

Dívida Líquida do Setor Público – Evolução e Perspectivas

Amir Khair¹

Este trabalho avalia o impacto do crescimento do PIB sobre a dívida líquida do setor público (DLSP). Verifica como poderia estar hoje a relação DLSP/PIB caso o crescimento do PIB desde 1991 fosse de 5% ao ano, o dobro do ocorrido, e faz as projeções para os próximos vinte anos sob três cenários de crescimento da economia de 3%, 4% e 5%.

Comenta a possibilidade de quedas menos conservadoras na taxa Selic, sem riscos de inflação e com fortes benefícios para destravar a economia e sanear as finanças públicas.

Conceito

A DLSP é o total da dívida bruta do setor público (União, Estados, Municípios e estatais) abatida das disponibilidades em moeda nacional ou estrangeira (caso das reservas líquidas internacionais).

Importância

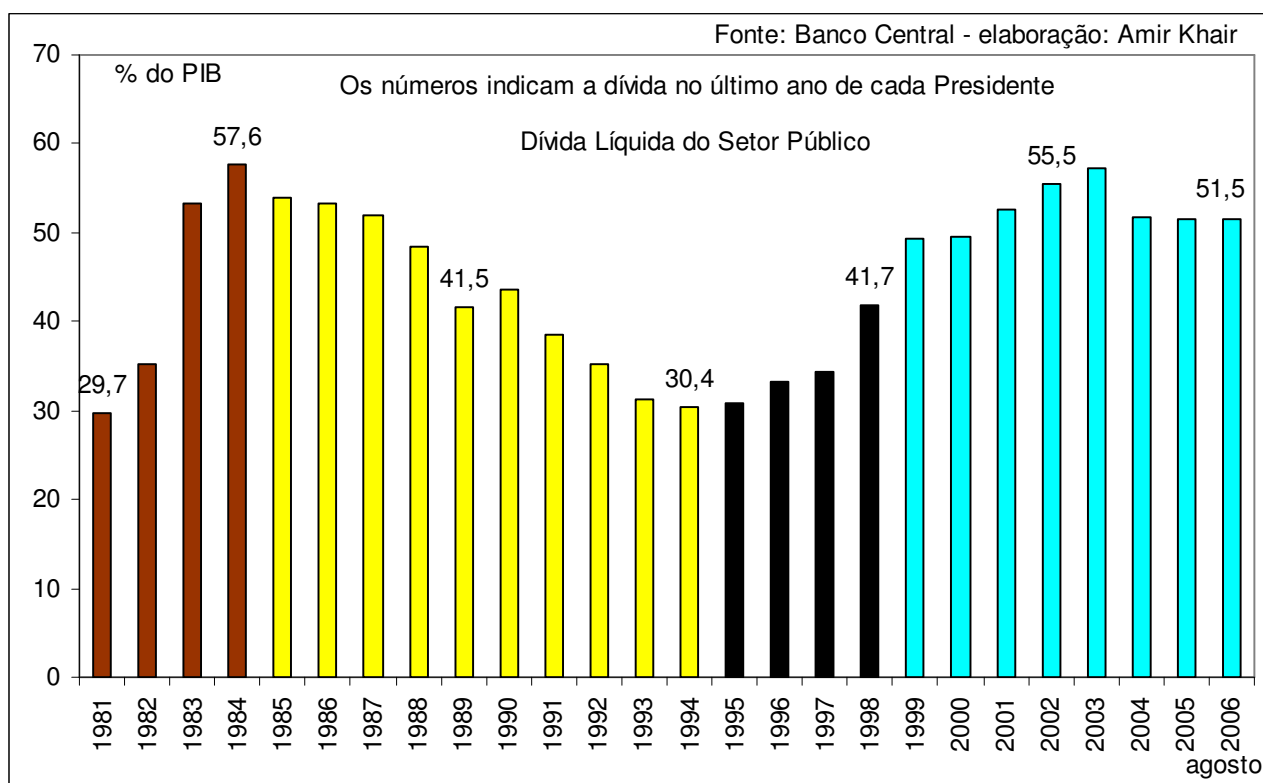
A DLSP dividida pelo PIB e sua tendência constituem os principais termômetros do estado de saúde das finanças públicas. Sua evolução depende do resultado primário (receitas menos despesas exclusive juros), da taxa média ponderada de juros líquidos de receitas financeiras do conjunto de todas as dívidas do setor público, da inflação e da liquidez da economia. Esta evolução será tanto melhor quanto maiores forem estes componentes, inclusive o PIB, à exceção da taxa de juros, que quanto menor for, melhor para a queda da DLSP / PIB.

A DLSP e sua tendência constituem a melhor sinalização ao mercado para avaliar a solvabilidade da dívida pública e contribuir para baixar as expectativas das taxas de juros a serem cobradas nas aplicações financeiras.

