento” e “Seguradoras”, respectivamente). Isso ocorre porque, essas instituições aplicam grande parte dos seus recursos em títulos públicos federais.

Dada a relevância do endividamento público para a viabilização dos projetos de governo e o seu impacto sobre toda a sociedade, a busca por uma gestão eficiente deve ser perseguida.

Por isso, o objetivo da gestão da DPF é suprir de forma eficiente as necessidades de financiamento do Governo Federal, ao menor custo de financiamento no longo prazo, respeitando-se a manutenção de níveis prudentes de risco e, adicionalmente, buscando contribuir para o bom funcionamento do mercado brasileiro de títulos públicos.

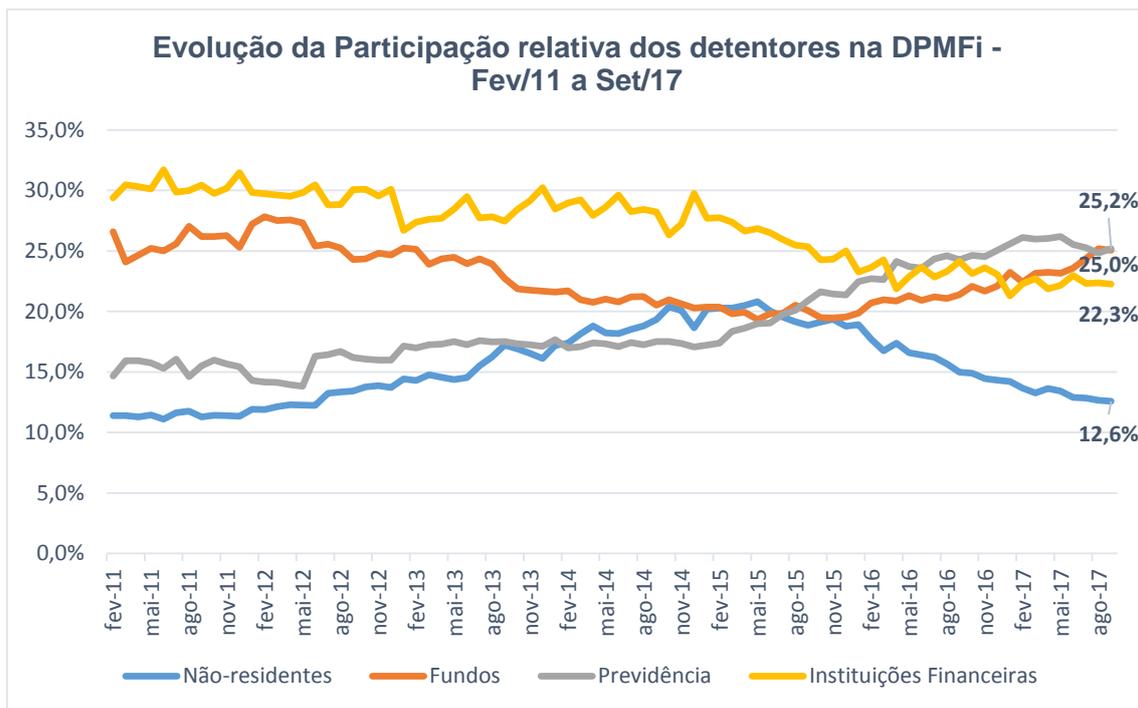
Para o alcance desse objetivo, pode-se citar algumas das diretrizes que norteiam a elaboração das estratégias de financiamento<sup>2</sup> da DPF como a substituição gradual dos títulos remunerados com taxas de juros flutuantes por títulos com rentabilidade prefixada e títulos remunerados com índices de preços e a ampliação da base de investidores da DPF.

A existência de investidores com diferentes perfis de risco e horizontes de investimento também contribui para a gestão eficiente da DPF, uma vez que minimiza os efeitos do comportamento de determinado grupo sobre os preços e taxas dos títulos públicos, ampliando a liquidez e evitando excessiva volatilidade no mercado. A presença de uma base de investidores diversificada, sobretudo no financiamento da dívida doméstica, tem sido um fator de mitigação de riscos da dívida pública brasileira.

O Tesouro Nacional tem obtido êxito na busca pela diversificação da sua base de investidores. Conforme observado no gráfico abaixo, a participação das Instituições Financeiras na DPMFi vem apresentando queda nos últimos anos, representando 22,3% em setembro de 2017. Por outro lado, o grupo Previdência tem apresentado tendência de crescimento, consolidando-se como o principal detentor da DPMFi, com participação relativa de 25,2 % em setembro de 2017.

