

Desafios da Política Fiscal e Dívida Pública no Brasil

Prof. Márcio Garcia

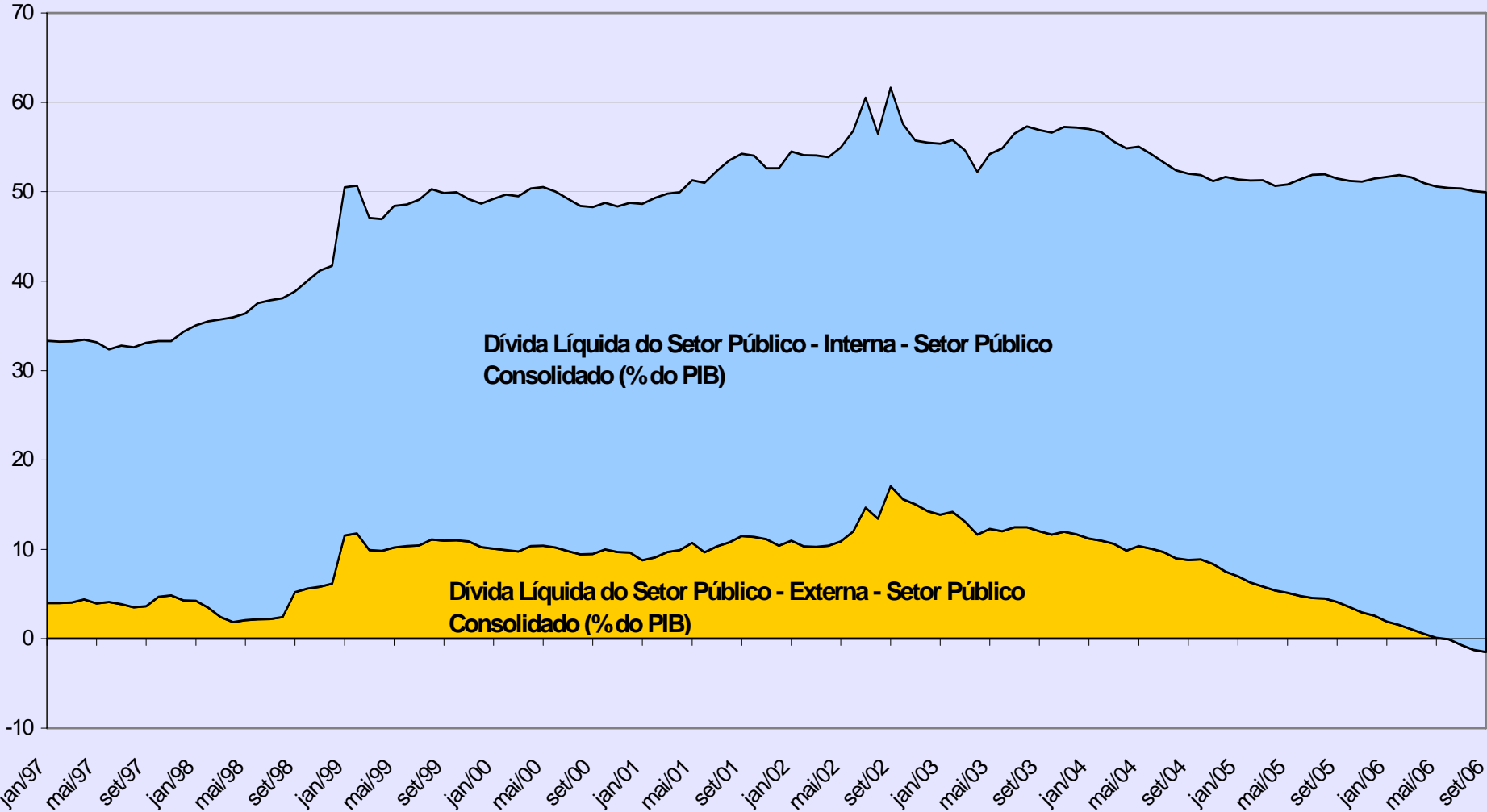
Departamento de Economia – PUC-Rio

CNPq, FAPERJ

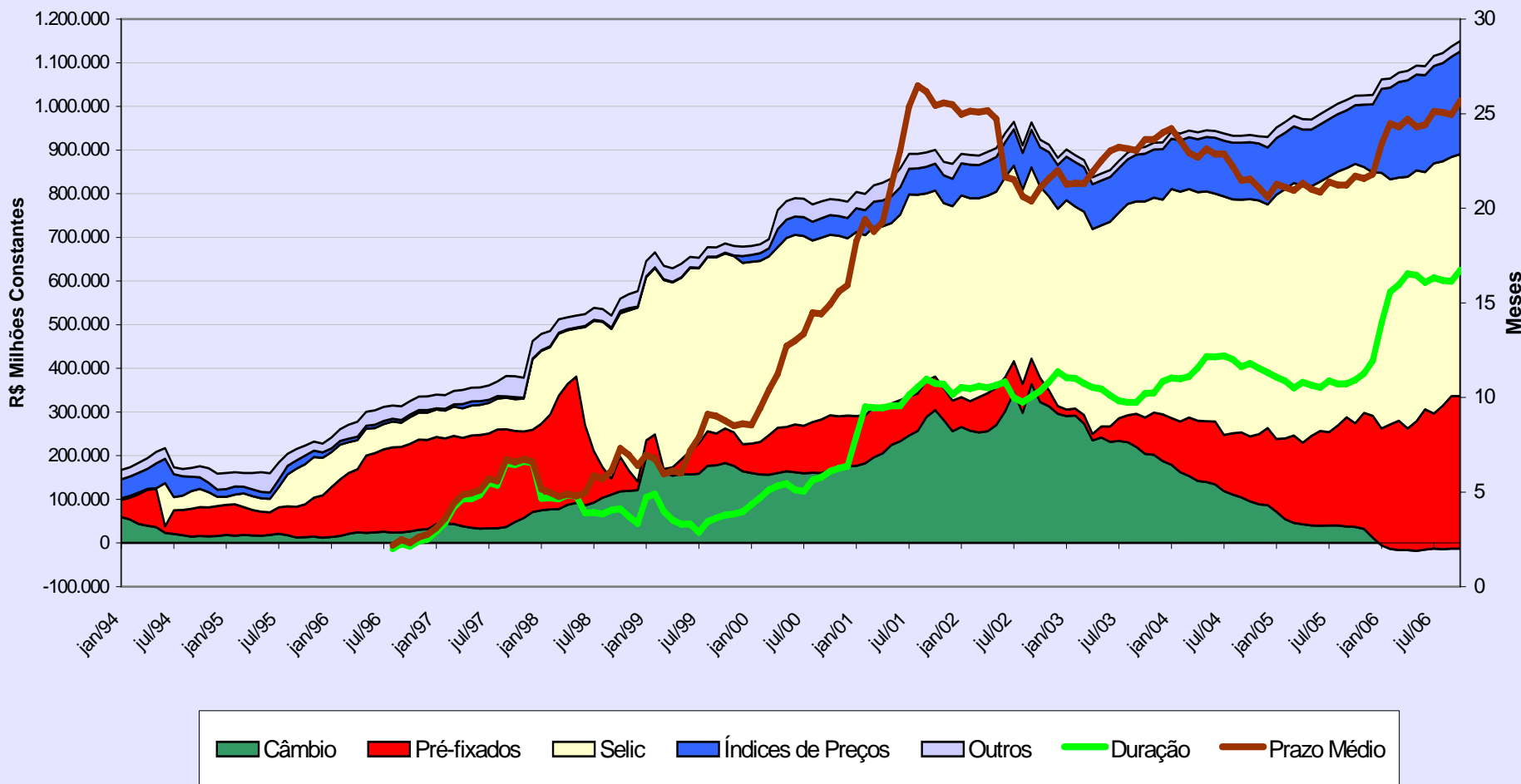
ANPEC/Secretaria do Tesouro Nacional

Salvador – 6 de dezembro, 2006

Dívida Líquida Interna e Externa (% do PIB)



Dívida Pública Mobiliária Federal: Composição e Maturidade



Dinâmica da dívida pública

$$d_t = (1 + r_t - g_t)d_{t-1} - sp_t + esq_t$$

Onde:

d_t = razão dívida líquida / PIB;

r_t = taxa real de juros;

g_t = taxa de crescimento real do PIB;

sp_t = déficit primário em proporção do PIB;

esq_t = esqueletos (ajustes patrimoniais) em proporção do PIB.

Dinâmica da pública dívida

$$d_t = (1 + r_t - g_t)d_{t-1} - sp_t + esq_t$$

Data	d_t	d_{t-1}	r_t	g_t	sp_t	esq_t
2000	48,78%					
2001	52,63%	48,78%	7,04%	1,31%	3,80%	4,92%
	52,69%					
2002	55,50%	52,63%	-6,53%	1,93%	3,61%	10,90%
	55,47%					
2003	57,18%	55,50%	17,83%	0,54%	4,55%	-3,32%
	57,23%					
2004	51,67%	57,18%	3,75%	4,94%	4,73%	-0,13%
	51,64%					
2005	51,49%	51,67%	14,42%	2,28%	5,30%	-1,02%
	51,63%					
2006	49,48%	51,49%	7,58%	2,10%	4,59%	-0,19%
	49,53%					

TAXA DE JUROS REAIS EX POST

(calculada com o deflator implícito do PIB)



