

# Os negacionistas da dívida pública brasileira desconhecem sua engrenagem oculta **WEB**

Aqueles que criticam a Auditoria Cidadã da Dívida ignoram ou fingem não ver a engrenagem oculta da dívida pública brasileira e quem se beneficia dela

Por Miguel Bruno (interino) / Publicado em 22 de dezembro de 2025



*Foto: Marcello Casal Jr / Agência Brasil*

Estudo a financeirização da economia brasileira desde minha tese defendida em 2005. Já ouvi de algumas pessoas que se consideram de esquerda que “não há necessidade de se auditar a dívida pública interna porque todos os dados sobre ela são sempre publicados com transparência pelo Banco Central do Brasil.” Porém, o Banco Central não tem publicado todos os dados e com a devida transparência. Estamos sob a hegemonia do poder econômico-financeiro, em um Estado capturado por um processo de financeirização usurária e subordinada às finanças internacionais e, ainda, sob hegemonia do dólar.

Esse Estado burguês-capitalista não tem atuado com a necessária transparência possibilitando informações completas a todos os seus cidadãos interessados. Por exemplo, onde estão os nomes dos grandes rentistas? Por que, no Brasil, o controle da inflação exige taxas de juros reais anômalas, pois muito acima dos padrões internacionais, se países com menor grau de desenvolvimento econômico e financeiro possuem taxas menores de inflação?

A importância da auditoria reside também no impacto conscientizador da população leiga no tema que lhe afeta o cotidiano e sua vida econômica, mas que desconhece os processos institucionais internos e os verdadeiros objetivos da gestão da política monetária no Brasil.

O argumento de que a auditoria da dívida provocaria aumento das taxas de juros não se sustenta, pois há sempre a possibilidade de o Banco Central agir, seja emitindo moeda, seja desfazendo de grande parte das chamadas “operações compromissadas”, e até reativando controles de capitais para evitar a saída de dólares do país. Para isso que também serve uma política monetária expansionista, que tenderia a reduzir as taxas usurárias de juros praticadas pelos grandes bancos.

A dívida pública não é emitida apenas para controle de liquidez através do mercado aberto, como propagam alguns críticos da Auditoria Cidadã da Dívida (ACD). Ela está por trás da plataforma de revalorização rentista-financeira em que o sistema bancário-financeiro privado se converteu a partir da estabilização da inflação com o Plano Real.

Além do impacto político positivo e conscientizador possibilitado pela auditoria da dívida, essa importante ferramenta seria capaz de mostrar como a emissão de títulos da dívida pública interna brasileira se tornou um eficiente mecanismo de captura do Estado nacional, em conformidade com a lógica da financeirização da economia.

A posse de títulos da dívida pública permite às elites rentistas e proprietárias de bancos controlar a política fiscal e monetária, o que reduz drasticamente a autonomia do Estado para implementar políticas econômicas contracíclicas e de desenvolvimento econômico.

Por outro lado, se toda dívida é passível de auditoria, por que razão a dívida pública brasileira não o seria? Ser contra a auditoria é, por si só, assumir uma postura tendenciosa. E do meu ponto de vista como economista e estudioso da financeirização da economia brasileira há mais de 20 anos, considero lamentáveis as posturas daqueles que negam a pertinência dos trabalhos da Auditoria Cidadã da Dívida (ACD), pois estes trabalhos seriam capazes de expor ao povo brasileiro o significado do endividamento público interno capitalizado e reproduzido com base na maior taxa real de juros do mundo.

Conheço os argumentos que se opõem aos trabalhos da ACD, e nenhum deles até agora me convence. Em geral, os argumentos contrários à auditoria são frágeis e repetitivos. Para não dizer até enfadonhos e errados. Não reconhecem que a própria negação da relevância de uma auditoria da dívida pública é, em si mesma, uma posição já tendenciosa. As elites rentistas e proprietárias de bancos agradecem a esses negacionistas que terminam convertendo a auditoria da dívida pública num tabu, numa espécie de sacrilégio contra um Banco Central considerado neutro e autônomo, não apenas em relação ao governo eleito, mas sobretudo em relação aos grandes bancos privados e investidores financeiros cuja influência sobre essa instituição governamental está longe de ser pequena.

Alguns críticos da ACD dizem que “a auditoria já é feita com frequência”. Essa é outra forma de expressar ignorância. A auditoria realizada pelo TCU não é completa, ela não atinge todos os aspectos do processo de produção de dívida pública como principal eixo da acumulação rentista-financeira no Brasil. De um modo geral, os economistas precisariam estudar mais contabilidade pública e financeira, que não dominam. E os não economistas estudarem mais a fundo as razões para as exorbitantes taxas de juros reais em nosso país, além do significado da financeirização usurária da economia brasileira.

