



Evento: XXXIV Seminário de Iniciação Científica

A DESINDEXAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: CAMINHOS PARA REDUZIR A DEPENDÊNCIA DE TÍTULOS ATRELADOS À INFLAÇÃO E O CUSTO DA DÍVIDA SOBERANA¹

Filipe Sartori Santos², Argemiro Luís Brum³, Isabelle Ribeiro da Silva⁴

¹ Projeto de pesquisa desenvolvido na Unijuí; com financiamento da UNIJUÍ.

² Estudante do curso Administração e bolsista até o final do primeiro semestre de 2026 do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul - PIBIC/UNIJUÍ.

³ Professor titular junto ao PPGDR da UNIJUÍ, doutor em Economia Internacional pela EHESS de Paris (França). Responsável pelo projeto “O Funcionamento dos Mercados no Contexto da Evolução da Economia Internacional no Século XXI: Novos Atores e Desafios - 2018/2030”. Orientador.

⁴ Estudante do curso de Ciências Contábeis e bolsista do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul - PIBIC/UNIJUÍ.

INTRODUÇÃO

A dívida pública é um instrumento central de financiamento do Estado, mas sua composição revela muito sobre a credibilidade macroeconômica de um país. No Brasil, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) encerrou novembro de 2025 em R\$ 8,48 trilhões, mantendo uma característica estrutural que acompanha o país há décadas: a forte presença de títulos indexados. Em novembro de 2025, os papéis remunerados por taxa flutuante, atrelados à Selic, respondiam por 48,14% do estoque, os indexados a preços por 26,10% e os prefixados por apenas 22,07% (Tesouro Nacional, 2025). Essa estrutura transfere ao Tesouro parcela relevante do risco inflacionário e monetário, encarecendo o serviço da dívida sempre que a inflação acelera ou os juros básicos sobem.

Essa configuração tem raízes históricas. A convivência com a alta inflação e a perda de credibilidade monetária, sobretudo entre as décadas de 1980 e 1990, tornou inviável a colocação de títulos prefixados de longo prazo e consolidou a indexação como mecanismo de defesa dos investidores, com destaque para a criação de papéis atrelados à taxa Selic e à correção monetária (Tesouro Nacional, 2019). Apenas a partir da estabilização promovida pelo Plano Real e da melhora dos fundamentos macroeconômicos, já nos anos 2000, tornou-se possível avançar num processo gradual de desindexação, com o Tesouro passando a alongar prazos e ampliar a fatia de títulos prefixados (Amante; Araújo; Jeanneau, 2007).



É nesse contexto que se insere o presente estudo, cujo objetivo é analisar a dívida pública brasileira e o seu processo de desindexação, investigando o que precisa acontecer para que o Brasil reduza a dependência de emissões atreladas à inflação, como os títulos indexados ao IPCA e, com isso, diminua o custo final de sua dívida soberana. Para tanto, recorre-se à experiência internacional como referência comparativa, observando os casos dos Estados Unidos e do Chile, países que, a partir de trajetórias de estabilidade macroeconômica e maturidade institucional, conseguem emitir títulos públicos longos e prefixados a custos previsíveis.

METODOLOGIA

O estudo adota a revisão bibliográfica, de caráter exploratório e descritivo, como principal abordagem, adequada ao limite de cinco páginas do resumo expandido e ao objetivo de compreender o processo de desindexação da dívida pública brasileira. Conforme Gil (2022), a pesquisa bibliográfica é fundamental para consolidar referenciais teóricos e identificar lacunas, garantindo rigor acadêmico mesmo sem a coleta de dados primários.

As fontes utilizadas combinam publicações técnicas do Tesouro Nacional, como os relatórios mensais da dívida e os estudos sobre a história da dívida pública no Brasil com a literatura acadêmica sobre a gestão da dívida mobiliária e o chamado “pecado original” das economias emergentes (Amante; Araújo; Jeanneau, 2007; Andrade; Silva, 2012). A análise foi conduzida de forma crítica e comparativa, relacionando a composição da dívida brasileira, segmentada por indexador, com as experiências dos Estados Unidos e do Chile. Buscou-se evidenciar de que modo variáveis como credibilidade da política monetária, solidez do arcabouço fiscal e maturidade institucional condicionam a capacidade de um país substituir a indexação por instrumentos de custo mais previsível.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

A análise da composição atual da DPF evidencia por que a indexação encarece a dívida soberana. Ao concentrar quase metade do estoque em títulos atrelados à Selic, o Tesouro assume um serviço da dívida fortemente pró cíclico: toda vez que o Banco Central eleva os juros para conter a inflação, o custo da dívida sobe de imediato, reduzindo o espaço



fiscal justamente nos momentos de maior fragilidade. Da mesma forma, os títulos indexados ao IPCA repassam integralmente a inflação ao emissor. Em ambos os casos, o risco inflacionário e monetário permanece nas mãos do Estado, e não do investidor (Tesouro Nacional, 2025).

