ESTUDO DE REFERÊNCIA

Dívida pública sem velório e sem banquete: o que é, como funciona, quem são os credores e o que os discursos extremos não contam

Natureza	Documento de referência – estudo técnico-jurídico-econômico
Tema	Dívida pública brasileira: conceitos, regime jurídico, números de setembro de 2026, credores, finalidade, dinâmica e riscos
Áreas	Direito Financeiro, Direito Constitucional e Economia do Setor Público
Autor	João Darzone M. R. Junior – OAB/RS 51.036
Local e data	Porto Alegre/RS, 8 de novembro de 2026
Dados	Tesouro Nacional (RMD set/2026), Banco Central (estatísticas fiscais de 29/10/2026) e Previc
Publicação	Velório Adiado (velorioadiado.com.br) – seção Documentos

RESUMO EXECUTIVO

1. **Três réguas.** DPF de R$ 9,38 trilhões (Tesouro), dívida bruta de 82,9% e dívida líquida de 70,0% do PIB (Banco Central): medidas diferentes, que não se comparam diretamente.
2. **Dívida subindo.** A dívida bruta subiu 4,3 pontos do PIB em 2026 até setembro; os juros explicam 7,2 pontos dessa alta.
3. **Juros são o motor.** Em 12 meses, juros de 8,99% do PIB contra déficit primário de 0,52%; o primário que estabilizaria a dívida seria de cerca de 4,6% do PIB.
4. **Fôlego real.** 96,3% da DPF em reais, prazo médio de 4,1 anos, reserva de liquidez de 7,7 meses e setor público credor externo líquido.
5. **Credores domésticos.** Bancos, previdência (22,41%), fundos, seguradoras e pessoas físicas detêm cerca de 90% da dívida interna.
6. **Recorte, não mentira.** Os discursos extremos usam números verdadeiros, mas escolhem só a metade que convém.

R$ 9,38 tri	**82,9%**	**8,99%**	**7,7 meses**
Dívida Pública Federal (set/2026)	dívida bruta / PIB (set/2026)	do PIB em juros em 12 meses	de vencimentos no caixa do Tesouro

EMENTA

i) Conceitos e réguas da dívida pública: DPF (Tesouro), DBGG nos conceitos BC e FMI e DLSP (Banco Central).

ii) Regime jurídico: CF/88, arts. 48, XIV, 52, 62, § 1º, II, 163, 164, 164-A e 167, III; LRF; Leis nº 10.179/2001, 11.803/2008 e 14.185/2021; LC nº 200/2023 e 212/2025.

iii) Retrato de setembro de 2026: estoque, indexadores, prazo, vencimentos, custo, reserva de liquidez e faixas do PAF.

iv) Dinâmica: primário, juros, crescimento e a aritmética da estabilização.

v) Detentores, com decomposição da previdência a partir de dados da Previc.

vi) Confronto entre discursos extremos e dados oficiais; riscos reais e pontos de vigilância.

ÍNDICE

I. APRESENTAÇÃO: POR QUE UM DOCUMENTO DE REFERÊNCIA ..... **p. 3**

II. O QUE É DÍVIDA PÚBLICA: CONCEITOS E AS TRÊS RÉGUAS ..... **p. 3**

1. Dívida como instrumento, não como pecado ..... p. 3
2. A Dívida Pública Federal (DPF): a régua do Tesouro ..... p. 4
3. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG): a régua do Banco Central ..... p. 4
4. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP): o que sobra depois de descontar o que o Estado tem ..... p. 4
5. As três réguas lado a lado ..... p. 5

III. O REGIME JURÍDICO DA DÍVIDA PÚBLICA ..... **p. 5**

1. A Constituição: quem autoriza, quem limita, quem controla ..... p. 5
2. A Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) ..... p. 6
3. Os títulos e sua emissão (Lei nº 10.179/2001) ..... p. 7
4. A relação entre Tesouro e Banco Central (Lei nº 11.803/2008 e Lei nº 14.185/2021) ..... p. 7
5. O Regime Fiscal Sustentável (Lei Complementar nº 200/2023) ..... p. 7
6. Estados e municípios: renegociações e o Propag ..... p. 8
7. O que o direito não permite: calote por decreto e confisco ..... p. 8

IV. RETRATO DE SETEMBRO DE 2026: OS NÚMEROS DA DÍVIDA FEDERAL ..... **p. 8**

1. Estoque, composição e o Plano Anual de Financiamento ..... p. 8
2. Indexadores: a quem a dívida está atrelada ..... p. 9
3. Prazo, vencimentos e o colchão de liquidez ..... p. 9
4. O custo ..... p. 10
5. A dívida bruta por dentro ..... p. 10

V. COMO A DÍVIDA CHEGOU AQUI: VINTE ANOS EM DOIS GRÁFICOS ..... **p. 11**

1. A trajetória da dívida bruta e da dívida líquida ..... p. 11
2. Primário, juros e resultado nominal ..... p. 12

VI. A ARITMÉTICA DA BOLA DE NEVE ..... **p. 13**

1. A equação que nenhum palanque recita ..... p. 13
2. O que fez a dívida subir em 2026 ..... p. 13

VII. QUEM EMPRESTA AO GOVERNO: OS DETENTORES DA DÍVIDA ..... **p. 14**

1. O quadro geral ..... p. 14
2. A previdência como credora, decomposta ..... p. 15
3. O que os detentores revelam ..... p. 15

VIII. PARA QUE SERVE A DÍVIDA ..... **p. 15**

1. Rolagem: a dívida que paga a dívida ..... p. 15
2. Déficit nominal: a dívida que cresce de verdade ..... p. 16
3. Operações previstas em lei e política monetária ..... p. 16

IX. O QUE CADA EXTREMO DIZ E O QUE OS DADOS MOSTRAM ..... **p. 16**

X. RISCOS REAIS E PONTOS DE VIGILÂNCIA ..... **p. 17**

1. O que merece preocupação ..... p. 17
2. O que dá fôlego ..... p. 17
3. O que acompanhar todo mês no Velório Adiado ..... p. 18

XI. CONCLUSÃO ..... **p. 18**

XII. GLOSSÁRIO E NOTA METODOLÓGICA ..... **p. 18**

1. Glossário ..... p. 18
2. Nota metodológica ..... p. 19

XIII. FECHO ..... **p. 20**

XIV. REFERÊNCIAS ..... **p. 21**

1. Legislação ..... p. 21
2. Fontes oficiais de dados ..... p. 21
3. Outras fontes ..... p. 22

I. APRESENTAÇÃO: POR QUE UM DOCUMENTO DE REFERÊNCIA

A dívida pública brasileira tem dois tipos de velório e nenhum enterro. No primeiro, o profeta do abismo anuncia, há trinta anos, a quebra para a semana que vem; o defunto, teimoso, continua pagando em dia. No segundo, o tesoureiro do paraíso jura que dívida em moeda própria não importa, que basta vontade política e um bom discurso; a conta de juros, também teimosa, chega todo mês. Os dois oradores têm algo em comum: escolhem do relatório oficial apenas a página que lhes convém e rasgam as demais.

Este documento faz o caminho inverso. Reúne, em linguagem acessível mas tecnicamente precisa, **o que é a dívida pública, como ela é regulada pelo direito brasileiro, quanto ela mede, quem a financia, para que serve, por que cresce e quais são os riscos reais** — tudo a partir de fontes oficiais (Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil, Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e legislação federal), com dados bons e ruins apresentados com o mesmo peso.

O texto serve como **documento de referência** do informativo *Velório Adiado*: quando uma edição semanal mencionar “dívida bruta”, “dívida líquida”, “DPF”, “regra de ouro” ou “detentores”, é aqui que o leitor encontra o conceito completo. Os números referem-se, salvo indicação em contrário, a **setembro de 2026**, últimos dados oficiais disponíveis em 8 de novembro de 2026. Valores calculados pelo autor estão sempre identificados como tais, e a Nota Metodológica (Seção XII) explica cada cálculo.

> **Advertência de leitura:** este é um estudo informativo, técnico-jurídico-econômico, sem finalidade de recomendação de investimento. A ironia do texto dirige-se a narrativas e não a pessoas, partidos ou governos. Como dizia Nelson Rodrigues, “toda unanimidade é burra” — e o leitor está convidado a desconfiar também deste documento, conferindo cada número nas fontes indicadas.

