

**A dívida pública
aumenta a
desigualdade?
Efeitos do Déficit
Primário e dos Juros
Nominais sobre a
Participação dos
Trabalhadores na Renda
Agregada (2002-2019)**

**Clara Brenck e
Daniel Stumm**

Esta nota investiga os impactos da dívida pública federal sobre a parcela salarial da renda no Brasil, no período de 2002 a 2019. Replicando o modelo de Canale e De Siano (2024) para o Brasil, estimamos o efeito do resultado nominal e de seus dois componentes, o resultado primário e o pagamento de juros nominais, na participação dos trabalhadores na renda agregada. Essa inclusão permite avaliar qual componente – o resultado primário ou o pagamento de juros – exerce um efeito preponderante sobre o impacto que o resultado nominal tem na parcela salarial da renda. Aplicando o método de projeções locais (Jordà, 2005), os resultados indicam que um aumento do déficit nominal reduz a parcela salarial na renda, efeito majoritariamente explicado pelo componente de pagamento de juros nominais. Este opera principalmente por meio do canal do desemprego: choques positivos no pagamento de juros nominais, em proporção ao PIB, elevam a taxa de desocupação, o que comprime o poder de barganha dos trabalhadores e reduz a participação dos trabalhadores na renda agregada. Em contraste, choques que ampliam o déficit primário (ou reduzem o superávit) estão associados a uma queda do desemprego e a uma melhora na participação dos salários na renda. Concluimos que políticas de ajuste fiscal voltadas à estabilização ou à redução do déficit nominal/PIB, que, simultaneamente, visem à preservação ou à melhora da distribuição de renda, devem considerar não apenas a trajetória do resultado primário, mas também o nível e o montante do pagamento de juros nominais.

BRENCK, C.; STUMM, D.
A dívida pública aumenta a desigualdade? Efeitos do Déficit Primário e dos Juros Nominais sobre a Participação dos Trabalhadores na Renda Agregada (2002-2019). São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2026. (Nota de Política Econômica, n.84).

made.feausp@gmail.com

Os autores agradecem aos colegas do Made – em especial a Clara Saliba, Gilberto Tadeu Lima, Guilherme Klein, José Bergamin Rodrigues, Marina Sanches e Pedro Marques – pelos valiosos comentários e sugestões em diversas etapas da pesquisa. O conteúdo final, entretanto, é de inteira responsabilidade dos autores. Agradecemos também à Co-Impact, Open Society Foundations e Wellspring Philanthropic Fund por seu apoio.

1. Introdução

A dívida pública federal encerrou 2025 em R\$ 8,6 trilhões, um crescimento de 18% em relação a 2024¹. Embora esse patamar reflita uma tendência de alta, principalmente após a crise de 2008, essa não é uma experiência exclusiva do Brasil. A nível mundial, o endividamento público se acentuou, sobretudo após a resposta fiscal massiva à pandemia de COVID-19 e a subsequente elevação dos juros, levando os índices de dívida/PIB globais a níveis recordes (Nguyen, 2025). Nesse contexto, têm-se intensificado as discussões acerca dos impactos sociais e econômicos do aumento dessa dívida, com destaque para a sua influência na distribuição de renda (Canale; De Siano, 2024; Nguyen, 2025; Okeke; Alexiou, 2025).

Por um lado, argumenta-se que a expansão da dívida pública comprometeria a credibilidade do governo e elevaria a incerteza na economia (Pescatori *et al.*, 2014; Souza Júnior; Santos, 2017). Como consequência, os agentes domésticos reduzem seu consumo e investimento, e os fluxos de investimento externo e as exportações líquidas também declinam, resultando em queda da atividade econômica. Ademais, o aumento dos passivos governamentais poderia acentuar a desigualdade de renda, uma vez que a posse de títulos da dívida pública concentra-se entre os mais ricos, fazendo com que o pagamento dos juros da dívida signifique uma transferência de recursos ao topo da distribuição, ao passo que a carga tributária, frequentemente usada para financiar esse pagamento, é repartida - de maneira regressiva, no caso brasileiro (Silveira *et al.*, 2021) - entre a população (Mankiw, 2000). Em contrapartida, caso o aumento do endividamento seja oriundo do financiamento de investimentos, transferências de renda, serviços públicos e geração de empregos, ele pode não apenas evitar crises econômicas profundas - como ocorreu durante a pandemia -, mas também estimular o crescimento e reduzir a desigualdade (Canale; De Siano, 2024).

O debate sobre o endividamento deve, portanto, passar pelo entendimento de como seu nível e variação afetam variáveis relevantes na economia. Devido à complexidade desses canais de transmissão, focamos, nesta nota, nos impactos da variação do endividamento, medida pelo resultado nominal.

Assim, analisamos alguns dos mecanismos por meio dos quais variações na dívida pública produzem efeitos sobre a desigualdade de renda. Uma das estratégias utilizadas consiste em desagregar a evolução do endividamento do governo em seus condicionantes - ou seja, analisar separadamente os fatores que compõem o resultado nominal, como juros nominais e o resultado primário (Canale; De Siano, 2024). Os diferentes canais de transmissão da dívida pública para a desigualdade aqui analisados também dependem da medida de distribuição de renda utilizada. Focamos, aqui, numa medida comumente adotada em modelos pós-Keynesianos: a participação dos trabalhadores na renda agregada (ou parcela dos salários na renda, doravante *wage-share*²). Tal medida possibilita uma discussão dos impactos macroeconômicos, diretos ou indiretos, no emprego e na renda da classe trabalhadora.

Assim, inspirada no trabalho de Canale e De Siano (2024) para a Itália, essa nota estima, para o Brasil, os efeitos do resultado primário, do pagamento de juros nominais e do balanço entre essas variáveis - representado pelo resultado nominal - sobre a participação dos salários na renda. Desse modo, podemos identificar como a evolução da dívida está associada à desigualdade e qual componente - o resultado primário ou o pagamento de juros - exerce um efeito preponderante. As estimativas utilizam o método de projeções locais (Jordà, 2005) e abrangem o período de 2002 a 2019³.