Simulação - Alavancagem

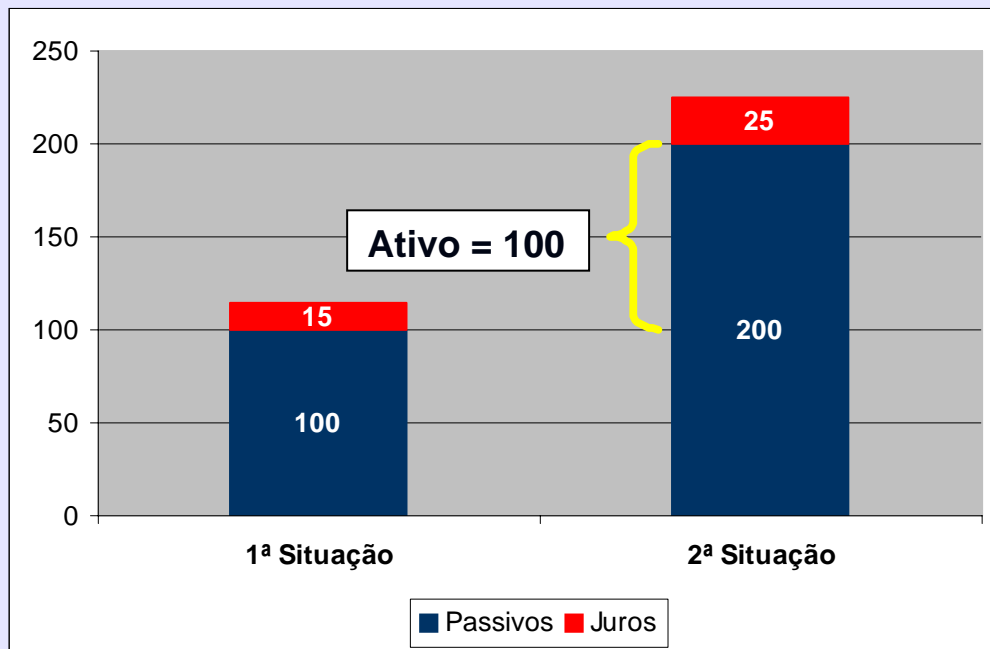
	1ª Situação	2ª Situação
Passivos	100	200
Ativos	0	100
Dívida Líquida	100	100
Juros	15	25
Juros/Div.Líquida	15%	25%

1ª Situação:

- Uma dívida bruta e líquida de 100 indexada à Selic (15%)
- Juros pagos sobre a dívida líquida: 15%

2ª Situação:

- Uma dívida bruta de 200 e líquida de 100
- Passivo (200) indexado à Selic (15%) e Ativo (100) indexado ao FED Funds (5%)
- Juros pagos sobre a dívida líquida: 25%



Conclusão (1/4)

- Embora a dívida pública tenha apresentado melhora quanto ao nível, e, sobretudo, quanto à composição (desdolarização), o estado atual ainda apresenta um elevado nível de risco.
- O risco da dívida pública é um dos principais fatores que, ao longo do ciclo econômico, mantêm elevadas as taxas de juros (ainda que não seja hoje um fator limitante à queda das taxas de juros), aumentando mais a dívida pública e seu prêmio de risco, em um círculo vicioso.

Conclusão (2/4)

- O processo de desdolarização diminuiu bastante o risco relacionado à vulnerabilidade a choques externos.
- Não obstante, o prosseguimento das intervenções cambiais é cada vez menos eficiente em reduzir a vulnerabilidade externa, pois já temos muitas reservas cambiais.
- O diferencial de juros é muito caro, o que onera o orçamento, e aumenta a dívida pública.
- Por outro lado, as compras de câmbio, ao limitarem a apreciação do real, contribuem para aumentar a inflação, assim reduzindo o ritmo da queda da taxa Selic.

Conclusão (3/4)

- Qualquer plano macroeconômico consistente deve combinar contenção dos gastos correntes com abertura comercial da economia.
- Menores (e mais eficientes) gastos correntes permitiriam:
 - menor pressão na demanda agregada, possibilitando maior queda dos juros;
 - ritmo mais rápido de queda da razão dívida/PIB, diminuindo o prêmio de risco, e reduzindo a taxa de juros ao longo do ciclo econômico;
 - maior espaço para investimentos públicos e reduções tributárias, aumentando a eficiência produtiva, com impactos positivos sobre o emprego e a oferta e, conseqüentemente, sobre inflação e juros.

Conclusão (4/4)

- **Maior abertura comercial permitiria:**
 - Maior competição e maior eficiência produtiva;
 - Maior demanda por cambiais, depreciando o Real.
- **Não está claro se estes elementos fundamentais para aumentar o crescimento da economia brasileira estarão devidamente contemplados no próximo quadriênio.**