II. O QUE É DÍVIDA PÚBLICA: CONCEITOS E AS TRÊS RÉGUAS

1. Dívida como instrumento, não como pecado

Dívida pública é o conjunto de obrigações financeiras assumidas pelo Estado para cobrir a diferença entre o que arrecada e o que gasta, para pagar dívidas que vencem e para executar políticas autorizadas em lei. Juridicamente, é **obrigação de pagar** com valor, prazo e regra de remuneração definidos; economicamente, é a ponte entre o presente e o futuro: o Estado antecipa recursos hoje e os devolve, com juros, amanhã.

Dívida não é virtude nem pecado. Famílias se endividam para comprar casa; empresas, para investir; Estados, para atravessar recessões, guerras, pandemias e para financiar infraestrutura. O problema não está na existência da dívida, mas em **três variáveis**: quanto ela custa, em que prazo vence e se a trajetória é compatível com a capacidade de pagamento do devedor. É o óbvio ululante, mas o óbvio, no debate público, costuma ser a primeira vítima.

2. A Dívida Pública Federal (DPF): a régua do Tesouro

A **Dívida Pública Federal (DPF)** é a dívida contraída pelo **Tesouro Nacional** em nome da União. É a régua usada pelo gestor da dívida e divulgada mensalmente no Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD). Divide-se em duas partes:

a) **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** títulos emitidos pelo Tesouro e vendidos no mercado brasileiro, em reais, por leilões (ofertas públicas) e pelo programa Tesouro Direto. Em setembro de 2026, somava **R$ 9.037,54 bilhões, 96,32% da DPF**;

b) **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** títulos emitidos no mercado internacional (em dólar e outras moedas) e contratos com organismos multilaterais e bancos estrangeiros. Somava **R$ 345,41 bilhões (US$ 66,67 bilhões), 3,68% da DPF**.

Somadas, as duas partes alcançaram **R$ 9.382,95 bilhões** em setembro de 2026, alta de 0,97% em relação a agosto.

3. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG): a régua do Banco Central

A **Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)**, apurada pelo Banco Central, é mais ampla que a DPF em um sentido e mais estreita em outro. Ela:

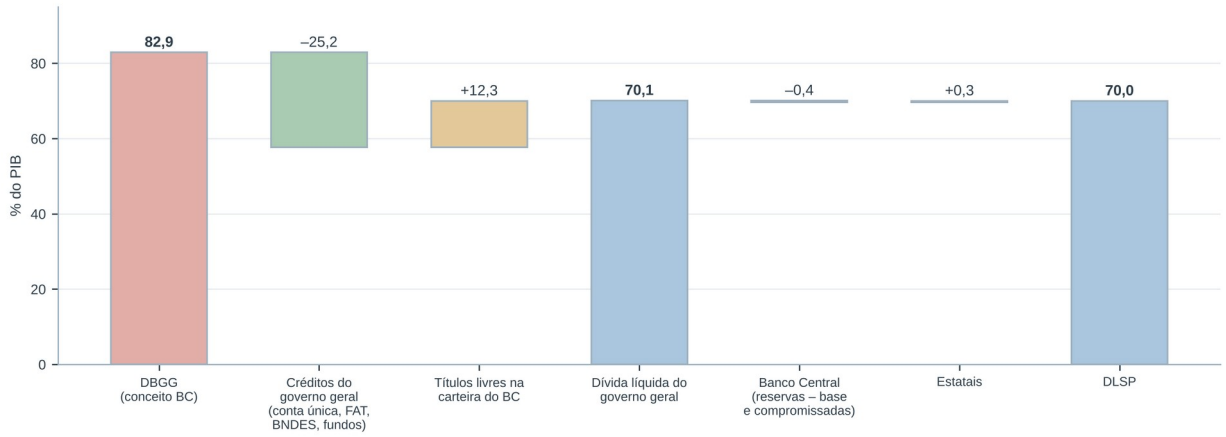
- **soma** as dívidas do Governo Federal (incluído o INSS), dos governos estaduais e dos governos municipais, internas e externas;
- **inclui** as operações compromissadas do Banco Central — operações em que o Banco Central vende títulos do Tesouro de sua carteira com compromisso de recompra, para retirar dinheiro de circulação e controlar a taxa de juros de curto prazo;
- **exclui** os títulos do Tesouro que estão parados na carteira do Banco Central e não foram usados em compromissadas (os “títulos livres”), por considerar que são uma relação interna do setor público.

Em setembro de 2026, a DBGG atingiu **82,9% do PIB (R$ 11,1 trilhões)**. Existe ainda o **conceito do Fundo Monetário Internacional (FMI)**, que inclui todos os títulos na carteira do Banco Central e chega a **95,2% do PIB**. A diferença entre as duas versões não é manipulação: é metodologia, documentada pelo próprio Banco Central desde 2008. Quem compara o Brasil a outros países deve saber qual das duas está usando — e o profeta do abismo, curiosamente, sempre sabe qual é a maior.

4. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP): o que sobra depois de descontar o que o Estado tem

A **Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)** parte das dívidas e **subtrai os ativos financeiros** do setor público: as reservas internacionais, as disponibilidades do governo no Banco Central (a Conta Única do Tesouro), os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) aplicados na rede bancária, os créditos junto ao BNDES e as aplicações em fundos e programas. Abrange também o Banco Central e as empresas estatais (exceto Petrobras e Eletrobras). Em setembro de 2026, a DLSP chegou a **70,0% do PIB (R$ 9,4 trilhões)**.

A Figura 1 mostra como se chega da dívida bruta à dívida líquida. O dado que o profeta do abismo esconde está na coluna do Banco Central: **o setor público brasileiro é credor líquido em moeda estrangeira** — a dívida externa líquida é **negativa em 3,3% do PIB**, porque as reservas internacionais superam a dívida externa. O dado que o tesoureiro do paraíso esconde está na própria barra final: mesmo descontados todos os ativos, a dívida líquida subiu de 61,3% do PIB em dezembro de 2024 para 70,0% em setembro de 2026.



Fonte: Banco Central do Brasil, Estatísticas fiscais, nota de 29/10/2026, Tabela 17 (posição de 30/9/2026). Arredondamentos podem gerar diferença de 0,1 p.p.

Figura 1 – Da dívida bruta à dívida líquida: os ativos que o setor público desconta (setembro de 2026, % do PIB).

5. As três réguas lado a lado

Tabela 1 – As três réguas da dívida pública: o que cada uma mede (setembro de 2026).

Medida	Quem apura	O que inclui	Valor
DPF	Tesouro Nacional (RMD)	Títulos e contratos da União, internos e externos	R$ 9.382,95 bilhões
DBGG (conceito BC)	Banco Central	União, INSS, estados e municípios; inclui compromissadas; exclui títulos livres na carteira do BC	82,9% do PIB (R$ 11,1 trilhões)
DBGG (conceito FMI)	Banco Central	Igual à anterior, mas inclui todos os títulos na carteira do BC e não as compromissadas	95,2% do PIB
DLSP	Banco Central	Dívidas menos ativos financeiros do setor público, inclusive BC e estatais	70,0% do PIB (R$ 9,4 trilhões)

> **Em síntese:** as três réguas medem coisas diferentes e não se comparam diretamente. A DPF mostra a dívida da União em títulos e suas condições; a DBGG é a medida usada para comparação internacional; a DLSP mostra o endividamento depois de descontados os ativos. Quem usa uma régua para desmentir a outra está, no fundo, medindo a própria conveniência.