Esta nota está estruturada da seguinte forma: além desta introdução, a segunda seção apresenta uma breve revisão da literatura sobre a relação entre a dívida pública e a desigualdade. A terceira seção aborda os dados e a metodologia da nota, seguida da análise dos resultados e das conclusões.

2. Dívida Pública e desigualdade

Os impactos do endividamento público sobre a distribuição da renda são controversos, tanto na teoria quanto na evidência empírica, devido aos seus diferentes canais de transmissão. Mediadores importantes desse processo são a destinação dos recursos financiados por meio do endividamento público e o patamar inicial da dívida, bem como o nível das taxas de juros e a progressividade do sistema tributário (Canale; De Siano, 2024;

¹ <https://g1.globo.com/google/amp/economia/noticia/2026/01/28/divida-publica-federal-cresce-18percent-mais-do-que-na-pandemia-e-registra-maior-alta-desde-2015.ghtml>

² As duas formas mais comuns de medir a desigualdade de renda são a distribuição pessoal e a distribuição funcional. A primeira analisa como a renda é alocada entre indivíduos, famílias ou domicílios, sendo tipicamente mensurada por índices como o de Gini ou a Razão de Palma. Já a segunda, que constitui o foco deste trabalho, refere-se à divisão da renda nacional entre os fatores de produção - trabalho e capital -, sendo geralmente aferida pela participação dos salários (*wage-share*) e dos lucros (*profit-share*) no total da renda.

³ A delimitação do período inicial do estudo justifica-se pela disponibilidade dos dados de resultado primário, juros nominais e resultado nominal, que passaram a ser divulgados sob nova metodologia a partir de dezembro de 2001. Por sua vez, o ano de 2019 marca o término da amostra, uma vez que a crise econômica vinculada à pandemia de Covid-19 provocou uma quebra estrutural na série do *wage-share* que poderia comprometer as estimativas.

Nguyen, 2025; Rolim; Marins, 2022). Nesta nota, focamos na variação do endividamento e na destinação de recursos associada.

No que diz respeito à destinação dos recursos – isto é, quais tipos de gastos são financiados pela emissão de títulos da dívida – uma distinção crucial é a separação das despesas voltadas a políticas sociais e investimentos – que, por definição, compõem o resultado primário – daquelas destinadas ao pagamento dos juros da dívida pública (Canale; De Siano, 2024; Nguyen, 2025). No primeiro caso, caso um déficit primário seja usado para financiar políticas distributivas, por exemplo, pode contribuir para o crescimento econômico e para a redução da desigualdade. Políticas como o Auxílio Emergencial e o Bolsa Família são exemplos disso pro caso brasileiro. Ao elevarem imediatamente a renda disponível dos mais pobres, contribuem para a redução da desigualdade (Nassif-Pires *et al.*, 2021; Sanches *et al.*, 2024). Indiretamente, investimentos em infraestrutura, saúde e educação, além das próprias políticas de transferência de renda, tendem a gerar um efeito multiplicador na economia, expandindo a demanda agregada e gerando impactos positivos sobre o nível de emprego (Marques *et al.*, 2022; Bergamin *et al.*, 2022, Sanches *et al.*, 2024), aumentando assim o poder de barganha dos trabalhadores e potencialmente reduzindo ainda mais a desigualdade (Rugitsky, 2019).

Por outro lado, um aumento da dívida pode gerar maiores pagamentos de juros, tendendo a gerar efeitos distributivos negativos. Tipicamente, indivíduos na base da pirâmide de renda consomem a totalidade de sua renda, enquanto os mais ricos apresentam maior propensão marginal a poupar (Kalecki, 1954; Toneto *et al.*, 2021), o que podem fazer na forma de detenção de títulos públicos. Desse modo, ao emitir títulos, o governo se endivida com a parcela da população com maior poder aquisitivo. Um aumento da dívida levará, portanto, a uma transferência de renda do governo aos mais ricos no futuro na forma de pagamento de juros. Além disso, os recursos para o pagamento dos juros desses títulos são majoritariamente provenientes da arrecadação tributária, que incide sobre toda a sociedade. Logo, argumenta-se que o pagamento de juros opera como uma transferência líquida de recursos dos contribuintes – a população em geral – para os detentores de títulos da dívida – geralmente os mais ricos (Mankiw, 2000). Tal transferência pode também exercer um efeito indireto na desigualdade ao impactar o próprio crescimento econômico. Uma transferên-

cia de renda para uma classe com alta propensão a poupar reduz a demanda e, portanto, a atividade econômica, aumentando o desemprego (Toneto *et al.*, 2021) e reduzindo o poder de barganha dos trabalhadores, impactando na sua capacidade de negociar por maiores salários. No Brasil, o canal dos juros é ainda mais relevante. Não só o país possui um dos juros reais mais altos do mundo, como também a estrutura do mercado da Selic faz com que aumentos de juros quase automaticamente signifiquem maior custo de carregamento da dívida pública: a taxa básica de juros empregada como instrumento de política monetária é a mesma taxa que remunera aproximadamente 54% da dívida bruta no Brasil⁴ (Stumm *et al.*, 2025).

A partir desse contexto teórico, trabalhos recentes têm buscado estimar empiricamente a relação entre dívida pública e desigualdade, considerando tanto a distribuição funcional quanto a pessoal da renda. Em uma perspectiva que inspira o presente trabalho, Canale e De Siano (2024) avaliam os impactos sobre a distribuição funcional da renda, medida pelo *wage-share*, na Itália entre 1960 e 2019, considerando a dívida pública total e seus dois componentes principais: o serviço da dívida (pagamento de juros) e o déficit primário. Seus resultados indicam que, em termos gerais, um aumento do endividamento esteve associado a uma queda da parcela da renda destinada aos trabalhadores. Contudo, ao decompor o efeito, constataram que o aumento do serviço da dívida levou à redução do *wage-share*, enquanto o componente do déficit primário exerceu o efeito oposto, melhorando a distribuição de renda em benefício dos trabalhadores.

