

Considerações sobre a dívida pública

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Receitas e despesas primárias do governo central

Variação % real média anual		
Período	Receita líquida	Despesas primárias
2004 a 2011	7,9%	8,1%
2012 a 2015	-0,5%	5,1%
2016 a 2019	1,7%	0,6%

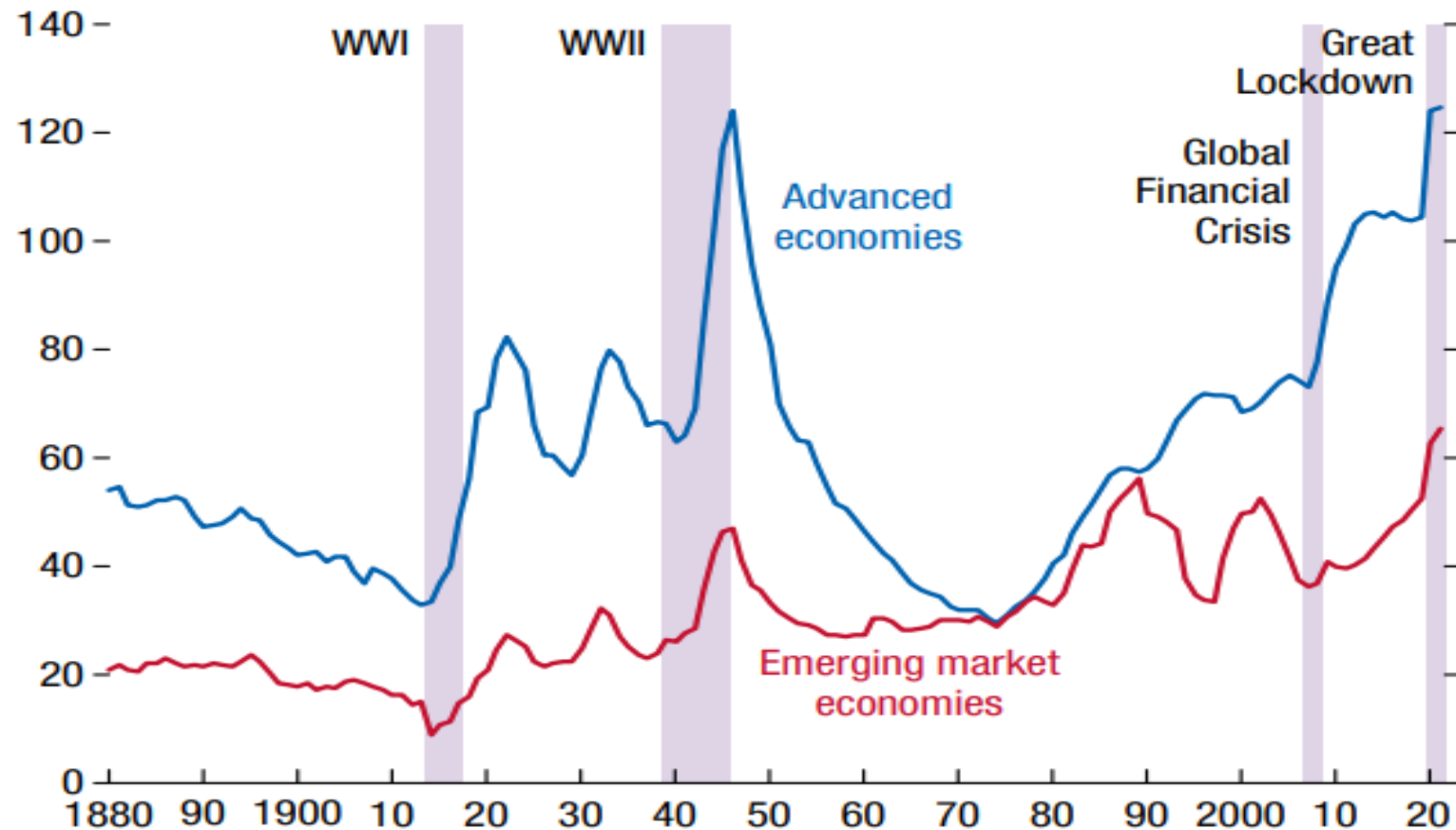
Despesas primárias selecionadas - % do PIB