Histórico

O gráfico abaixo apresenta sua evolução em relação ao PIB desde 1981:

¹ Mestre em Finanças Públicas pela FGV e consultor



A DLSP atingiu seu nível máximo em 1984 com 57,6% e foi caindo até um mínimo no final de 1994 com 30,4% do PIB. A partir daí cresceu continuamente até atingir 57,2% no final de 2003. Contribuíram para essa elevação: o resultado primário negativo de 0,2% do PIB no período 1995 a 1998, as taxas Selic elevadas que corrigem parcela significativa da dívida², a desvalorização cambial ocorrida a partir de 1999 e o baixo crescimento do PIB, que foi em média neste período 2,5% por ano.

A partir de 2004 ela cai para 51,5% do PIB, devido ao maior superávit primário e, especialmente, pela valorização cambial ocorrida. Só não caiu mais, pois a taxa Selic se manteve elevada³ e o PIB de 2004/2005 foi em média 3,6% ao ano.

O quadro abaixo calcula a taxa de juros nominal média anual desde 1995 até a estimada para 2006, comparando-a com a taxa Selic média anual:

² A taxa Selic média anual no período 1996 a 2002 foi de 21,5%.

³ A taxa Selic média anual foi de 23,5% em 2003, 16,4% em 2004 e 19,1% em 2005.

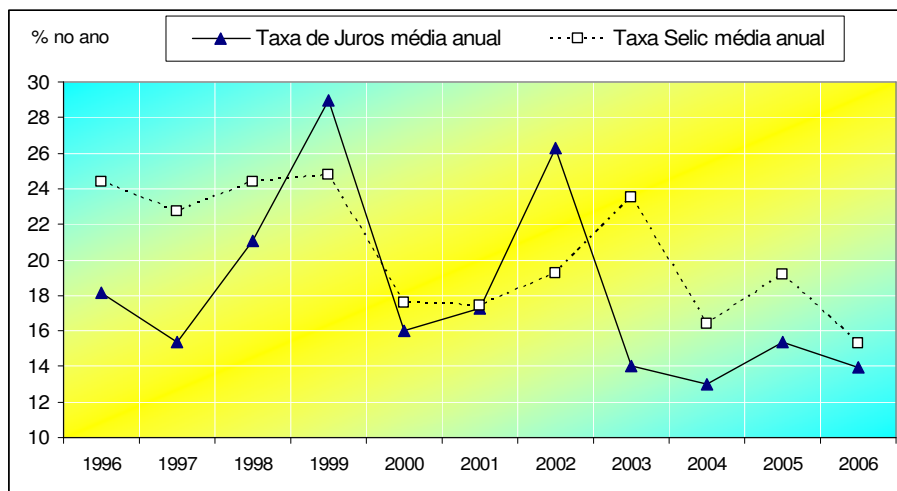
Taxa Média de Juros da Dívida Líquida do Setor Público

Período	Dívida fim do ano (% do PIB)	Juros nominais (% do PIB)	Taxa média de juros (% ano)	Selic média (%ano)
1995	30,8	7,5	24,5	
1996	33,2	5,8	18,1	24,4
1997	34,3	5,2	15,4	22,7
1998	41,7	8,0	21,1	24,4
1999	49,4	13,2	29,0	24,8
2000	49,4	7,9	16,0	17,6
2001	52,6	8,8	17,3	17,4
2002	55,5	14,2	26,3	19,2
2003	57,2	7,9	14,0	23,5
2004	51,7	7,1	13,0	16,4
2005	51,5	7,9	15,4	19,1
2006	50,6	7,1	14,0	15,3

Fonte: BC - elaboração: Amir Khair 2006 estimado

Taxa média de juros = juros dividido pela semi-soma das dívidas no início e fim do período

Selic média calculada a partir dos valores diários.