Por sua vez, Nguyen (2025) compara os impactos da dívida pública sobre a desigualdade pessoal da renda medida pelo índice de Gini entre 30 países avançados e 34 países em desenvolvimento. O estudo identifica uma relação positiva (melhora na distribuição) do aumento da dívida pública no primeiro grupo e negativa (piora na desigualdade) no segundo grupo. A explicação proposta é que o aumento do endividamento em economias desenvolvidas tende a estar associado ao fortalecimento da proteção social – principalmente por meio de gastos em educação, saúde e transferências diretas aos mais pobres. Já nas economias emergentes, o aumento do endividamento está mais associado aos gastos com infraestrutura, com menor destaque para serviços públicos que beneficiam amplamente a população.

⁴ Para a discussão da especificidade do Brasil sobre o sistema Selic, ver Brenck e Ribeiro (2025). Para uma discussão do porque os juros no Brasil são tão altos, ver Martins (2025).

3. Metodologia

a. Dados

A Tabela 1 apresenta os dados utilizados na pesquisa. Como variável dependente e principal indicador da distribuição de renda, emprega-se o *wage-share*⁵. As variáveis explicativas centrais, por sua vez, são o déficit primário e os juros nominais. Inclui-se também o déficit nominal⁶, que, por construção, corresponde à soma das duas variáveis anteriores. Essa inclusão permite avaliar qual componente – o resultado primário ou o pagamento de juros – exerce um efeito preponderante sobre o impacto que o resultado nominal tem na parcela salarial da renda. Para melhor compreender os canais de transmissão, estimamos também as regressões, incluindo o desemprego como variável de controle. A inclusão do desemprego nos permite captar o efeito na parcela salarial da renda decorrente de variações no nível de atividade econômica, medido aqui pelo desemprego. Um menor desemprego está associado a um aumento do *wage-share* não só porque aumenta a quantidade de pessoas empregadas, mas também porque, potencialmente, aumenta o poder de barganha e permite salários mais elevados. Desse modo, ao controlar pelo desemprego, entendemos qual o efeito no *wage-share* que não está associado à dinâmica do nível de atividade econômica.

O período analisado compreende o primeiro trimestre de 2002 (2002-T1) até o último trimestre de 2019 (2019-T4), totalizando 72 observações para cada variável.

É importante destacar que a variável de resultado nominal está apresentada com sinal invertido: valores positivos indicam déficit. Essa convenção visa facilitar a interpretação econômica, uma vez que um déficit nominal implica, tudo o mais constante, um aumento da dívida pública. Dado o uso de dados trimestrais, todas as variáveis foram dessazonalizadas por meio do método ARIMA-X13. Por sua vez, as séries relativas ao pagamento de juros nominais e aos déficits primário e nominal foram calculadas em proporção ao PIB, de modo a permitir uma melhor comparabilidade ao longo do tempo.

O Gráfico 1 ilustra a evolução das variáveis em questão ao longo do período analisado. De modo geral, observa-se um significativo contraste entre o período que compreende os anos de 2002 a 2014 e o período seguinte, que engloba a crise econômica de 2015-2016 e a lenta recuperação econômica subsequente.

Em relação ao *wage-share* e ao desemprego, observa-se, conforme esperado, uma trajetória inversa entre 2002 e 2014: a queda contínua da taxa de desemprego (de 18,11% em 2002-T1 para 6,75% em 2014-T2) ocorreu concomitantemente ao aumento da parcela da renda total destinada aos salários (de 52,90% para 56,93%). A partir de então, contudo, o desemprego passou a crescer significativamente, atingindo 13,18% no primeiro trimestre de 2017 e estabilizando-se em um patamar superior posteriormente, enquanto a renda apropriada pelos trabalhadores iniciou uma trajetória de declínio a partir do primeiro trimestre de 2016, mantendo-se em queda até o final da série.