	INSS	Pessoal	Abono e seguro	BPC	Discricionárias	Subsídios
dez/04	6,4%	4,3%	0,5%	0,4%	0,0%	0,2%
dez/05	6,7%	4,3%	0,5%	0,4%	0,0%	0,4%
dez/06	6,9%	4,4%	0,6%	0,5%	0,0%	0,3%
dez/07	6,8%	4,3%	0,7%	0,5%	0,0%	0,3%
dez/08	6,4%	4,3%	0,7%	0,5%	1,9%	0,1%
dez/09	6,7%	4,6%	0,8%	0,6%	2,1%	0,1%
dez/10	6,6%	4,3%	0,8%	0,6%	3,3%	0,1%
dez/11	6,4%	4,1%	0,8%	0,6%	2,1%	0,2%
dez/12	6,6%	3,9%	0,8%	0,6%	2,2%	0,2%
dez/13	6,7%	3,8%	0,8%	0,6%	2,3%	0,1%
dez/14	6,8%	3,8%	0,9%	0,7%	2,5%	0,1%
dez/15	7,3%	4,0%	0,8%	0,7%	2,1%	0,9%
dez/16	8,1%	4,1%	0,9%	0,8%	2,3%	0,4%
dez/17	8,5%	4,3%	0,8%	0,8%	1,8%	0,3%
dez/18	8,5%	4,3%	0,8%	0,8%	1,9%	0,2%
dez/19	8,6%	4,3%	0,8%	0,8%	1,7%	0,2%

Fonte: STN. Elaboração: IFI. / * 2019-Discricionárias: descontadas as despesas com a cessão onerosa (Petrobras) e capitalização de estatais.

Dívida alta – comparações internacionais

Figure 1.2. Historical Patterns of General Government Debt
(Percent of GDP)