III. O REGIME JURÍDICO DA DÍVIDA PÚBLICA

1. A Constituição: quem autoriza, quem limita, quem controla

A Constituição da República de 1988 distribui as competências sobre a dívida pública entre o Congresso Nacional, o Senado Federal, o Poder Executivo e o Banco Central:

a) **Congresso Nacional:** dispõe, com sanção presidencial, sobre o “montante da dívida mobiliária federal” (art. 48, XIV) e aprova as leis orçamentárias, nas quais a despesa com a dívida é autorizada;

b) **Senado Federal:** autoriza operações externas de natureza financeira (art. 52, V) e fixa, por proposta do Presidente da República, limites globais para a dívida consolidada da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios (art. 52, VI), além de limites para operações de crédito e para a dívida mobiliária de estados e municípios (art. 52, VII a IX). Os limites para estados e municípios estão nas Resoluções do Senado nº 40/2001 e nº 43/2001; para a dívida consolidada da União, **não há, até a data deste documento, resolução do Senado fixando o limite**, embora a Lei de Responsabilidade Fiscal tenha previsto a proposta (art. 30);

c) **Lei complementar de finanças públicas:** a Constituição exige lei complementar sobre dívida pública e, desde a Emenda Constitucional nº 109/2021, também sobre a **sustentabilidade da dívida** — indicadores, trajetória de convergência e medidas de ajuste (art. 163, II e VIII). O art. 164-A, incluído pela mesma emenda, determina que União, estados, Distrito Federal e municípios conduzam suas políticas fiscais "de forma a manter a dívida pública em níveis sustentáveis";

d) **Banco Central:** é vedado ao Banco Central conceder empréstimos ao Tesouro (art. 164, § 1º), mas ele pode comprar e vender títulos do Tesouro para regular a oferta de moeda ou a taxa de juros (art. 164, § 2º). É por isso que existem títulos na carteira do Banco Central e operações compromissadas — e é por isso que o Banco Central **não pode simplesmente imprimir dinheiro para pagar a dívida**, como sonha o tesoureiro do paraíso;

e) **Regra de ouro:** é vedada a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital (investimentos, inversões financeiras e amortização da dívida), ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta (art. 167, III). Em outras palavras: em regra, **não se toma emprestado para pagar despesa corrente** (salários, custeio, benefícios). A exceção existe e vem sendo usada em vários exercícios desde 2019, com aprovação do Congresso.

> "Art. 167. São vedados: [...] III – a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta;"
>
> BRASIL. Constituição (1988), art. 167, III.

2. A Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000)

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) dá o vocabulário e as travas operacionais:

- **Conceitos (art. 29):** define dívida pública consolidada, dívida pública mobiliária, operação de crédito, concessão de garantia e **refinanciamento da dívida mobiliária** (emissão de títulos para pagar o principal de títulos que vencem, com atualização monetária);
- **Limites e recondução (arts. 30 e 31):** prevê limites globais para a dívida consolidada e mobiliária e as medidas obrigatórias quando o ente os ultrapassa;
- **Controle das operações de crédito (art. 32):** o Ministério da Fazenda verifica o cumprimento dos limites e condições;
- **Banco Central sem títulos próprios (art. 34):** desde maio de 2002, o Banco Central não emite títulos da dívida pública. A política monetária passou a ser feita com títulos do Tesouro;
- **Vedação de socorro entre entes (art. 35):** um ente da Federação não pode financiar outro, inclusive refinanciando dívidas, salvo exceções estritas;

- **Vedação de financiamento por banco controlado (art. 36):** é proibida operação de crédito entre instituição financeira estatal e o ente que a controla — a regra que alimentou o debate sobre as “pedaladas fiscais”.

3. Os títulos e sua emissão (Lei nº 10.179/2001)

A Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, disciplina os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional: autoriza a emissão para financiar déficits orçamentários, para atender operações previstas em lei e para outras finalidades legais, e define os títulos que podem ser emitidos e suas formas de colocação (oferta pública, colocação direta em favor de interessado e emissão para operações autorizadas). Na prática atual, o Tesouro concentra a emissão em poucos títulos:

Tabela 2 – Os principais títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna.

Título	Remuneração	Para que serve ao Tesouro	Quem costuma comprar
LFT (Tesouro Selic)	Taxa Selic diária	Captação com baixa volatilidade de preço	Bancos, fundos de investimento, Tesouro Direto
LTN (Tesouro Prefixado)	Taxa fixa, sem cupom	Previsibilidade do custo	Não residentes, fundos, bancos
NTN-F (Prefixado com juros semestrais)	Taxa fixa, cupom semestral	Alongamento da dívida prefixada	Não residentes, fundos
NTN-B (Tesouro IPCA+)	IPCA + taxa real	Alongamento do prazo da dívida	Previdência, seguradoras, Tesouro Direto
NTN-C	IGP-M + taxa real (estoque antigo)	Título legado, sem novas emissões relevantes	Previdência

4. A relação entre Tesouro e Banco Central (Lei nº 11.803/2008 e Lei nº 14.185/2021)

A Lei nº 11.803/2008 disciplina a relação financeira entre o Tesouro e o Banco Central, inclusive a transferência de títulos ao Banco Central para a política monetária e o tratamento dos resultados com reservas cambiais. A Lei nº 14.185/2021 autorizou o Banco Central a receber **depósitos voluntários remunerados** das instituições financeiras, um instrumento alternativo às compromissadas para retirar liquidez da economia (R$ 259,2 bilhões, 1,9% do PIB, em setembro de 2026). Esses instrumentos explicam por que a política monetária mexe na dívida bruta: quando o Banco Central enxuga dinheiro com compromissadas, a DBGG sobe, ainda que o governo não tenha gasto um centavo a mais.

5. O Regime Fiscal Sustentável (Lei Complementar nº 200/2023)

A Lei Complementar nº 200/2023 instituiu o Regime Fiscal Sustentável, que substituiu o antigo teto de gastos. Combina limites para o crescimento da despesa primária com metas de resultado primário fixadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias, com o propósito declarado de estabilizar a relação entre a dívida e o PIB. A eficácia do regime não se mede pelo discurso de quem o defende nem de quem o ataca, mas por uma pergunta simples, que os dados das Seções V e VI respondem: **a dívida está estabilizando?**

6. Estados e municípios: renegociações e o Propag

A dívida dos estados e municípios com a União foi renegociada diversas vezes (Lei nº 9.496/1997, Medida Provisória nº 2.185-35/2001, Leis Complementares nº 159/2017 e nº 178/2021) e, mais recentemente, pela Lei Complementar nº 212/2025, que instituiu o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag). Nas estatísticas do Banco Central, a migração para o novo programa aparece como mudança de rubrica: os créditos da União pela renegociação da Lei nº 9.496 caíram de R$ 543,1 bilhões em dezembro de 2025 para R$ 97,7 bilhões em setembro de 2026, enquanto "outros débitos" dos estados subiram de R$ 339,9 bilhões para R$ 822,6 bilhões. A dívida não sumiu: mudou de gaveta.

7. O que o direito não permite: calote por decreto e confisco

O título público é obrigação da União com data de vencimento e regra de remuneração definidas no ato de emissão. Não há instrumento jurídico ordinário que autorize o Tesouro a alterar unilateralmente essas condições, e a Constituição veda a edição de medida provisória que vise à "detenção ou sequestro de bens, de poupança popular ou qualquer outro ativo financeiro" (art. 62, § 1º, II, incluído pela EC nº 32/2001). O tema é desenvolvido no parecer **"Confisco nunca mais"**, publicado na mesma seção de Documentos do *Velório Adiado*. O risco real da dívida não é o confisco nem o calote por decreto; é o **custo** — e o custo, ao contrário do confisco, não faz barulho: vai sendo cobrado em silêncio, mês a mês, na forma de juros e, no limite, de inflação.

> **Em síntese:** a dívida pública brasileira está cercada por regras constitucionais e legais de autorização, limite e controle. O Banco Central não pode financiar o Tesouro; o Tesouro, em regra, não pode tomar emprestado para pagar despesa corrente; e nenhum ente pode confiscar ativos financeiros por medida provisória. O direito não garante que a dívida seja pequena; garante que ela seja paga segundo regras conhecidas.

IV. RETRATO DE SETEMBRO DE 2026: OS NÚMEROS DA DÍVIDA FEDERAL

1. Estoque, composição e o Plano Anual de Financiamento

Todo ano o Tesouro publica o **Plano Anual de Financiamento (PAF)**, com faixas-objetivo para o tamanho e a composição da dívida ao fim do exercício. Comparar o dado mensal com essas faixas é a forma mais honesta de avaliar a gestão: o Tesouro é medido pela régua que ele próprio anunciou.

Tabela 3 – DPF em agosto e setembro de 2026 e as faixas do PAF 2026.