Tabela 1 - Dados

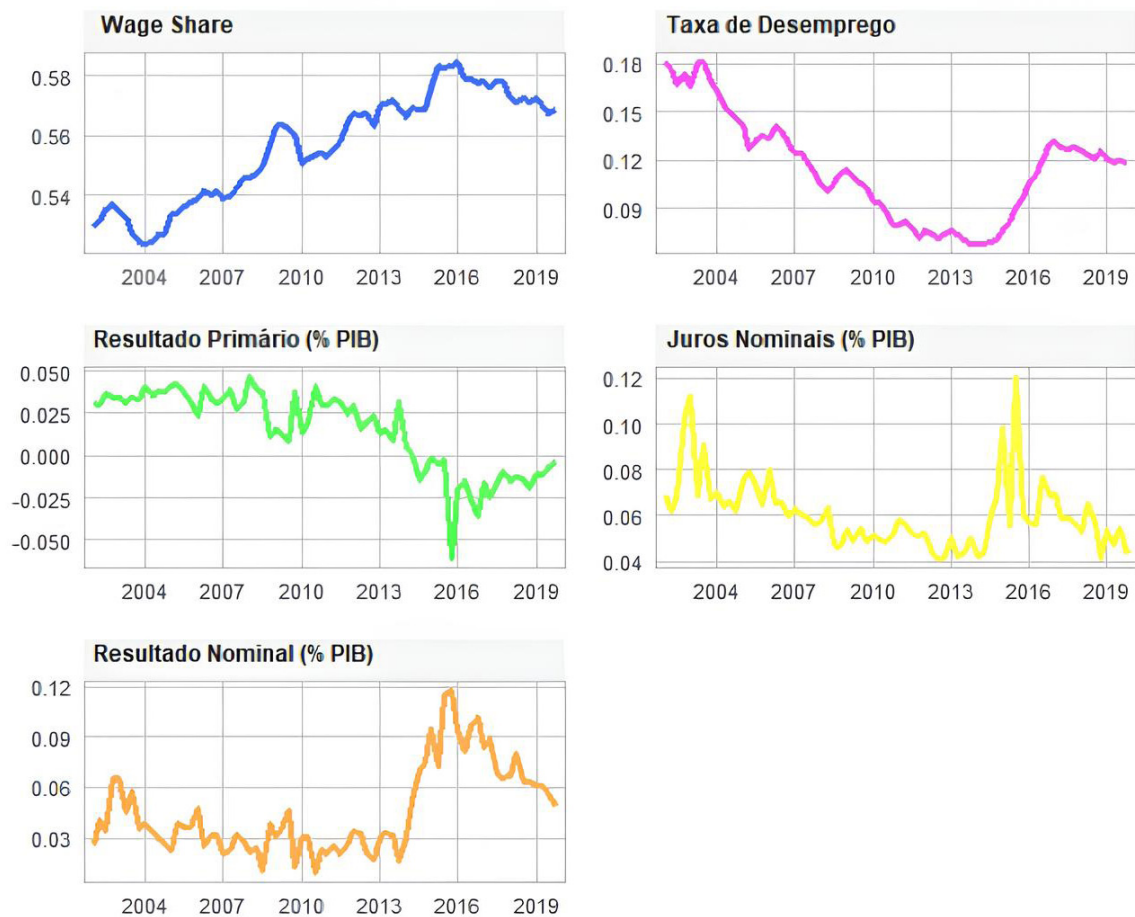
Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Fonte
Wage Share	0,556	0,018	0,523	0,585	Interpolação de Denton com dados das Contas Nacionais, PME (até 2012) e PNADc (a partir de 2012). Metodologia de Bastos (2012)
Taxa de Desemprego	0,115	0,032	0,068	0,181	PME (até 2012) e PNADc (a partir de 2012)
Resultado Primário (% PIB)	0,015	0,024	-0,061	0,047	BCB (2025)
Juros Nominais (% PIB)	0,061	0,016	0,041	0,121	BCB (2025)
Resultado Nominal (% PIB)	0,046	0,026	0,009	0,118	BCB (2025)
Nota: A variável de resultado nominal possui sinal invertido: valores positivos significam déficit nominal (ex: o valor máximo de 0,118 corresponde a um déficit nominal equivalente a 11,8% do PIB)					

Fonte: Elaboração própria

⁵ Para a discussão da especificidade do Brasil sobre o sistema Selic, ver Brenck e Ribeiro (2025). Para uma discussão do porque os juros no Brasil são tão altos, ver Martins (2025).

⁶ Como, para o Brasil, o resultado nominal está sempre em déficit, utilizaremos déficit nominal e resultado nominal como intercambiáveis.

Gráfico 1 - Evolução das variáveis do estudo (2002-2019)



Ano

Fonte: Elaboração própria a partir de BCB (2025)

No que se refere às variáveis explicativas do estudo, observaram-se superávits primários praticamente contínuos – ainda que decrescentes – entre 2002-T1 (3,1% do PIB) e 2014-T3 (0,06%), a partir desse ponto, entretanto, acumularam-se déficits primários. Os pagamentos de juros nominais, por sua vez, mantiveram-se consistentemente acima de 4% do PIB ao longo de todo o período, com destaque para a redução de 11,29% do PIB em 2003-T1 para 4,23% em 2014-T1, seguida de uma reversão que atingiu 12,10% em 2015-T3, recuando posteriormente até 4,32% ao final de 2019. Já o resultado nominal evoluiu de um déficit de 6,60% do PIB em 2002-T4 para 1,62% em 2013-T4, alcançando seu pico de 11,77% em 2015-T4. A partir de então – apesar dos déficits primários – o déficit nominal retornou a 4,87% do PIB em 2019-T4, devido à expressiva redução do patamar da taxa básica de juros.

b. O Método de Projeções Locais

Para a estimação, utilizamos o método de Projeções Locais, inicialmente proposto por Jordà (2005). Como alternativa mais robusta aos erros de especificação do que os modelos tradicionalmente usados em macroeconometria – como os modelos de vetores autorregressivos (VAR) –, o

método de projeções locais tem ganhado destaque na literatura mais recente (Montiel Olea *et al.*, 2025). A análise de modelos macroeconômicos frequentemente se baseia na interpretação de funções de impulso-resposta, que fornecem a resposta de uma variável a um choque em outra. A robustez aos erros de especificação se deve ao fato de que o método de projeções locais estima diretamente os coeficientes para a construção da função de impulso-resposta. Formalmente, estimamos a equação abaixo via método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO):

$$y_{(t+h)} = \alpha^h + \beta^h x_t + \sum_{i=1}^p \gamma_y^i y_{t-i} + \sum_{j=1}^q \gamma_x^j x_{t-j} + \varepsilon_{t+h}$$

Em que h é o horizonte temporal considerado na resposta da variável y a um choque na variável x . Desse modo, o coeficiente β^h é o nosso coeficiente de resposta ao impulso. O modelo também pode incorporar defasagens das variáveis de interesse y e x como controle, representadas na equação pelos termos defasados em até p períodos para y e até q períodos para x . Por fim, ε_{t+h} é o termo de erro.

Para nossa estimação, consideramos o impacto (representado pela variável x na equação) de três medidas fiscais: (i) o déficit nominal em proporção ao PIB, (ii) o déficit primário em proporção ao PIB e (iii) os juros nominais em proporção ao PIB. Como variáveis-resposta (representadas pela variável y na equação), nossas variáveis de interesse são a medida de desigualdade funcional da renda - representada pelo *wage-share* - e a taxa de desemprego.

4. Resultados

Nesta seção, inicialmente estimamos o impacto sobre o *wage-share* de aumentos de 1 ponto percentual em cada uma das três medidas fiscais selecionadas. Em seguida, para melhor compreender os resultados, repetimos a estimação para o *wage-share* incluindo a variável de desemprego como controle, e analisamos também a resposta do desemprego aos choques nas variáveis fiscais em questão.