A questão de que o governo não precisa arrecadar para gastar (argumento correto que encontra fundamento teórico numa abordagem keynesiana e de *Modern Monetary Theory – MMT* das finanças públicas)<sup>[1]</sup> e, por isso, não haveria necessidade de se auditar a dívida pública interna, seria pertinente somente caso a dívida pública interna brasileira cumprisse, de fato, suas duas funções primordiais: (1) a gestão da liquidez da economia, e (2) o financiamento do investimento do governo.

No caso brasileiro, o TCU<sup>[2]</sup> já comprovou que a dívida interna federal não tem nenhuma contrapartida em investimentos no país. Como se não bastasse, o regime de metas de inflação igualmente sacralizado por economistas ortodoxos e neoliberais é ineficiente no combate ao tipo de inflação de custos que caracteriza um país ainda em desenvolvimento. Juros constituem custo financeiro para empresas de todos os setores da economia e não há nenhuma razão teórica nem empírica para supor que preços deixariam de aumentar quando os custos financeiros de

produção subissem por aumentos da taxa Selic. A economia brasileira é muito internacionalizada e oligopolizada inclusive em seu setor bancário-financeiro. Este último responde por mais de 80% de toda oferta de crédito. Isso significa que aumentos da Selic provocam o que os economistas chamam de *externalidades negativas*, ou seja, efeitos colaterais deletérios sobre os demais setores de atividade econômica, especialmente os setores produtivos que precisam vender para continuarem operando com lucro. Basta observar a situação da indústria de transformação e da construção civil, praticamente estagnadas, pois quase sempre crescendo a taxas muito pequenas devido a um ambiente macroeconômico muito mais favorável às aplicações financeiras e ao setor exportador de commodities, cuja demanda é externa. São esses os dois setores que mais ganham com o atual modelo econômico brasileiro que, por qualquer ângulo que se observe, não pode ser considerado um modelo autêntico de desenvolvimento social e econômico para o Brasil.

A dívida pública interna tornou-se essencialmente um instrumento de acumulação rentista com taxas de juros anômalas para transferir recursos do orçamento público para as elites rentistas e proprietárias dos grandes bancos. Com esse objetivo rentista, o endividamento público interno brasileiro tem mantido a liquidez da economia muito baixa, o que encarece o crédito para consumo e para investimento produtivo (formação bruta de capital fixo, isto é, máquinas, equipamentos, instalações e infraestruturas). Trata-se, portanto, de uma dívida estritamente financeira com objetivos de reproduzir a acumulação rentista obstaculizando o desenvolvimento brasileiro. A população precisa ter consciência disso e a auditoria da dívida certamente contribuiria para revelar e denunciar esse processo.

Mas outro argumento a considerar sobre a resistência e as críticas açodadas aos trabalhos da ACD refere-se ao status dos títulos da dívida pública brasileira como riqueza financeira das elites rentistas e proprietárias de bancos e demais empresas financeiras. Há economistas que temem a auditoria porque alegam que isso iria provocar uma venda maciça de títulos da dívida pública interna resultando em sua desvalorização. E reduzindo o valor desses ativos de propriedade dos ricos, levaria a uma perda de capital e à saída de dólares do país com impactos inflacionárias. Ao ser aprovada a auditoria, esses investidores (rentistas) incluindo os fundos de investimentos, os investidores institucionais, se apressariam para vender seus títulos, comprar dólares e sair do país, antes mesmo que ela fosse concluída.

O que dizer dessa questão? Isso pode acontecer, porque o grau de liberalização financeira da economia brasileira é inusitado, pois profundo e inadequado às necessidades do setor produtivo. Desde os anos 1990, especialmente após o Plano Real, esse grau profundo de abertura financeira aos capitais especulativos transformou o Brasil numa cobiçada plataforma de revalorização rentista-financeira. E isso tem provocado o crescimento da dívida pública interna pela política de esterilização de divisas que se acumulam pela forte entrada de dólares atraídos pela Selic mantida em níveis reais exorbitantes. Mas também porque a racionalidade econômica do regime de metas de inflação utiliza os aumentos da Selic para manter a taxa de câmbio em níveis que estabilizem a inflação e também porque os grandes déficits no Balanço de Pagamentos em Transações Correntes são frequentes numa economia que se desindustrializa e se reprimariza aceleradamente.