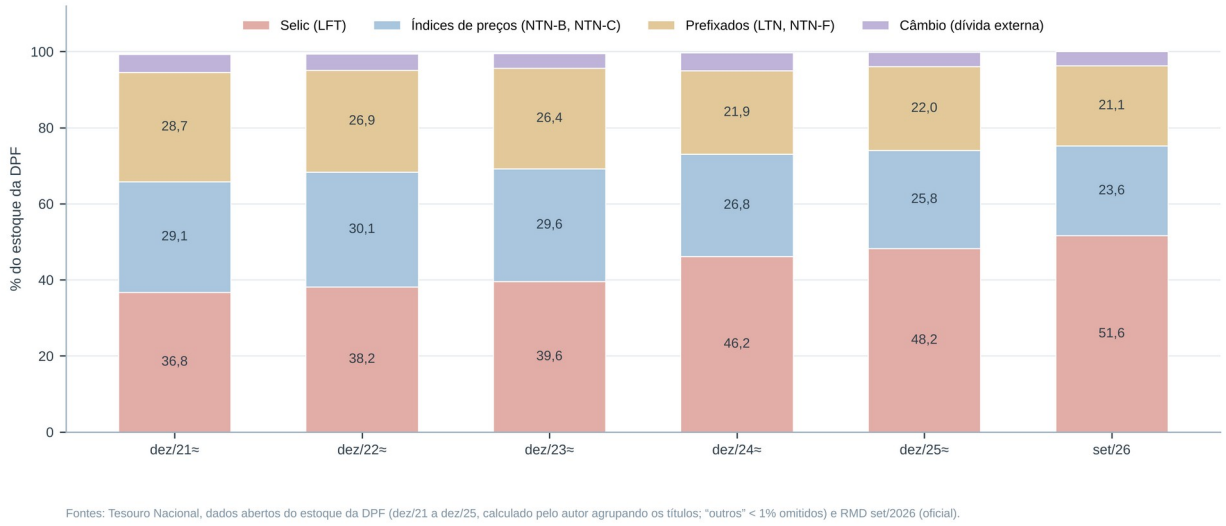
Indicador	Ago/2026	Set/2026	Faixa do PAF 2026	Situação
Estoque (R$ bilhões)	9.292,73	9.382,95	9.700 a 10.300 (fim do ano)	abaixo da faixa
Taxa flutuante (Selic), %	52,74	51,60	49 a 53	dentro
Prefixado, %	20,31	21,14	20 a 24	dentro
Índice de preços, %	23,22	23,59	21 a 25	dentro
Câmbio, %	3,75	3,68	3 a 7	dentro
Prazo médio (anos)	4,10	4,10	3,8 a 4,2	dentro
Vincendo em 12 meses, %	16,39	19,95	18 a 22	dentro

Indicador	Ago/2026	Set/2026	Faixa do PAF 2026	Situação
Custo médio em 12 meses, % a.a.	12,59	12,63	–	–
Reserva de liquidez (R$ bilhões)	1.208,12	1.272,56 (7,71 meses)	–	–

2. Indexadores: a quem a dívida está atrelada

O **indexador** é o parâmetro que corrige o valor do título. Ele define como a dívida reage a choques: títulos atrelados à Selic encarecem imediatamente quando os juros sobem; prefixados travam o custo no momento da emissão; títulos de inflação protegem o investidor contra a alta de preços e alongam o prazo; a dívida cambial sobe quando o real se desvaloriza.

Em setembro de 2026, **51,6% da DPF estava atrelada à Selic**. Em dezembro de 2021, eram cerca de 37% (cálculo do autor a partir dos dados abertos do Tesouro). É o dado ruim mais importante deste documento: quanto maior essa fatia, mais cada ponto de juro decidido pelo Comitê de Política Monetária (Copom) pesa diretamente na conta. A fatia ainda está dentro da faixa do PAF (49% a 53%), mas perto do teto.



Fontes: Tesouro Nacional, dados abertos do estoque da DPF (dez/21 a dez/25, calculado pelo autor agrupando os títulos; "outros" < 1% omitidos) e RMD set/2026 (oficial).

Figura 2 – Composição da Dívida Pública Federal por indexador, dez/2021 a set/2026 (% do estoque).

O dado bom está na outra ponta do gráfico: a parcela cambial é de apenas **3,68%**. O Brasil dos anos 1980, cuja dívida era majoritariamente externa e em dólar, quebrava quando o dólar subia; o Brasil de 2026 deve quase tudo em reais. Quem ainda fala em "crise da dívida externa" está lendo jornal de 1987 — o ano da moratória.

3. Prazo, vencimentos e o colchão de liquidez

O **prazo médio** da DPF é de **4,1 anos**, no teto da faixa do PAF. A parcela que vence em 12 meses é de **19,95%** — algo como **R$ 1,87 trilhão** a pagar ou renovar no próximo ano (cálculo do autor sobre o estoque de setembro). Para atravessar períodos de mercado nervoso sem ser obrigado a vender títulos a qualquer preço, o Tesouro mantém uma **reserva de liquidez de R$ 1.272,56 bilhões, suficiente para 7,71 meses de vencimentos** da dívida interna.

O profeta do abismo diz que o governo "não terá como rolar a dívida". O dado mostra que, mesmo sem vender um único título novo, o Tesouro pagaria mais de sete meses de vencimentos com o que tem em caixa. O tesoureiro do paraíso, por sua vez, deveria notar que esse caixa não é

sobra: é dinheiro guardado para pagar dívida, e não pode ser gasto em outra coisa sem que o colchão vire travesseiro de pena.

4. O custo

O **custo médio da DPF em 12 meses** era de **12,63% ao ano** em setembro de 2026. Na régua do Banco Central, a taxa de juros implícita na DBGG — o quanto a dívida bruta "rendeu" de juros em 12 meses sobre o estoque — foi de **13,0%**. Com a inflação em 12 meses a 4,58% (IPCA, setembro de 2026), o custo real da dívida é elevado para padrões internacionais. É aqui, e não no confisco imaginário, que mora o risco.

5. A dívida bruta por dentro

Tabela 4 – Composição da DBGG (conceito Banco Central), setembro de 2026.

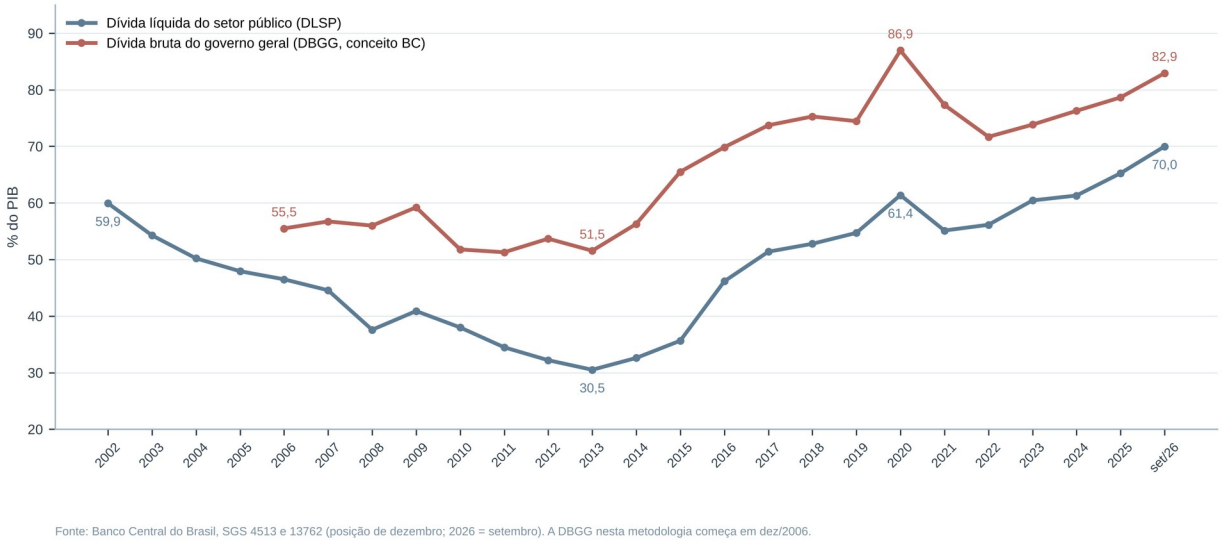
Componente	R$ bilhões	% do PIB
Dívida mobiliária em mercado (títulos do Tesouro)	8.121,2	60,6
Operações compromissadas do Banco Central	1.341,7	10,0
Dívida bancária (União, estados e municípios)	320,9	2,4
Dívida externa (inclui títulos em reais com não residentes: R$ 839,5 bi)	1.330,0	9,9
Total da DBGG	11.113,8	82,9

Dois detalhes técnicos evitam confusões frequentes. Primeiro, o Banco Central classifica como "dívida externa" os títulos em reais comprados por **não residentes** (R$ 839,5 bilhões), porque o critério é a residência do credor, e não a moeda; na DPF do Tesouro, esses mesmos títulos estão na dívida interna. Segundo, as **operações compromissadas** (10,0% do PIB) são instrumento de política monetária: entram na dívida bruta, mas têm como contrapartida a retirada de dinheiro de circulação.