4.1. Resultado Nominal

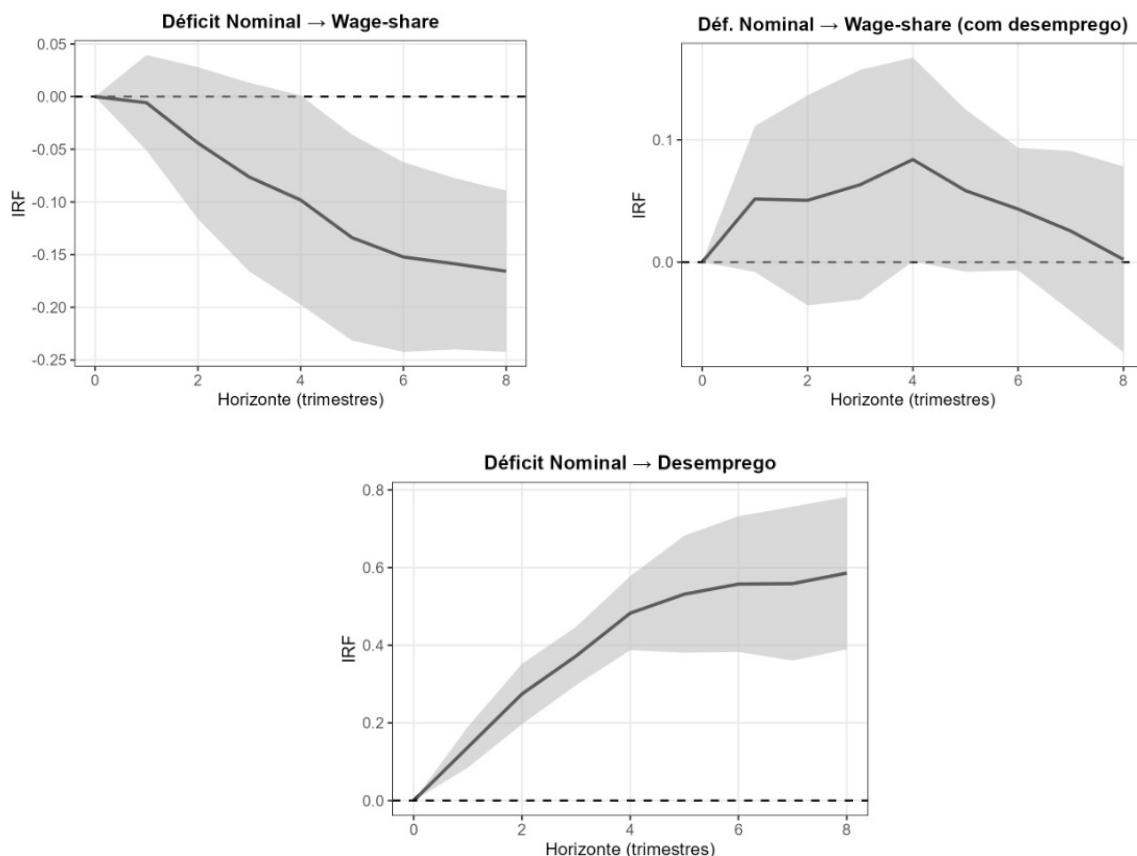
Um aumento do déficit nominal está associado ao aumento do endividamento público. Analisamos, inicialmente, como o desemprego e o *wage-share* respondem a um aumento do déficit nominal. O choque, portanto, consiste em um aumento de 1 ponto percentual (p.p.) no déficit nominal/PIB no período inicial. Os gráficos representam a resposta

das variáveis de desemprego e *wage-share* (com e sem controle pelo desemprego) a esse choque inicial em diferentes trimestres.

Um aumento de um ponto percentual no déficit nominal/PIB, a princípio, reduz o *wage-share* após 4 trimestres: no quarto trimestre, o *wage-share* cai 0,1 p.p., e, após 8 trimestres, cai um pouco mais: 0,15 p.p. Um aumento no déficit nominal, contudo, também está associado ao aumento do desemprego. Desse modo, ao incluir o desemprego como controle, o efeito do déficit nominal sobre o *wage-share* perde significância — o que indica que a queda do *wage-share* está associada, nesse contexto, ao aumento do desemprego.

O aumento do déficit nominal pode ocorrer tanto por um aumento do pagamento de juros — devido ao aumento do nível de juros ou do montante de títulos públicos — quanto por um déficit primário ou por uma combinação dos dois. Conforme abordado na discussão dos canais teóricos pelos quais variações no endividamento afetam a desigualdade, o efeito do déficit nominal no *wage-share* pode ter distintos mecanismos: por um lado, o aumento do pagamento de juros nominais está associado a uma transferência de renda para os mais ricos, podendo aumentar a desigualdade e reduzir o nível de atividade econômica, enquanto um déficit

Gráfico 2 - Funções Impulso-Resposta de choques no Resultado Nominal



Fonte: Elaboração própria.

primário representa uma injeção de demanda na economia pelo governo, o que pode tanto representar uma transferência direta às famílias mais pobres, afetando a desigualdade, quanto indireta, ao estimular a atividade econômica e reduzir o desemprego. A combinação desses dois efeitos aparentemente contrários nos leva a dividir a análise em dois componentes: os juros nominais e o resultado primário. Os resultados estão descritos a seguir.