Nesse cenário, a desindexação aparece como diretriz explícita da gestão da dívida. O Plano Anual de Financiamento do Tesouro estabelece a substituição gradual, dos títulos remunerados por taxa flutuante, por papéis prefixados e indexados a índices de preços, além do alongamento dos prazos de emissão. Os dados de 2025 mostram avanços modestos, porém consistentes: a participação dos prefixados subiu de 21,44% para 22,07% do estoque em um único mês, sinalizando a direção pretendida (Tesouro Nacional, 2025). O desafio, contudo, é estrutural: prefixar e alongar a dívida exige que os investidores aceitem abrir mão da proteção contra a inflação, o que só ocorre quando confiam na estabilidade futura dos preços e das contas públicas.

A experiência dos Estados Unidos ilustra esse ponto. O núcleo da dívida norte-americana é composto por Treasury Bonds prefixados, com vencimentos que chegam a trinta anos, enquanto os títulos indexados à inflação (Treasury Inflation-Protected Securities – TIPS) cumprem papel complementar, e não estrutural. A credibilidade do dólar como moeda de reserva e a confiança na condução da política monetária pelo Federal Reserve permitem que o Tesouro norte-americano emita dívida longa a taxas fixas, deslocando o risco inflacionário para o investidor a um prêmio relativamente baixo (U.S. Department of the Treasury, 2025).

O caso chileno é ainda mais próximo da realidade de uma economia emergente e reforça a mesma lição. Amparado por uma trajetória consistente de responsabilidade fiscal, sustentada pela regra de balanço estrutural, e por metas de inflação críveis, o Chile consolidou credibilidade suficiente para emitir bônus soberanos longos em moeda local e a taxas fixas. As emissões recentes do país no mercado internacional atraíram demanda muito superior à oferta, com livros de ordens que superaram em várias vezes o volume ofertado, refletindo a confiança dos investidores na solidez macroeconômica chilena (Ministerio de Hacienda de Chile, 2026; S&P Global, 2024).



A comparação entre os três países evidencia um padrão claro: a possibilidade de substituir a indexação por instrumentos prefixados de longo prazo depende menos do nível de desenvolvimento e mais da construção de credibilidade fiscal e monetária. A literatura sobre o “pecado original” mostra que é a ausência de credibilidade, captada pela inflação e pela percepção de risco, que leva os investidores a exigir indexação ou remuneração em moeda forte (Andrade; Silva, 2012). Para o Brasil, isso implica que a desindexação da dívida não se resolve apenas por decisões de emissão do Tesouro, mas depende de um arcabouço fiscal crível, de uma âncora inflacionária respeitada e do amadurecimento do mercado secundário de títulos longos, capazes de sustentar uma curva de juros prefixada mais extensa e a custos menores.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo evidenciou que a elevada indexação da dívida pública brasileira é, antes de tudo, um sintoma de credibilidade macroeconômica ainda em construção. A forte presença de títulos atrelados à Selic e à inflação mantém sob o Tesouro o risco inflacionário e monetário, tornando o serviço da dívida procíclico e mais caro, sobretudo em períodos de aperto monetário e deterioração fiscal.

A análise comparativa com os Estados Unidos e o Chile demonstrou que a substituição gradual da indexação por títulos prefixados e de prazo mais longo é viável, mas depende de condições que vão além da estratégia de emissão: exige solidez fiscal, política monetária crível e maturidade institucional. Esses fundamentos reduzem o prêmio de risco exigido pelos investidores e permitem que o Estado transfira a eles o risco inflacionário a um custo previsível.

Conclui-se, portanto, que a redução da dependência de emissões atreladas à inflação e, por consequência, do custo da dívida soberana brasileira, passa necessariamente pela consolidação de um arcabouço fiscal e monetário estável e digno de confiança. A desindexação não é apenas uma meta técnica de gestão da dívida, mas o reflexo de uma trajetória de credibilidade que, uma vez construída, tende a se retroalimentar, abrindo espaço para uma dívida mais barata, mais longa e menos vulnerável à dinâmica inflacionária.



Palavras-chave: Dívida pública. Desindexação. Títulos prefixados. Inflação. Credibilidade fiscal.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMANTE, André; ARAÚJO, Márcio; JEANNEAU, Serge. A gestão da dívida pública no Brasil e o desenvolvimento recente do mercado de títulos públicos. In: TESOURO NACIONAL. Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2007.

ANDRADE, Joaquim P.; SILVA, Maria Luiza F. “Pecado original” e volatilidade da taxa de câmbio. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC, 40., 2012. Anais [...]. Porto de Galinhas: ANPEC, 2012. Disponível em: <https://www.anpec.org.br/encontro/2012>. Acesso em: 7 jul. 2026.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. Dívida Pública Federal encerra novembro em R\$ 8,48 trilhões. Brasília: Ministério da Fazenda, dez. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda>. Acesso em: 7 jul. 2026.

GIL, Antonio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022.
MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE. Chile emite bonos en euros y dólares por US\$ 4.375 millones. Santiago: Ministerio de Hacienda, 2026. Disponível em: <https://www.hacienda.cl>. Acesso em: 7 jul. 2026.

S&P GLOBAL. Un vistazo a los bonos soberanos e índices relacionados en Chile. [S. l.]: S&P Dow Jones Indices, 2024. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji>. Acesso em: 7 jul. 2026.

TESOURO NACIONAL. História da dívida pública no Brasil. In: Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2019.

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. Treasury Bonds and Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS). Washington: TreasuryDirect, 2025. Disponível em: <https://www.treasurydirect.gov>. Acesso em: 7 jul. 2026.