A tabela acima foi elaborada pelo autor a partir da Tabela 17 da nota de estatísticas fiscais do Banco Central de 29 de outubro de 2026; a linha de dívida bancária soma as dívidas bancárias do Governo Federal, dos estados e dos municípios.

V. COMO A DÍVIDA CHEGOU AQUI: VINTE ANOS EM DOIS GRÁFICOS

1. A trajetória da dívida bruta e da dívida líquida



Fonte: Banco Central do Brasil, SGS 4513 e 13762 (posição de dezembro; 2026 = setembro). A DBGG nesta metodologia começa em dez/2006.

Figura 3 – Dívida líquida do setor público (2002–2026) e dívida bruta do governo geral (2006–2026), % do PIB.

A Figura 3 permite separar a história em quatro capítulos, sem adjetivos partidários:

a) **2002–2013 – a descida:** com superávits primários de 1,7% a 3,7% do PIB ao ano, crescimento econômico e acúmulo de reservas internacionais, a DLSP caiu de 59,9% para 30,5% do PIB. A DBGG oscilou entre 51% e 59%;

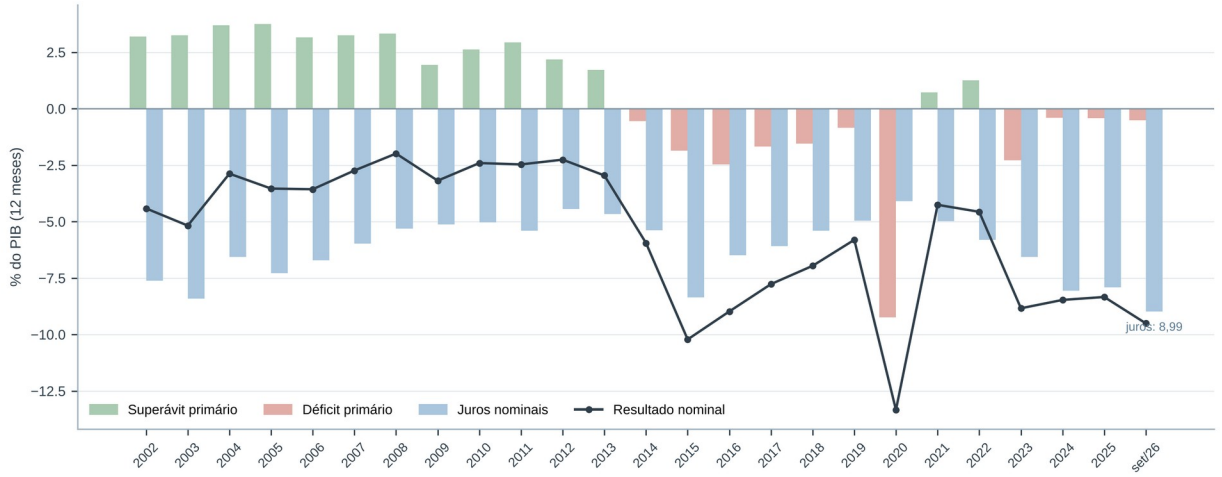
b) **2014–2019 – a virada:** a partir de 2014, o setor público passou a registrar déficits primários; a recessão de 2015–2016 encolheu o PIB e a DBGG saltou de 51,5% (2013) para 75,3% (2018);

c) **2020 – a pandemia:** os gastos emergenciais levaram o déficit primário a 9,24% do PIB e a DBGG ao pico de 86,9%;

d) **2021–2026 – o alívio e a nova subida:** a inflação elevada de 2021–2022 inflou o PIB nominal e reduziu as razões (DBGG de 71,7% em 2022). Desde então, com juros altos e primário próximo de zero, a dívida voltou a subir: **82,9% do PIB em setembro de 2026**, 4,3 pontos acima de dezembro de 2025.

Há um dado que nenhum dos dois extremos gosta de mencionar: **a melhor fase da série (2002–2013) atravessou governos de orientações diferentes, e a pior também**. A dívida não vota; responde a primário, juros, crescimento e câmbio.

2. Primário, juros e resultado nominal



Fonte: Banco Central do Brasil, SGS 5793 (primário) e 5727 (nominal), setor público consolidado, 12 meses; juros = nominal – primário (cálculo do autor). 2026 = 12 meses até setembro.

Figura 4 – Resultado primário, juros nominais e resultado nominal do setor público consolidado, 2002–2026 (% do PIB, 12 meses).

A Figura 4 é a mais incômoda para os dois extremos. Ela mostra que, em **todos** os anos da série, os juros nominais foram despesa relevante — de 4% a 9% do PIB — e que o resultado nominal só ficou próximo do equilíbrio quando o primário foi fortemente superavitário. Nos 12 meses até setembro de 2026:

Tabela 5 – Necessidades de financiamento do setor público consolidado, 12 meses até setembro de 2026.

Componente	R$ bilhões	% do PIB
Resultado primário (déficit)	70,1	0,52
Juros nominais apropriados	1.205,0	8,99
Resultado nominal (déficit)	1.275,1	9,51

Os juros respondem por **94,5% do déficit nominal** (cálculo do autor: 1.205,0 ÷ 1.275,1). O tesoureiro do paraíso lê esse número e conclui que o problema “são só os juros”; o profeta do abismo lê o mesmo número e conclui que o problema “é só a gastança”. Os dois esquecem que juros e primário se alimentam: o primário fraco aumenta o estoque sobre o qual os juros incidem, e os juros altos tornam o estoque mais caro de carregar. Não há vilão único — há uma soma.

Dentro do primário há outra revelação. Nos 12 meses até setembro de 2026, o **Governo Federal sem o INSS registrou superávit de 2,11% do PIB**, enquanto o **INSS registrou déficit de 2,49% do PIB**; governos regionais e estatais ficaram próximos do equilíbrio. Cada lado do debate cita metade desse parágrafo.

VI. A ARITMÉTICA DA BOLA DE NEVE

1. A equação que nenhum palanque recita

A variação da dívida em proporção do PIB depende, essencialmente, de três fatores: o **juro** pago sobre o estoque, o **crescimento do PIB nominal** (que dilui o estoque) e o **resultado primário** (que reduz ou aumenta o estoque). De forma simplificada:

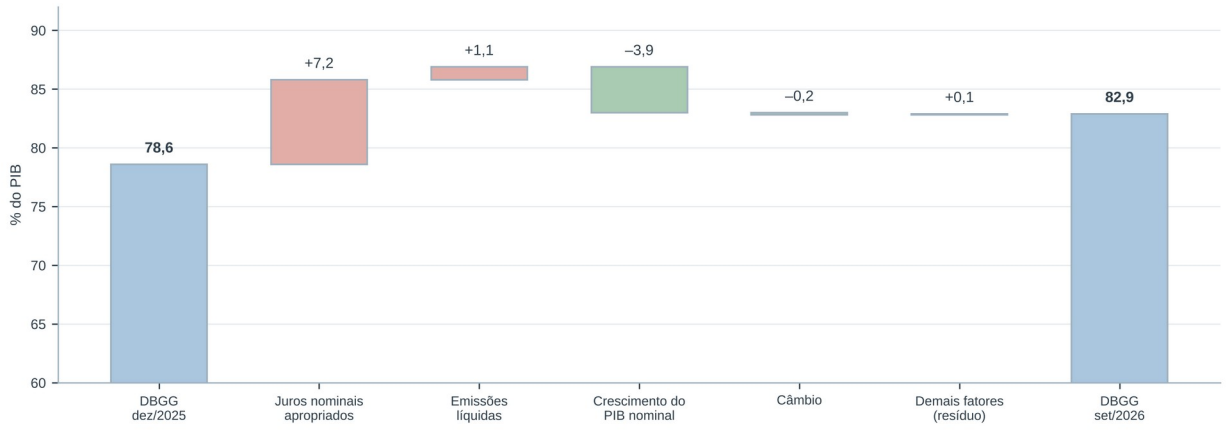
> **Δd ≈ [(i – g) ÷ (1 + g)] × d – s**, em que *d* é a dívida em % do PIB, *i* é a taxa de juros nominal implícita na dívida, *g* é o crescimento do PIB nominal e *s* é o superávit primário em % do PIB. Se *i* for maior que *g*, a dívida cresce sozinha, a não ser que o primário compense.