No entanto, um governo verdadeiramente comprometido com o desenvolvimento socioeconômico brasileiro e disposto a enfrentar o poder da alta finança usurária nacional e estrangeira, pode rever esse grau de abertura financeira que reduz a autonomia da política fiscal e monetária, impedindo-as de serem mobilizadas para um projeto nacional de desenvolvimento. Além disso, ações emergenciais de curto prazo, para evitar a fuga de capitais, podem recorrer a cinco medidas para contornar essa situação. São elas:



1. Emissão de novos títulos idôneos, ou seja, não representativos, direta ou indiretamente, de dívidas já vencidas ou inexistentes;
  2. Adotar controles de capital para evitar ou reduzir a saída de recursos do país, como aumentar impostos sobre remessas de lucro, juros e dividendos ao exterior e premiando com menor tributação os capitais que se destinem a investimentos diretos produtivos;
- Tributar a saída de capitais especulativos de curto prazo, como investimentos em carteira, que entram no Brasil somente para receber os enormes fluxos de juros reais pagos em dia e sem teto pelo governo e que não encontram essa sinecura em nenhuma outra parte do mundo. Afinal, foi para isso que tanto a Lei de Responsabilidade Fiscal quanto o Arcabouço Fiscal do atual governo Lula<sup>3</sup> deixaram, deliberadamente de fora de qualquer teto, os gastos com juros da dívida pública interna brasileira.
1. Buscar o apoio do setor produtivo prejudicado por operar num ambiente econômico de taxas de juros reais anômalas, pois usurárias que, continuamente, ameaçam suas empresas. Estas possuem menor liquidez de seus ativos, já que precisam imobilizar capital em máquinas, equipamentos e demais infraestruturas produtivas para o desenvolvimento de suas atividades-fim e receitas operacionais. Muito diferente do que ocorre com bancos e empresas financeiras que operam com papéis, com ativos intangíveis e digitais. A detenção desse tipo de ativo tem custo praticamente insignificante, quando comparado aos ativos fixos de uma empresa do setor produtivo. Representam na prática apenas direitos de propriedade sobre a riqueza concreta da sociedade em bens e serviços fundamentais como saúde, educação, previdência etc., mas não a riqueza em si. Trata-se segundo Harribey (2000) [\[3\]](#) de um *valor captado*, antes que um valor novo agregado. Nesse sentido, as receitas do setor bancário-financeiro correspondem à drenagem do valor adicionado total produzido pelas atividades diretamente produtivas.[\[4\]](#) E é por esta razão que quando pesam significativamente sobre as receitas operacionais do setor produtivo, acabam bloqueando o crescimento econômico, a maior geração de emprego e em seguida a própria receita fiscal de um governo que busca, numa perspectiva teórica equivocada, pois pré-keynesiana, superávits fiscais primários permanentes ou déficits zero.
  2. Por último, mas não menos importante, mobilizar o apoio da população leiga no tema e que desconhece esse ardid do endividamento público interno improdutivo, pois sua existência não reflete o padrão normal de controle de liquidez da economia e muito menos um endividamento produtivo voltado para o financiamento do investimento público e das demais despesas primárias do governo. Se tal fosse o caso, a base de arrecadação tributária aumentaria pela expansão dos investimentos produtivos, gerando mais crescimento econômico e emprego, e fazendo diminuir a relação dívida pública interna/PIB sem os efeitos concentradores de renda e riqueza provocados por políticas monetária restritivas e de austeridade fiscal.

Como a financeirização da economia brasileira é predominantemente baseada na renda de juros reais extremamente elevados, pois o estoque da dívida interna líquida do setor público representa mais de 60% do estoque total de ativos financeiros não-monetários, talvez essa seja a origem da maior resistência à ACD. Observe-se que tanto o mercado financeiro quanto os economistas de bancos assumem uma postura ambígua com relação ao crescimento da dívida pública interna brasileira. Ao mesmo tempo em que demonizam um ativo que lhes proporciona ganhos fáceis e enormes pela transferência incessante de recursos públicos através da mera detenção dos títulos que a representam, falam em risco fiscal e em explosão da dívida. E a vulgata midiática repercute rotineiramente essa falácia para forçar o governo a manter a austeridade, os juros estratosféricos e facilitar as reformas institucionais que somente interessam

ao mercado e ao setor privado. Mas o endividamento público interno processa-se na própria moeda que o Estado brasileiro emite e cujo risco de *default* é, na prática, zero.<sup>[5]</sup> Consequentemente, a dívida pública mantém-se, preponderantemente, como estoque de riqueza financeira

Por fim, soa como muito estranho que haja um verdadeiro cerco de alguns marxistas, heterodoxos, keynesianos e vertentes que se autodenominam de esquerda se posicionando contra os trabalhos da ACD. Essa resistência e oposição deveriam ser esperadas por parte da direita que se beneficia de uma dívida cujo caráter é essencialmente financeiro e sem nenhuma contrapartida com o capital produtivo de nosso país, a não ser para mantê-lo em níveis reduzidos e muito aquém das necessidades do desenvolvimento brasileiro.