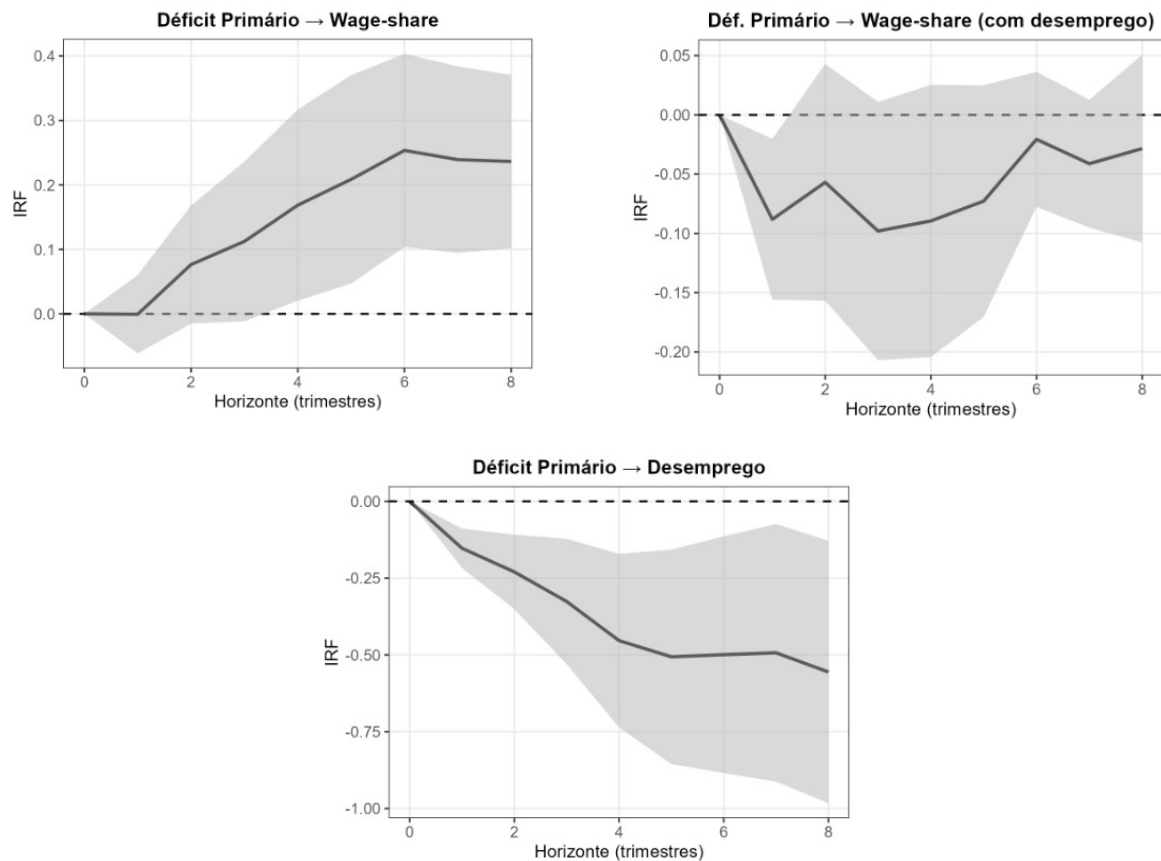
4.2. Resultado Primário

Conforme o Gráfico 3, uma diminuição de 1 p.p. no resultado primário (aumento do déficit ou redução do superávit)⁷ está associada a um aumento de aproximadamente 0,1 p.p. no *wage-share* a partir do sexto trimestre. A taxa de desemprego, por sua vez, apresenta uma queda a partir do primeiro horizonte relevante, mantendo-se em trajetória decrescente ao longo de toda a análise, com uma redução de cerca de 0,5 p.p. a partir do quinto trimestre. Esses resultados reforçam a hipótese de Canale e De Siano (2024), segundo a qual um déficit primário (ou redução do superávit) pode implicar uma distribuição direta de renda aos trabalhadores, além de estimular a atividade econômica, reduzindo o desemprego e, por essa via, elevar o *wage-share*.

Contudo, ao incluir o desemprego como controle na estimação do impacto do resultado primário sobre o *wage-share*, observa-se um efeito estatisticamente significativo oposto no trimestre posterior ao choque: uma redução do resultado primário (aumento do déficit) diminui o *wage-share* em cerca de 0,02 p.p. Este efeito, no entanto, perde significância a partir do segundo trimestre. Isso pode ser explicado pela entrada de trabalhadores de menor renda no mercado de trabalho. Quando controlado pelo desemprego, o número de trabalhadores permanece fixo, e o *wage-share* pode variar devido a mudanças na produtividade (normalmente de longo prazo) ou no salário médio. Assim, um aumento do gasto do governo leva, no curto prazo, a um aumento dos postos de trabalho em setores intensivos em trabalho e com salários mais baixos, reduzindo o salário médio da economia (Rugitsky, 2019). Esse resultado também evidencia a importância do desemprego para a dinâmica do *wage-share*: o aumento da parcela salarial na renda após uma redução de 1 p.p. no resultado primário se deve ao impacto do resultado primário sobre o nível de atividade econômica.

Por sua vez, o impacto do resultado primário no desemprego é significativo e positivo, de modo que uma redução de 1 p.p. no resultado primário se relaciona a uma queda de 0,12 p.p. ao final de 8 trimestre.

Gráfico 3 - Funções Impulso-Resposta de choques no Resultado Primário



Fonte: Elaboração própria.