Com os dados de setembro de 2026 — juros implícitos na DBGG de 13,0%, crescimento do PIB nominal em 12 meses de 7,0% (calculado pelo autor a partir do PIB acumulado em 12 meses do Banco Central) e DBGG de 82,9% do PIB —, o **superávit primário necessário apenas para estabilizar a dívida** seria de aproximadamente **4,6% do PIB**. O resultado efetivo foi um **déficit de 0,52% do PIB**. A distância entre os dois números, cerca de **5 pontos do PIB**, é a medida mais direta do desafio fiscal brasileiro.

> **Cuidado com a conta:** trata-se de exercício aritmético simplificado do autor, para ilustrar a ordem de grandeza. A taxa implícita do Banco Central inclui as compromissadas e reflete o custo passado da dívida; a DBGG abrange estados e municípios; juros e crescimento mudam ao longo do tempo. Projeções oficiais devem ser consultadas no Relatório de Projeções da Dívida Pública, do Tesouro Nacional.

2. O que fez a dívida subir em 2026

O Banco Central decompõe a variação da DBGG em fatores condicionantes. De dezembro de 2025 a setembro de 2026, a dívida bruta subiu 4,3 pontos do PIB:



Fonte: Banco Central do Brasil, Estatísticas fiscais, nota de 29/10/2026 (fatores do ano); "demais fatores" = resíduo de arredondamento calculado pelo autor.

Figura 5 – Fatores que explicam a alta da DBGG em 2026, de dezembro de 2025 a setembro de 2026 (pontos percentuais do PIB).

Os **juros nominais apropriados (+7,2 p.p.)** explicam sozinhos mais do que toda a alta; as **emissões líquidas** (+1,1 p.p.) somaram pouco; o **crescimento do PIB nominal** (–3,9 p.p.) foi o grande aliado; o câmbio ajudou marginalmente (–0,2 p.p.). Na dívida líquida, o padrão se repete: alta de 4,7 p.p. no ano, com juros respondendo por 6,6 p.p.

> **Em síntese:** com juros reais elevados e primário próximo de zero, a dívida cresce por inércia. O crescimento econômico atenua, mas não compensa. A saída aritmética combina três movimentos — primário maior, juros menores e crescimento —, e a política dos extremos costuma escolher apenas um deles, sempre o que não custa nada ao próprio discurso.

VII. QUEM EMPRESTA AO GOVERNO: OS DETENTORES DA DÍVIDA

1. O quadro geral

O Tesouro divulga mensalmente quem são os detentores dos títulos da dívida interna (DPMFi). Em setembro de 2026:

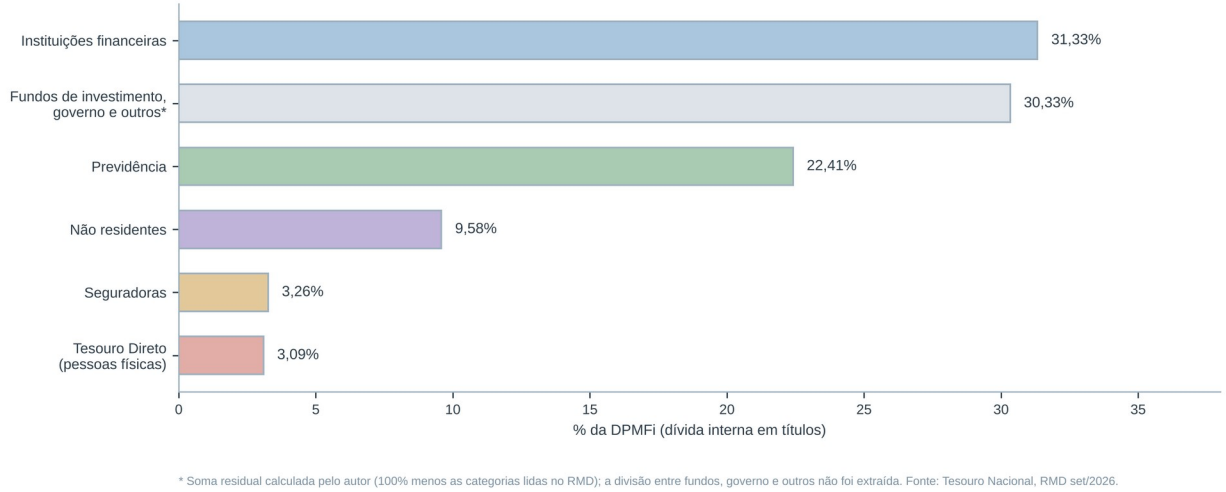


Figura 6 – Detentores da Dívida Pública Mobiliária Federal interna, setembro de 2026 (% da DPMFi).

Tabela 6 – Quem são os detentores e de quem é o dinheiro.

Detentor	% DPMFi	Quem é	De quem é o dinheiro
Instituições financeiras	31,33	Bancos e corretoras; usam títulos como liquidez e garantia	Em grande parte, dos correntistas e investidores
Previdência	22,41	Fundos de pensão e planos de previdência	Dos futuros e atuais aposentados
Não residentes	9,58	Investidores estrangeiros em títulos em reais	De investidores de fora do país
Seguradoras	3,26	Reservas técnicas exigidas pela regulação	Dos segurados
Tesouro Direto	3,09	Pessoas físicas que compram títulos pela internet	Do pequeno poupador
Fundos, governo e outros	30,33*	Fundos de investimento, entidades do setor público e demais	Dos cotistas e do próprio setor público

Valor residual calculado pelo autor; a divisão entre fundos de investimento, governo e outros não pôde ser extraída do RMD na data deste documento.

2. A previdência como credora, decomposta

Os 22,41% da previdência correspondem a cerca de **R$ 2,03 trilhões** (cálculo do autor sobre a DPMFi de R$ 9.037,54 bilhões). Os dados da Previc permitem decompor a parte dos **fundos de pensão** (entidades fechadas de previdência complementar – EFPC):

- **Tamanho:** 268 entidades e 1.196 planos, com R$ 1,36 trilhão em investimentos em março de 2026;
- **Patrocinadores:** 60,7% do ativo está em entidades patrocinadas por estatais e entes públicos (54,1% federais, 6,2% estaduais e 0,5% municipais), 38,1% por empresas privadas e 1,2% por instituidores (associações e sindicatos);
- **Títulos públicos:** R$ 921,1 bilhões em dezembro de 2025, somando os títulos detidos diretamente e por meio de fundos de investimento — **69,4% dos investimentos** das EFPC. Na carteira direta, eram R$ 259,6 bilhões em março de 2026 (19,0%);
- **Tipo de título:** 84,0% dos títulos públicos dos fundos de pensão são NTN-B ou NTN-C, atrelados à inflação, e quase metade vence em mais de dez anos (cálculo do autor sobre os dados da Previc). A aposentadoria prometida é corrigida pela inflação; o título também — a dívida pública, aqui, é o lastro da promessa.

A diferença entre os R$ 2,03 trilhões da categoria do Tesouro e os R$ 921 bilhões dos fundos de pensão (cerca de R$ 1,1 trilhão) indica a presença de outros participantes — muito provavelmente a **previdência aberta** (PGBL e VGBL, supervisionada pela Superintendência de Seguros Privados – Susep) e, possivelmente, os **regimes próprios de previdência dos servidores**. Essa divisão é **hipótese do autor**, pendente de confirmação na nota metodológica do RMD, e as datas dos dados diferem. Um registro importante: **o INSS não aparece nessa conta**. O regime geral funciona por repartição (as contribuições de hoje pagam os benefícios de hoje) e não acumula carteira de títulos.