A auditoria pode e deve ser realizada em prol não apenas do setor produtivo, mas do Brasil e de seu explorado povo. A despeito de temores quanto a ataques especulativos, fuga de capitais ou alta da inflação, suas consequências positivas serão enormes, sobretudo porque se trata de um passo fundamental para desfinanceirizar nossa economia e reposicioná-la, de fato, nos trilhos do desenvolvimento.

## NOTAS

<sup>[1]</sup> Para a MMT, como os Estados nacionais têm o monopólio da emissão da moeda e da tributação, as finanças públicas não possuem as mesmas restrições que as finanças privadas de famílias e de empresas. Baseada no *princípio da demanda efetiva* enunciado tanto por Keynes quanto por Kalecki, para a MMT são os gastos que determinam a renda e o produto total (PIB) de uma economia. Afinal, toda despesa necessariamente gera uma receita de igual montante. Deveria ser uma obviedade o fato de que governos não possam arrecadar antes de ter emitido moeda e promovido não apenas seus próprios gastos, mas os gastos privados de famílias e de empresas. Afinal, o Estado é o único agente econômico cujos gastos geram receitas para si mesmo, através tanto de impostos indiretos quanto diretos sobre a renda. Entretanto, trata-se dos gastos primários e não dos gastos com juros o mais importante para dinamizar as atividades econômicas e gerar crescimento econômico e emprego. Isso porque os primeiros geram maior demanda por bens e serviços enquanto os segundos são receitas das classes ricas que acabam acumulando a renda de juros que recebem, mantendo-a no circuito da revalorização rentista, e em grande parte desconectada tanto do investimento produtivo quanto do consumo agregado.

<sup>[2]</sup> <https://auditoriacidada.org.br/video/tcu-afirma-que-divida-nao-serviu-para-investimento-no-pais/>

<sup>[3]</sup> HARRIBEY, J-M. (2000). *La financiarisation de l'économie et la création de valeur. Document de travail. n. 45. Centre d'économie du développement, Université Montesquieu-Bordeaux IV – France.*

<sup>[4]</sup> No cálculo do valor “criado” pelo setor bancário-financeiro utiliza-se a metodologia do *System of National Accounts* da ONU, manual que padroniza a elaboração das contas nacionais para o cálculo do PIB em todos os países do mundo. O IBGE é obrigado a seguir essa metodologia denominada de serviços de intermediação financeira indiretamente medidos – SIFIM que resulta da diferença entre os fluxos de juros recebidos e pagos pelo setor bancário-financeiro. Em seguida, basta acrescentar-se as receitas mercantis provenientes da cobrança de tarifas bancárias, para se chegar ao valor adicionado, na realidade, captado por este setor. Não à toa, autores marxistas denominam esse tipo de finança de finanças parasitárias, pois sem efetivamente criar valor novo, vivem da captação de valor gerado pelas atividades diretamente produtivas.

*[5] Segundo o economista Olivier Blanchard, em seu capítulo 4 sobre mercados financeiros, de seu livro Macroeconomia, edição brasileira de 2017, os bancos nos EUA preferem emprestar para o governo e não para famílias e empresas. Isso porque o risco de crédito é significativamente menor e isso num país de taxas de juros muito menores que as vigentes no Brasil. Consequentemente, na economia brasileira, essa preferência atinge o seu paroxismo, impedindo o país de ter um verdadeiro modelo econômico para o seu desenvolvimento.*

---

**Miguel Bruno** é Dr. em Ciências Econômicas pela EHESS-Paris e pelo IE-UFRJ, ENCE-IBGE e FCE-UERJ e escreve como interino de [Maria Lucia Fattorelli](#), que é coordenadora Nacional da Auditoria Cidadã da Dívida, membro da Comissão Brasileira Justiça e Paz da CNBB (CBJP). Escreve mensalmente para o Extra Classe.