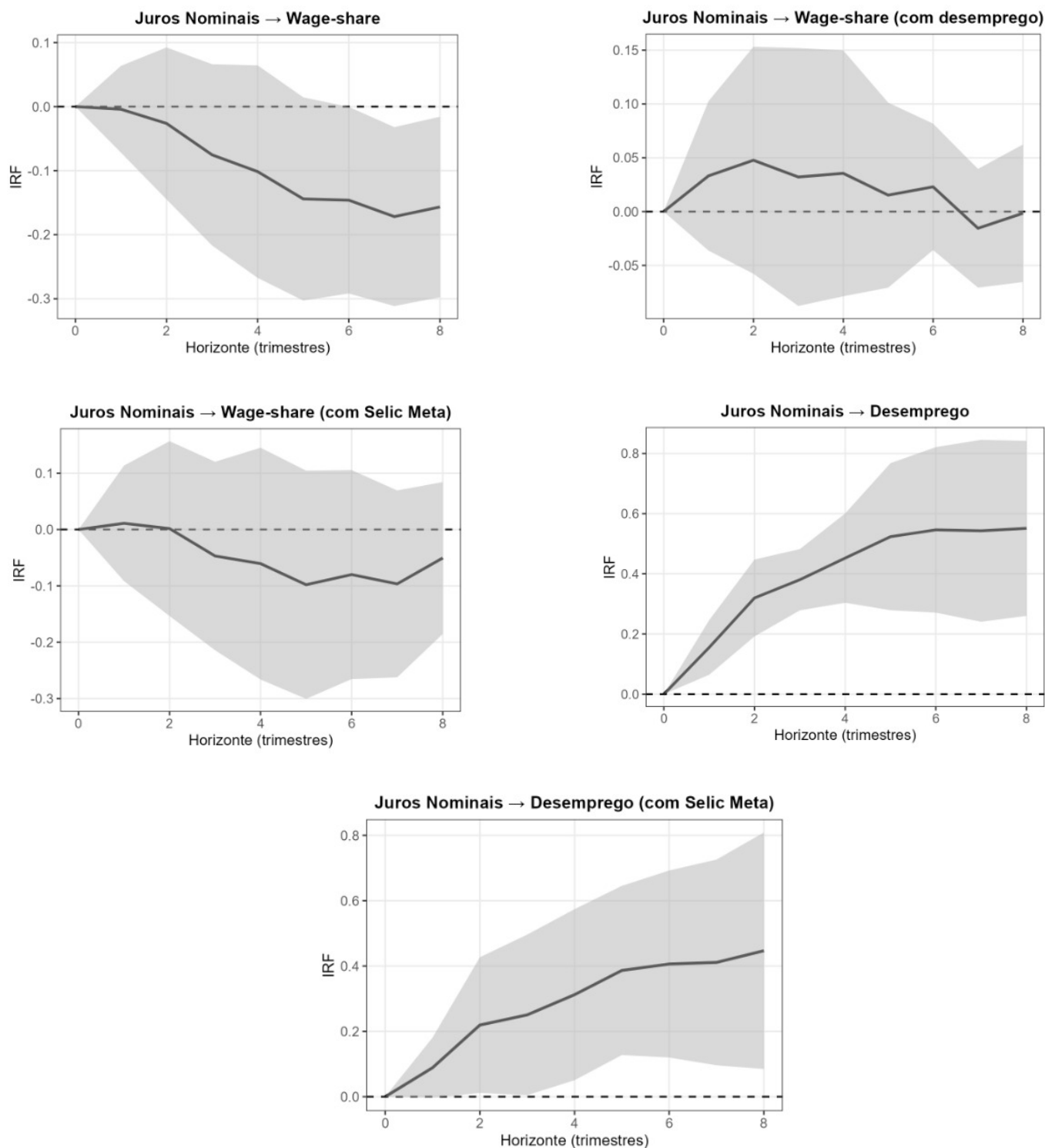
⁷ A variável Resultado Primário foi multiplicada por -1 para o choque positivo representar uma redução do primário obtido. Por exemplo, uma queda do superávit primário de 2% para 1% do PIB.

4.3. Pagamento de Juros Nominais

O Gráfico 4 apresenta as respostas do *wage-share* e do desemprego a choques positivos no pagamento de juros nominais. O pagamento de juros nominais pode ser entendido como uma transferência de renda do governo aos mais ricos, principais detentores de títulos públicos, o que justifica o efeito negativo no *wage-share*: 0,18 p.p. a partir do sétimo trimestre. Ademais, o pagamento de juros nominais também esteve associado a um aumento no nível

de desemprego: 0,32 p.p. já no segundo trimestre e com impacto crescente a partir de então. Assim, quando controlado pelo desemprego, o efeito sobre o *wage-share* perde significância. Isso significa que o impacto observado na parcela salarial da renda decorre de mudanças no nível de atividade econômica: ao aumentar o desemprego, diminui-se a população empregada e, potencialmente, diminuem-se também os salários devido ao menor poder de barganha da classe trabalhadora.

Gráfico 4 - Funções Impulso-Resposta de choques nos Juros Nominais



No entanto, conforme mencionado anteriormente, devido à estrutura do mercado da Selic no Brasil, tal estimativa também pode estar captando o efeito que o nível dos juros, definido pela autoridade monetária, tem sobre a atividade econômica e, consequentemente, sobre a distribuição. Assim, para melhor compreender esse canal, incluímos o nível da Selic como controle nas estimativas. A partir disso, observa-se que o efeito no *wage share* também perde significância, enquanto o efeito no desemprego mantém-se significativo a partir do quarto trimestre. Essa persistência do efeito do pagamento de juros nominais no desemprego, mesmo quando controlado pela Selic, demonstra que, além do efeito do nível dos juros, o pagamento de juros nominais também influencia o nível da atividade econômica, uma vez que representa uma transferência de renda para a população mais rica (que está fora da classe trabalhadora ou representa uma pequena fração desta), que poupa uma parte significativa dessa renda.

5. Considerações finais

Os resultados desta nota sugerem que os impactos da variação da dívida pública sobre a desigualdade de renda no Brasil — medida pela participação dos salários na renda (*wage-share*) — dependem fundamentalmente dos componentes dessa dívida: o pagamento de juros nominais e o resultado primário. De modo geral, constata-se que um aumento do déficit nominal — que eleva o endividamento — está associado a uma piora na distribuição funcional da renda. Esse efeito adverso, contudo, é puxado pelo pagamento de juros nominais. O desemprego revela-se como um canal de transmissão central: quando controlado pelo desemprego, o efeito no *wage-share* torna-se pouco significativo na maioria das estimativas. O aumento de pagamento dos juros nominais pode estar associado a um aumento da taxa Selic ou a um aumento no volume de títulos e nos juros não atrelados à Selic. Choques positivos na Selic elevam a taxa de desocupação, o que, por sua vez, reduz o poder de barganha dos trabalhadores e comprime o *wage-share*. Contudo, para além do “efeito Selic”, observa-se um efeito contracionista do pagamento de juros nominais em si: o pagamento de juros nominais representa uma transferência de renda para a população mais rica, reduzindo o nível de atividade econômica — uma vez que os mais ricos tendem a poupar maior parte da sua renda — e, assim, elevando a desigualdade funcional da renda.