3. O que os detentores revelam

A base de credores é majoritariamente **doméstica** — 90,4% da dívida interna está com residentes —, o que reduz o risco de fuga súbita de capital, mas significa também que um eventual calote atingiria, antes de qualquer banqueiro estrangeiro, a aposentadoria do empregado de estatal, o VGBL da classe média, as reservas das seguradoras e o saldo do pequeno poupador. O credor do governo, no Brasil, não é um capitalista de cartola: é, muitas vezes, o aposentado de chinelo.

VIII. PARA QUE SERVE A DÍVIDA

1. Rolagem: a dívida que paga a dívida

A maior parte das emissões de títulos serve para **refinanciar** títulos que vencem — a rolagem, que a LRF chama de refinanciamento da dívida mobiliária (art. 29, V). Com 19,95% do estoque vencendo em 12 meses, a rolagem do próximo ano é da ordem de **R$ 1,87 trilhão**. Esse volume aparece nas estatísticas orçamentárias como “amortização” e costuma ser somado aos juros em gráficos que circulam nas redes para afirmar que “metade do orçamento vai para os bancos”. A soma confunde troca de credor com gasto: quando o Tesouro paga um título que vence com o dinheiro de um título novo, o estoque não muda; só muda o nome de quem tem o papel.

2. Déficit nominal: a dívida que cresce de verdade

O que aumenta o estoque é o **déficit nominal** — primário mais juros. Em 12 meses até setembro de 2026, ele foi de R$ 1.275,1 bilhões (9,51% do PIB), dos quais R$ 1.205,0 bilhões em juros. A maior parte da dívida nova, portanto, financia **juros da dívida velha**. Não existe título carimbado para a escola ou para o hospital: o dinheiro arrecadado com títulos entra na Conta Única do Tesouro e se mistura às demais receitas.

3. Operações previstas em lei e política monetária

Há ainda emissões para finalidades específicas autorizadas em lei (por exemplo, empréstimos ao BNDES no passado, capitalização de empresas estatais e reconhecimento de dívidas antigas) e a transferência de títulos ao Banco Central, que os usa nas operações compromissadas. Nos dois casos, a dívida bruta sobe sem que haja despesa primária correspondente — e, no caso do BNDES, os créditos aparecem como ativo na dívida líquida (R$ 238,4 bilhões em setembro de 2026).

> **Em síntese:** a dívida pública não é um cartão de crédito usado para comprar coisas novas; é, sobretudo, um financiamento rolado continuamente, cujo maior gasto é o próprio juro. Quem diz que ela financia "a gastança" esquece os juros; quem diz que ela financia "só os banqueiros" esquece quem são os credores.

IX. O QUE CADA EXTREMO DIZ E O QUE OS DADOS MOSTRAM

Nelson Rodrigues dizia que só os profetas enxergam o óbvio. No debate sobre a dívida, os profetas são muitos, e o óbvio continua invisível. O quadro abaixo confronta as frases mais repetidas com o dado oficial e, sobretudo, com o pedaço do dado que cada discurso deixa de fora.

Tabela 7 – Discursos extremos sobre a dívida pública × dados oficiais.

O discurso	O que o dado oficial mostra	O que o discurso esconde
"O Brasil vai quebrar; o calote é questão de meses."	Reserva de liquidez de R$ 1,27 trilhão (7,7 meses de vencimentos); 96,3% da DPF em reais; prazo médio de 4,1 anos.	Que a dívida em moeda própria não "quebra" como a de 1987; o risco é de custo e inflação, não de calote súbito.
"Os estrangeiros vão fugir e derrubar o país."	Não residentes detêm 9,58% da dívida interna; o setor público é credor externo líquido (–3,3% do PIB); reservas de US$ 367,9 bilhões (5/11/2026).	Que a base de credores é majoritariamente doméstica.
"A dívida explodiu por causa da gastança social."	Déficit primário de 0,52% do PIB contra juros de 8,99% do PIB em 12 meses.	Que os juros explicam 94,5% do déficit nominal — embora o primário fraco amplie a base sobre a qual os juros incidem.
"Dívida em moeda própria não importa; o governo emite dinheiro."	Custo médio de 12,63% a.a.; DBGG de 82,9% do PIB, +4,3 p.p. em nove meses; primário estabilizador estimado em 4,6% do PIB.	Que o Banco Central não pode financiar o Tesouro (CF, art. 164, § 1º) e que emitir moeda para pagar dívida é cobrar a conta pela inflação.
"Metade do orçamento vai para os banqueiros."	Juros de R$ 1,2 trilhão em 12 meses; rolagem de cerca de R$ 1,87 trilhão é troca de credor, não gasto.	Que somar rolagem com juros infla a conta; e que entre os credores estão previdência (22,41%), seguradoras e o pequeno poupador.

O discurso	O que o dado oficial mostra	O que o discurso esconde
“É só baixar os juros.”	51,6% da DPF atrelada à Selic; a Selic é decidida pelo Copom, com mandato legal de estabilidade de preços (LC nº 179/2021).	Que juro baixo sem inflação controlada sai mais caro depois; e que o custo da dívida também depende da confiança no fiscal.
“Antigamente a dívida era menor e o país era sério.”	DLSP de 59,9% do PIB em 2002; moratória externa em 1987; confisco de ativos em 1990.	Que o passado teve crises de dívida muito piores, com dívida externa em dólar e sem reservas.

O padrão se repete em todas as linhas: **cada discurso é verdadeiro em uma coluna e falso na outra**. O profeta do abismo acerta sobre a trajetória e erra sobre o risco de calote; o tesoureiro do paraíso acerta sobre os juros e erra sobre a irrelevância da dívida. A política dos extremos não mente necessariamente nos números; mente na escolha dos números. É a mentira por recorte — a mais difícil de desmontar, porque cada pedaço, isolado, é verdade.

X. RISCOS REAIS E PONTOS DE VIGILÂNCIA

1. O que merece preocupação

1. **Trajetória ascendente:** a DBGG subiu de 71,7% (2022) para 82,9% do PIB (setembro de 2026), e a DLSP, de 56,1% para 70,0%;
2. **Distância entre o primário efetivo e o estabilizador:** cerca de 5 pontos do PIB, no exercício simplificado da Seção VI;
3. **Concentração em Selic:** 51,6% da DPF, perto do teto do PAF; cada alta de juros é transmitida quase imediatamente ao custo;
4. **Custo real elevado:** custo médio de 12,63% a.a. contra inflação de 4,58% em 12 meses;
5. **Uso recorrente da exceção à regra de ouro:** sinal de que operações de crédito vêm sendo usadas para despesas correntes, ainda que com autorização legislativa;
6. **Dívida subnacional:** a renegociação pelo Propag muda prazos e encargos e precisa ser acompanhada nas estatísticas dos próximos meses.

2. O que dá fôlego

1. **Dívida em reais:** 96,3% da DPF é interna; a parcela cambial é de 3,68%;
2. **Colchão de liquidez:** R$ 1,27 trilhão, 7,7 meses de vencimentos;
3. **Credor externo líquido:** reservas internacionais superiores à dívida externa do setor público;
4. **Gestão dentro do plano:** composição, prazo e vencimentos dentro das faixas do PAF 2026, e estoque abaixo da faixa prevista para o fim do ano;
5. **Base de credores doméstica e diversificada:** bancos, previdência, fundos, seguradoras e pessoas físicas;
6. **Arcabouço jurídico:** vedação de financiamento do Tesouro pelo Banco Central, regra de ouro, LRF, exigência constitucional de sustentabilidade da dívida e vedação de confisco por medida provisória.

3. O que acompanhar todo mês no Velório Adiado

Tabela 8 – Painel de acompanhamento da dívida pública no informativo.