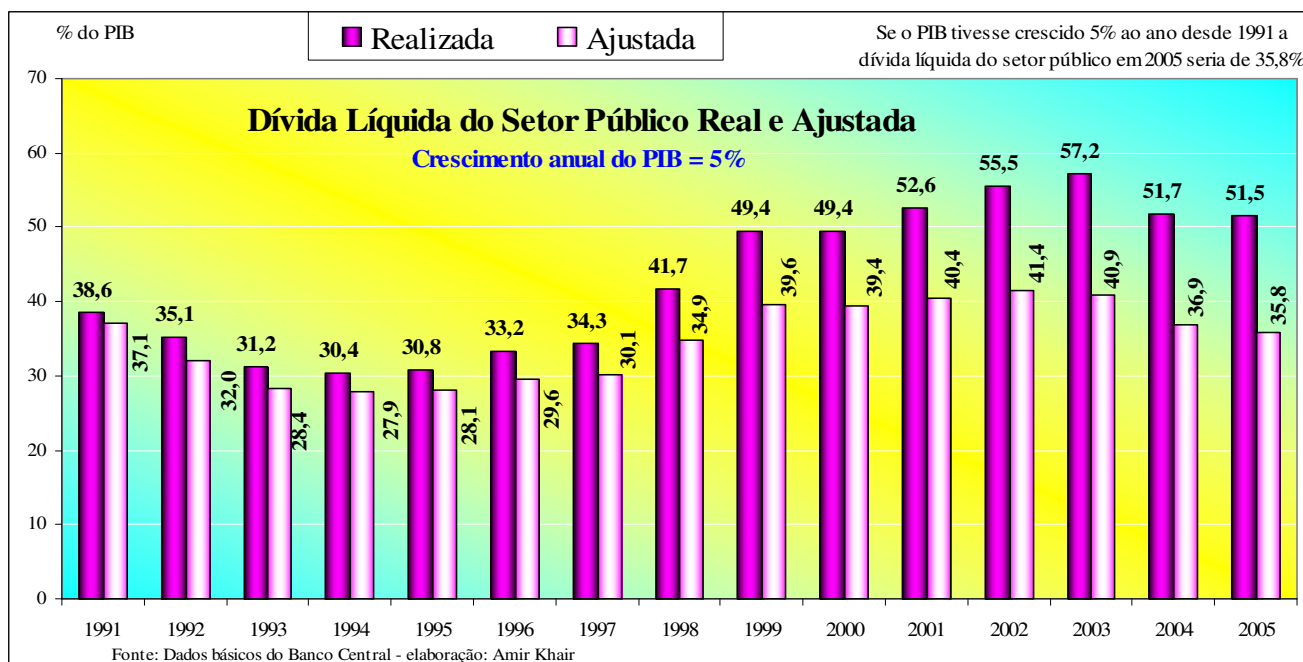


À exceção de 1999 e 2002 quando ocorreu forte depreciação cambial a taxa média de juros da dívida líquida do setor público foi inferior à taxa Selic.

Efeito do PIB de 5% anual

Entre 1991 e 2005 a DLSP / PIB passou de 38,6% para 51,5%, crescendo 12,9 pontos percentuais. Neste período o PIB cresceu em média 2,5% ao ano. Caso tivesse crescido a 5% ao ano, a DLSP / PIB seria bem menor garantido o financiamento das necessidades do setor público efetivamente ocorrida.

O gráfico abaixo apresenta a evolução que teria ocorrido:



A DLSP / PIB ajustada atingiria seu mínimo em 1993 (26,4%), seu máximo em 2002 (41,4%) e estaria ao final de 2005 em 35,8%.

Projeções

Para projetar a DLSP / PIB para os próximos vinte anos, devem-se levar em conta os fatores que a influenciam, que além do PIB é o resultado primário (receitas menos despesas exclusive juros), a taxa de juros implícita da dívida (ver quadro acima), a inflação e a liquidez da economia. A relação é dada pela expressão:

$$d_{j+1} = [d_j (1/(1+y)(1+i) + t/2) - p - b_j (1 - 1/(1+y)(1+i))] / (1-t/2) \quad \text{onde em cada ano:}$$

d_{j+1} é a dívida / PIB no ano $j + 1$

y é a taxa de crescimento do PIB

i é a inflação

p é o resultado primário / PIB

b_j é a base monetária / PIB

t é a taxa de juros implícita da dívida

Para verificar a influência exclusiva e direta do PIB na trajetória da dívida consideramos as seguintes premissas:

- Inflação – 3,5% em 2006 e 4% para 2007 em diante.
- Resultado Primário – 4,25% do PIB de 2006 e 2007 e depois redução de 0,5 ponto percentual por ano até zerar em 2016.
- Base Monetária – 5% do PIB em todos os anos.

- Taxa de Juros implícita⁴ – 14% em 2006 (ver quadro acima), caindo dois pontos percentuais por ano até estabilizar em 6% a partir de 2010, que é o nível atual dos países emergentes.
- PIB – para 2006 = 3,5%; para 2007 em diante variando em três cenários de crescimento anual: 3%, 4% e 5%.