Em contrapartida, os resultados indicam que o outro componente do déficit nominal — o resultado primário — opera na direção oposta. Um aumento

do déficit primário (ou redução do superávit) mostrou-se associado a uma elevação do *wage-share* e a uma redução do desemprego. Assim, em vez de ocorrer uma diminuição do consumo e do investimento doméstico que prejudica o desempenho da economia — chamado efeito crowding-out —, os resultados corroboram outra visão: o gasto público, mesmo quando financiado por meio de endividamento, pode estimular a atividade econômica e melhorar a distribuição de renda quando direcionado a finalidades distintas do pagamento de juros nominais, a exemplo de serviços públicos de saúde e educação e transferências de renda.

Diante dessas evidências, conclui-se que políticas de ajuste fiscal voltadas à estabilização ou à redução da razão dívida/PIB, que, simultaneamente, visem à preservação ou à melhora da distribuição de renda, devem considerar não apenas a trajetória do resultado primário, mas também o nível e o montante do pagamento de juros nominais. A contenção deste último componente deve considerar uma taxa básica de juros menos onerosa e um perfil de dívida menos indexado à Selic, por exemplo.

Referências

- BASTOS, E. K. X. Distribuição funcional da renda no Brasil: estimativas anuais e construção de uma série trimestral. Brasília: Ipea, 2012. (Texto para Discussão, n. 1702). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/entities/publication/b7b43f2e-e00f-4fe2-a8a0-ac64931c7ee2>
- BASTOS, V. A.; DE SOUZA, L. R. O caráter reforçador de desigualdades a partir da dívida pública: a experiência estadunidense. *Leituras de Economia Política*, v. 28, p. 59–80, 2019.
- BERGAMIN, J.; SERRA, G. P.; SANCHES, M. da S.; GOMES, J. P. de F.; NASSIF-PIRES, L. Quais os possíveis impactos do Novo Programa Bolsa Família? Uma análise de seus efeitos sobre a pobreza e o PIB. *Revista Iniciativa Econômica*, v. 8, n. 1/2, 2022.
- BRENCK, C. Z.; RIBEIRO, R. S. M. Por que tão alta? *Phenomenal World*, 17 jul. 2024. Disponível em: <https://www.phenomenalworld.org/pt-br/analises/porque-tao-alta/>. Acesso em: 30 jun. 2025.
- CANALE, R. R.; DE SIANO, R. Is government debt a burden on workers' income share? An investigation on Italian dynamics. *Economia Politica*, v. 41, n. 2, p. 543–563, 2024.

JORDÀ, Ò. Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, [s. l.], v. 95, n. 1, p. 161–182, 2005.

KALECKI, M. *Theory of Economic Dynamics*, 1954.

MANIWK, N. G. The savers-spenders theory of fiscal policy. *The American Economic Review*, v. 90, n. 2, p. 120–125, 2000.

MARQUES, P. R.; PIRES, L. N.; PASSOS, L.; TAIOKA, T.. Gênero e raça no mercado de trabalho brasileiro: a importância do gasto social em saúde e educação pública para a redução de desigualdades. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2022. (Nota de Política Econômica nº 022).

MARTINS, G. K. Afinal, por que os juros são tão altos no Brasil? São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2025. (Nota de Política Econômica nº 082).

MONTIEL OLEA, J. L. *et al.* Local projections or VARs? A primer for macroeconomists. Cambridge, MA: NBER, 2025. (NBER Working Paper, n. 33871).

NASSIF-PIRES, L.; CARDOSO, L.; OLIVEIRA, A. L. M. de. Gênero e raça em evidência durante a pandemia no Brasil: o impacto do Auxílio Emergencial na pobreza e extrema pobreza. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2022. (Nota de Política Econômica nº 010).

NGUYEN, V. The relationship between public debt and income inequality in advanced and developing economies: empirical evidence on the difference. *Panoeconomicus*, v. 72, n. 1, p. 71–90, 2025.

RUGITSKY, F. Questão de estilo: a mudança estrutural para a igualdade e seus desafios. In: CHILIATTO LEITE, Marcos Vinicius (org.). *Alternativas para o desenvolvimento brasileiro: novos horizontes para a mudança estrutural com igualdade*. Santiago: CEPAL, 2019. p. 75-95. (Série Publicaciones de la CEPAL; n. LC/TS.2019/27; LC/BRS/TS.2019/3). Disponível em: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44616/1/S1900253_pt.pdf. Acesso em: 28 jan. 2026.

SANCHES, M. da S.; RODRIGUES, H.; KLEIN, G. Ajuste via receita ou via gasto? Cenários de ajuste fiscal considerando estimativas de efeitos multiplicadores. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2024. (Nota de Política Econômica nº 055).

SILVEIRA, F. G.; PASSOS, L.; CARDOMINGO, M.; GOMES, J. P. de F.; DI RADA, R. P.; PIRES, L. N.; MARQUES, P. R.. O papel da política fiscal no enfrentamento da desigualdade de gênero e raça no Brasil. Brasília, DF: IPEA, 2024. 52 p. (Texto para Discussão, n. 2956). Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/12834>. Acesso em: 28 jan. 2026.

STUMM, D.; KLEIN, G.; BRENCK, C. Além do fiscal: a política monetária e o crescimento da dívida pública brasileira. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2025. (Nota de Política Econômica nº 080).

TONETO, R.; RIBAS, T.; CARVALHO, L.. Como a redistribuição de renda pode ajudar na recuperação da economia? Os efeitos multiplicadores da tributação dos mais ricos para transferência aos mais pobres. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/FEA-USP), 2021. (Nota de Política Econômica nº 008).