Indicador	Fonte e periodicidade	Sinal de alerta
DBGG e DLSP (% do PIB)	Banco Central, nota de estatísticas fiscais, mensal (SGS 13762 e 4513)	Alta contínua por vários meses
Resultado primário e juros em 12 meses	Banco Central, SGS 5793 e 5727, mensal	Juros subindo com primário estável ou piorando
Estoque, indexadores, prazo, vencimentos e custo da DPF	Tesouro Nacional, RMD, mensal (fim do mês seguinte)	Indicadores fora das faixas do PAF
Reserva de liquidez	Tesouro Nacional, RMD, mensal	Queda abaixo de 3 meses de vencimentos
Detentores	Tesouro Nacional, RMD, mensal	Saída rápida de não residentes ou concentração
Selic e inflação	Banco Central (Copom) e IBGE	Selic subindo com inflação acima da meta

XI. CONCLUSÃO

A dívida pública brasileira não está à beira do abismo, nem está no paraíso. Está numa **escada rolante que sobe**: dá para descer, mas exige andar no sentido contrário — com primário maior, juros menores e crescimento —, e nenhum desses passos é gratuito. O dado ruim é real: a dívida cresce, custa caro e está cada vez mais presa à Selic. O dado bom também é real: ela é quase toda em reais, tem prazo razoável, colchão de liquidez, credores domésticos e um arcabouço jurídico que impede tanto o financiamento pelo Banco Central quanto o confisco de ativos.

O debate público, porém, raramente põe os dois dados na mesma frase. O extremo que anuncia a falência precisa esconder a reserva de liquidez; o extremo que nega o problema precisa esconder a conta de juros. Cada um vive do pedaço que o outro esconde. Nelson Rodrigues diria que o brasileiro tem horror ao óbvio; no caso da dívida, o óbvio é que ela não é morte nem salvação, mas aritmética — e a aritmética, ao contrário do palanque, não aceita recorte.

> **Em uma frase:** a dívida pública brasileira não é um velório marcado, mas também não é festa; é um compromisso caro, pago em dia, que cresce por inércia e que só deixa de crescer quando os números — todos eles — são levados a sério.

XII. GLOSSÁRIO E NOTA METODOLÓGICA

1. Glossário

Tabela 9 – Glossário dos termos usados neste documento.

Termo	Significado
Compromissada	Venda de título pelo Banco Central com compromisso de recompra; usada para retirar dinheiro de circulação.
Custo médio da DPF	Taxa média que o Tesouro paga sobre o estoque da dívida, em 12 meses.

Termo	Significado
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral: dívidas da União, INSS, estados e municípios, apuradas pelo Banco Central.
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público: dívidas menos ativos financeiros do setor público, inclusive BC e estatais.
DPF, DPMFi, DPFe	Dívida Pública Federal (Tesouro), dividida em interna em títulos (DPMFi) e externa (DPFe).
Indexador	Parâmetro que corrige o valor do título: Selic, inflação, prefixado ou câmbio.
PAF	Plano Anual de Financiamento: metas do Tesouro para tamanho e composição da DPF ao fim do ano.
Prazo médio	Tempo médio até o vencimento dos títulos da dívida.
Primário	Receitas menos despesas do governo, sem contar juros.
Regra de ouro	Vedação de operações de crédito acima das despesas de capital (CF, art. 167, III).
Reserva de liquidez	Caixa do Tesouro destinado exclusivamente ao pagamento da dívida.
Resultado nominal	Primário mais juros; quando negativo (déficit), aumenta a dívida.
Rolagem (refinanciamento)	Emissão de títulos novos para pagar títulos que vencem.
Vincendo em 12 meses	Parcela da dívida que vence nos próximos 12 meses.

2. Nota metodológica

- **Fontes primárias:** Tesouro Nacional (RMD de setembro de 2026, publicado em 29/10/2026, e dados abertos do estoque da DPF); Banco Central do Brasil (nota de estatísticas fiscais de 29/10/2026, tabelas 3, 4, 4-A, 4-B, 17, 21 e 24, e séries do SGS 4382, 4513, 5727, 5793, 13522, 13621, 13762 e 432); Previc (Informe de Investimentos das EFPC, dez/2025, e Informe Estatístico Trimestral, 1º trim./2026); legislação federal;
- **Valores calculados pelo autor (identificados no texto):** composição da DPF de dez/2021 a dez/2025 (agrupamento dos títulos em mercado por indexador: LTN e NTN-F prefixados; LFT flutuante; NTN-B e NTN-C índices de preços; dívida externa câmbio); juros nominais em % do PIB (resultado nominal menos primário); participação dos juros no déficit nominal; rolagem em 12 meses; valor em reais da categoria previdência; crescimento do PIB nominal em 12 meses (SGS 4382, set/2026 sobre set/2025: 7,0%); superávit primário estabilizador; percentuais por tipo de título das EFPC; resíduo dos detentores e dos fatores condicionantes;
- **Limitações:** o portal Tesouro Transparente estava em manutenção em 8/11/2026, o que impediu a leitura da nota metodológica do RMD sobre a categoria “Previdência” e da divisão entre fundos, governo e outros; os dados da Susep (PGBL/VGBL) e dos regimes próprios não foram obtidos; datas de referência diferem entre fontes (indicadas em cada caso);
- **Atualização:** este documento será revisto quando houver mudança relevante nos dados ou na legislação; os números mensais são atualizados nas edições semanais do *Velório Adiado*.

XIII. FECHO

É o estudo.

Porto Alegre/RS, 8 de novembro de 2026.

JOÃO DARZONE M. R. JUNIOR
OAB/RS 51.036

XIV. REFERÊNCIAS

1. Legislação

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Arts. 48, XIV; 52, V a IX; 62, § 1º, II; 163; 164; 164-A; 167, III. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 8 nov. 2026.

BRASIL. **Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021**. Altera a Constituição Federal e acrescenta o art. 164-A, entre outros. Brasília, DF: Congresso Nacional, 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Lei de Responsabilidade Fiscal. Arts. 29 a 36. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 8 nov. 2026.

BRASIL. **Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021**. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia.

BRASIL. **Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023**. Institui regime fiscal sustentável.

BRASIL. **Lei Complementar nº 212, de 13 de janeiro de 2025**. Institui o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag).

BRASIL. **Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001**. Dispõe sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10179.htm. Acesso em: 8 nov. 2026.

BRASIL. **Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008**. Dispõe sobre a relação financeira entre a União e o Banco Central do Brasil.

BRASIL. **Lei nº 14.185, de 14 de julho de 2021**. Dispõe sobre o acolhimento pelo Banco Central do Brasil de depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras.

BRASIL. Senado Federal. **Resolução nº 40, de 20 de dezembro de 2001**. Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

BRASIL. Senado Federal. **Resolução nº 43, de 21 de dezembro de 2001**. Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

2. Fontes oficiais de dados

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas fiscais**: nota para a imprensa de 29 de outubro de 2026. Brasília, DF: BCB, 2026. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais. Acesso em: 8 nov. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)**: séries 432, 4382, 4513, 5727, 5793, 13522, 13621 e 13762. Brasília, DF: BCB, 2026. Disponível em: https://api.bcb.gov.br/dados/serie/bcdata.sgs.13762/dados?formato=json. Acesso em: 8 nov. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Tabelas de estatísticas fiscais**: outubro de 2026. Brasília, DF: BCB, 2026. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticasfiscais/202610_Tabelas_de_estatisticas_fiscais.xlsx. Acesso em: 8 nov. 2026.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Estoque da Dívida Pública Federal**. Brasília, DF: Tesouro Nacional, 2026. Conjunto de dados. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/estoque-da-divida-publica-federal. Acesso em: 8 nov. 2026.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**: setembro de 2026. Brasília, DF: Tesouro Nacional, 29 out. 2026. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2026/9. Acesso em: 8 nov. 2026.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (Brasil). **Informe de Investimentos das EFPC**: dezembro de 2025. Brasília, DF: Previc, 1 jul. 2026. Disponível em: https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/informe-de-investimentos. Acesso em: 8 nov. 2026.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (Brasil). **Informe Estatístico Trimestral**: 1º trimestre de 2026. Brasília, DF: Previc, 2026. Disponível em: https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/informe-estatistico-trimestral/2026. Acesso em: 8 nov. 2026.

3. Outras fontes

DARZONE M. R. JUNIOR, João. **Parecer jurídico: Confisco nunca mais**: a impossibilidade jurídica, constitucional e processual de confisco de ativos financeiros no Estado Democrático de Direito em 2026. Porto Alegre, 8 nov. 2026. Disponível em: https://velorioadiado.com.br/#documentos.

RODRIGUES, Nelson. **O óbvio ululante**: primeiras confissões. São Paulo: Companhia das Letras, 1993.