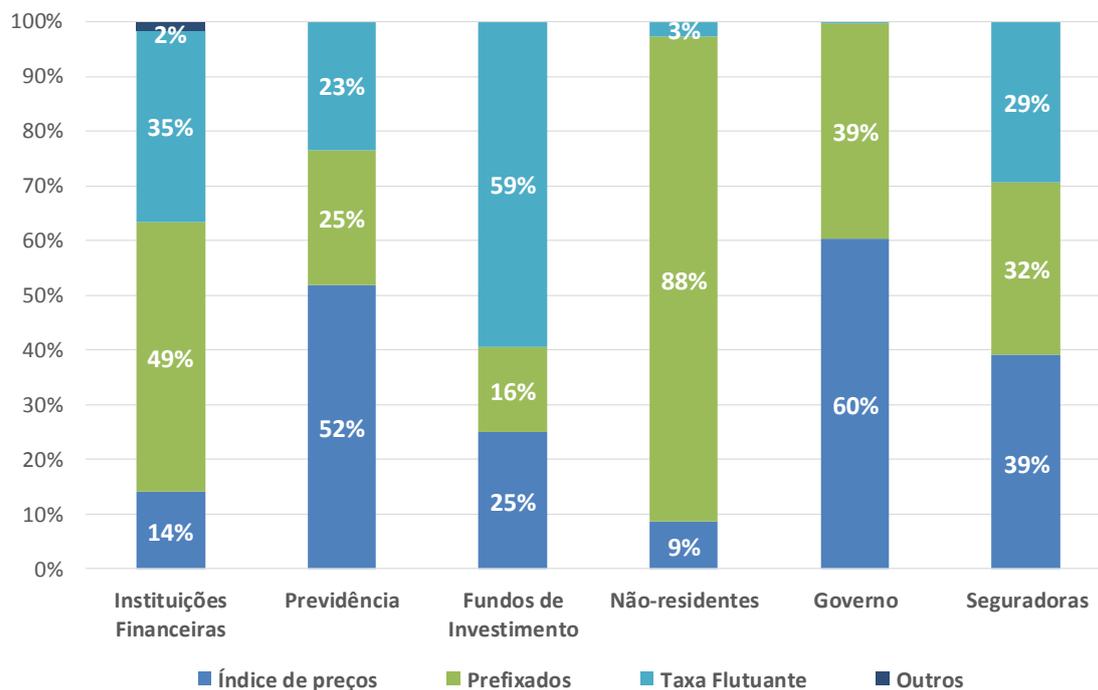
---

<sup>2</sup> Mais informações podem ser obtidas no Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal, disponível no endereço: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/plano-anual-de-financiamento>



Cabe ressaltar que o crescimento da participação relativa da Previdência na DPMFi, além de contribuir para a diversificação da base de investidores, está em linha com a diretriz referente aos indexadores da DPMFi, qual seja, a substituição gradual dos títulos remunerados com taxas de juros flutuantes por títulos com rentabilidade prefixada e títulos remunerados com índices de preços. Isto ocorre porque o grupo Previdência é um dos principais detentores dos títulos atrelados a índice de preços, tendo em vista que têm entre seus objetivos a busca por rentabilidade e proteção contra perdas inflacionárias. Conforme observado no gráfico abaixo, mais de 50% da carteira do grupo Previdência é composta por títulos remunerados por índices de preços.

### Composição da carteira de títulos públicos por indexador, por detentor – DPMFi (Set/17)

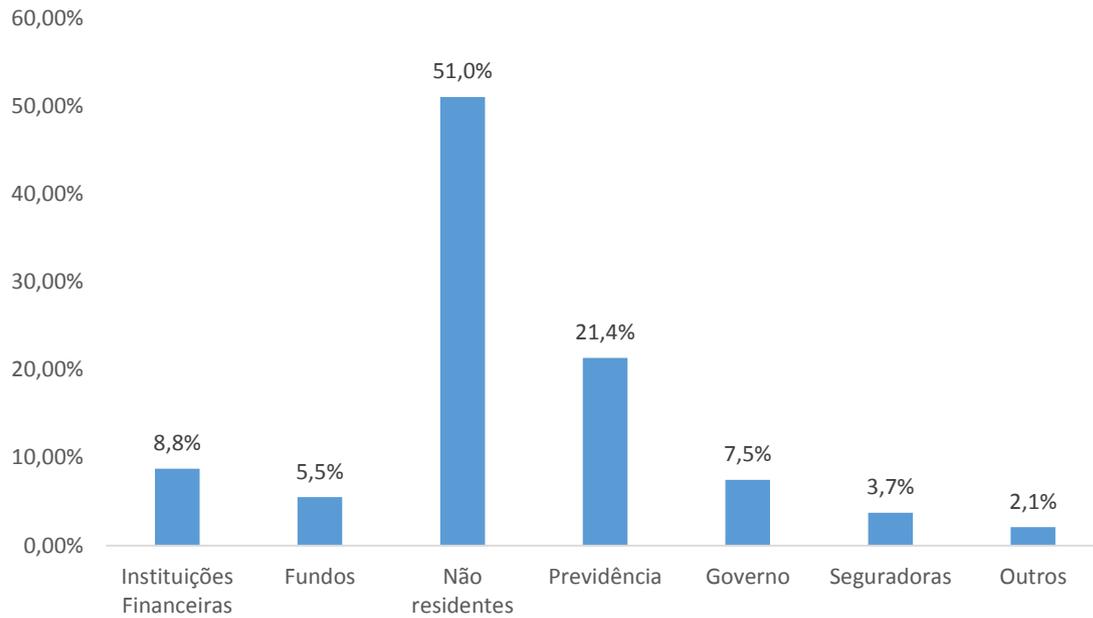


Fonte: Tesouro Nacional

Nota 1: As estatísticas da DPF podem ser acessadas em <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>

Os investidores não-residentes também têm um papel importante para a gestão da dívida pública. Atualmente, são os principais investidores de papéis prefixados de longo prazo, as NTN-F, o que contribui para o alongamento da dívida pública brasileira e para o desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros no país, que é a relação entre as taxas de juros dos títulos e os diferentes prazos de vencimentos.

### Participação dos detentores de NTN-F (set/17)



Observamos, portanto, que há diversos grupos de investidores que financiam a dívida pública, cada um deles com objetivos e perfis de investimentos próprios. Nesse sentido, alguns têm preferência por títulos de curto prazo, enquanto outros preferem o longo prazo. Alguns buscam títulos com remuneração prefixadas, enquanto outros aplicam em instrumentos que os protejam de variações na inflação.

Por trás de todos os grupos de investidores, porém, há os poupadores. Isto é, as pessoas que efetivamente aplicam seus recursos nas instituições financeiras, nos fundos, na previdência, etc. Essas pessoas são os cidadãos do país, que são os principais financiadores e que, ao mesmo tempo, são os beneficiários de uma gestão eficiente da dívida pública.