Com estas premissas o modelo de simulação dá as seguintes trajetórias da relação DLSP / PIB para crescimentos anuais do PIB de 3%, 4% e 5%:

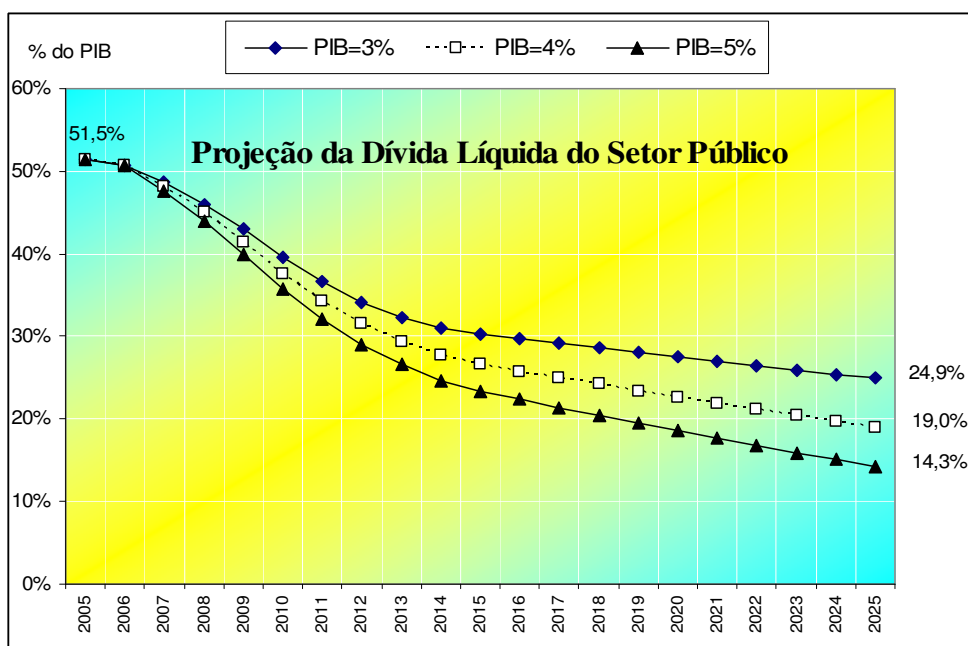
Evolução da Dívida / PIB

% do PIB

ano	PIB=3%	PIB=4%	PIB=5%
2005	51,5%	51,5%	51,5%
2006	50,6%	50,6%	50,6%
2007	48,6%	48,1%	47,6%
2008	46,0%	45,0%	44,0%
2009	43,0%	41,4%	40,0%
2010	39,5%	37,5%	35,7%
2011	36,6%	34,2%	32,0%
2012	34,2%	31,5%	29,0%
2013	32,3%	29,3%	26,6%
2014	31,0%	27,7%	24,7%
2015	30,2%	26,6%	23,4%
2016	29,6%	25,8%	22,4%
2017	29,1%	25,0%	21,4%
2018	28,6%	24,2%	20,4%
2019	28,0%	23,4%	19,4%
2020	27,5%	22,7%	18,5%
2021	27,0%	21,9%	17,6%
2022	26,5%	21,2%	16,8%
2023	25,9%	20,5%	15,9%
2024	25,4%	19,7%	15,1%
2025	24,9%	19,0%	14,3%

Em 2006 o PIB é estimado em 3,5%.

⁴ É a taxa média anual de juros para o conjunto de toda a dívida líquida do setor público, que é inferior à Selic à exceção de 1999 e 2002 devido à forte depreciação cambial ocorrida nestes anos. Ver quadro acima.



Após dez anos a DLSP em 2015 estaria em 30,2% para PIB = 3% ao ano, 26,6% para PIB = 4% ao ano e 23,4% para PIB = 5% ao ano. Após vinte anos em 2025 estaria em 24,9% para PIB = 3% ao ano, 19,0% para PIB = 4% ao ano e 14,3% para PIB = 5% ao ano.

Em todos estes cenários fica evidenciada a solvabilidade das contas internas do país.

Comentários

A DLSP tem sua trajetória descendente, mesmo para crescimentos modestos do PIB mantidos níveis razoáveis de superávit primário e, especialmente, taxas básicas de juros mais próximas das praticadas nos países emergentes. Como é o principal indicador das contas públicas esta evolução favorável, abre espaço para uma redução gradual nos superávits primários, com conseqüentes aumentos nos investimentos, quedas nas taxas de juros e na carga tributária.

O grande empecilho à prática de taxas básicas de juros a níveis internacionais tem sido o excesso de rigidez da política monetária, que visa através da alta taxa Selic inibir o consumo e a produção para manter a inflação dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Ocorre que o comércio exterior vem produzindo fortes saldos na balança comercial, que forçaram a apreciação do real e, com isso expuseram a economia à prática de preços em linha com os praticados internacionalmente. Como a inflação vem caindo nos últimos dez anos, situando-se no entorno de 4% para os países emergentes e 2% para os desenvolvidos, é impossível ocorrer qualquer risco de inflação no país.

Está, pois, aberta a possibilidade de quedas mais acentuadas da taxa Selic a partir de 2007, levando o País a ter suas finanças públicas restauradas, permitindo um crescimento sustentado a taxas bem superiores às atuais, com a geração de excedentes de recursos para investimentos e para reduções da carga tributária.

09 de novembro de 2006