Sources: IMF, Historical Public Debt Database; IMF, World Economic Outlook

Fonte: Fiscal Monitor, FMI. Outubro de 2020. Acesso –

<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor>

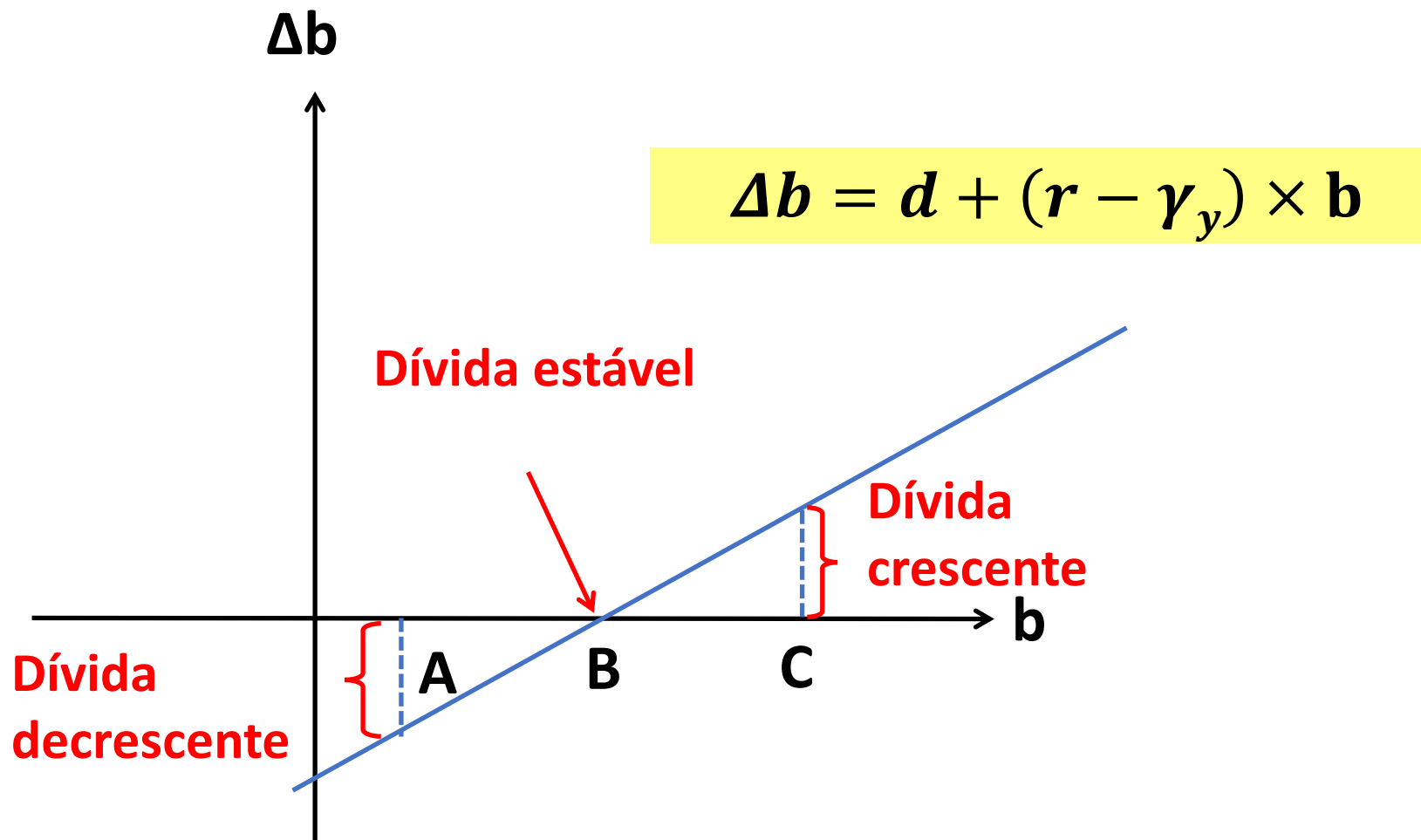
Equação de sustentabilidade da dívida

- A principal equação fiscal:

$$\Delta b = d + (r - \gamma_y) \times b$$

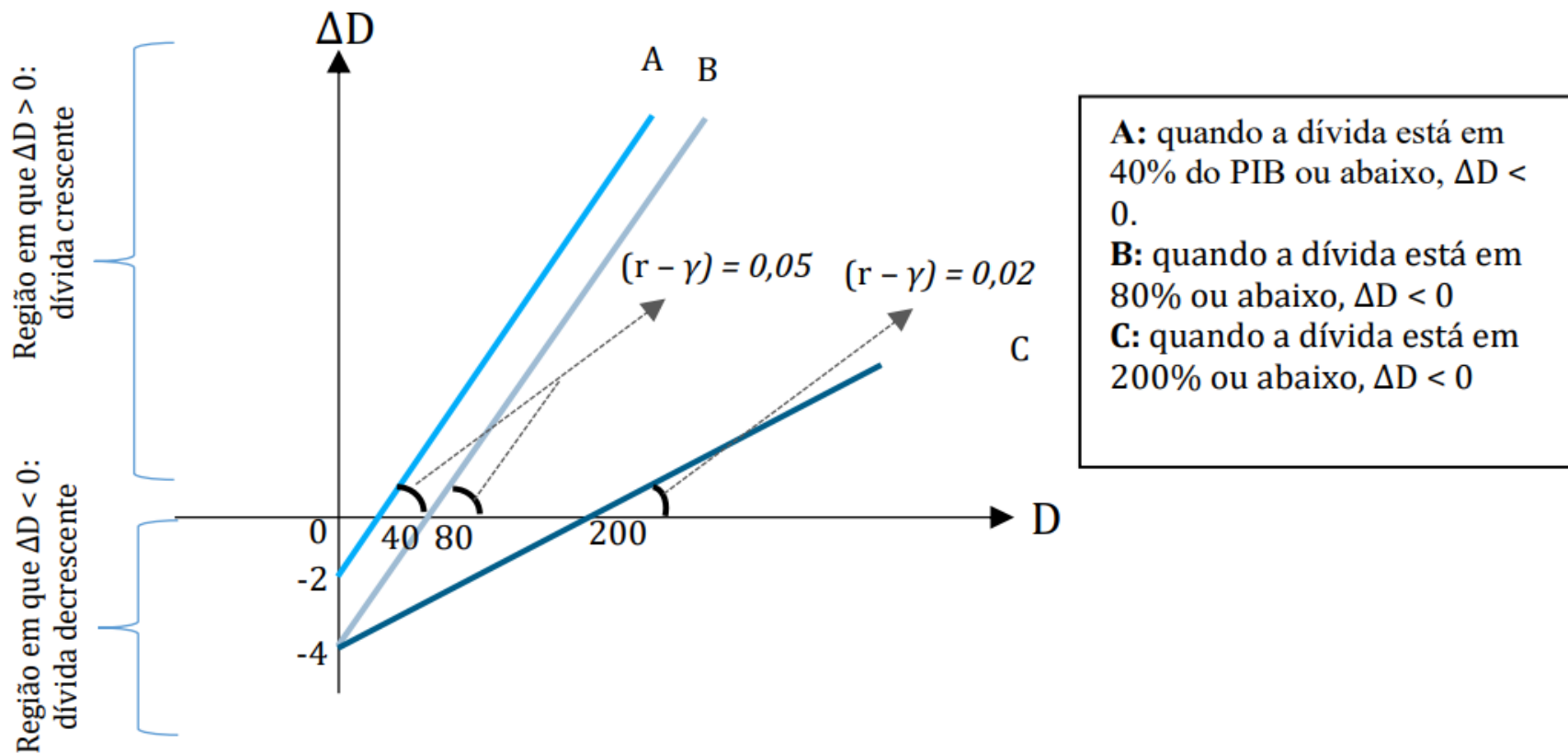
- Δb – variação da dívida (em % do PIB)
- d – déficit primário do setor público
- r – taxa real de juros da economia
- γ_y – taxa de crescimento econômico
- b – estoque da dívida (em % do PIB)

Equação de sustentabilidade da dívida



Mecânica da equação

- Se a dívida é necessária, é preciso entender **sob quais condições** ela é sustentável e buscar elaborar as políticas econômicas necessárias para garantir dado objetivo de médio e longo prazo. A equação de **sustentabilidade** da dívida “resume a ópera”:



Aplicação da equação

EXERCÍCIO PARA A EQUAÇÃO DE SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA BRUTA – SUPERÁVIT/DÉFICIT PRIMÁRIO REQUERIDO (EM P.P. DO PIB) PARA ESTABILIZAR A DBGG, DADOS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS E NÍVEIS DE DÍVIDA SELECIONADOS

Juros reais e PIB - variação %	Dívida - % do PIB					
	60	70	80	90	100	110
2,6% e 2,3%	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
3,6% e 2,3%	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4
2,9% e 2,4%	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
2,4% e 3,5%	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2
4,2% e 1,4%	1,7	2,0	2,2	2,5	2,8	3,1

Fonte: IFI.

As questões centrais

- A inflação é o fator preponderante para as projeções de dívida em 2021
- O PIB nominal deverá crescer mais na presença das pressões cambiais e nos preços de commodities, que elevaram os IGPs e afetaram o deflator
- PIB nominal mais alto derruba a relação dívida/PIB sem que haja uma melhora fiscal efetiva
- O fenômeno facilita o desafio de estabilizar o endividamento como proporção da geração de renda e riqueza
- Contudo, inflação não é solução para controlar permanentemente o lado fiscal
- Se as pressões inflacionárias persistirem por mais tempo, os juros médios terão de subir e a dívida voltará a ser pressionada
- O desafio fiscal de médio não foi superado
- Se o PIB nominal crescer a 4,2% + 7,5% (deflator), a dívida/PIB poderá cair em torno de 1,5 p.p. em relação a 2020
- A dinâmica da arrecadação, a erosão da base do PIS/Cofins (retirada do ICMS), as devoluções do BNDES e a venda de reservas são eventos importantes a acompanhar no curto prazo