

Tema 1. Política Fiscal e Sustentabilidade do Crescimento

Classificação: **1º Lugar**

Valor do Prêmio: R\$ 20.000,00(vinte mil reais), certificado e publicação da monografia

Autor: **Sérgio Wulff Gobetti**

Doutor em Economia - UnB

Técnico de Planejamento e Pesquisa - Ipea

Dívida Líquida e Dívida Bruta: o efeito da estrutura patrimonial sobre a taxa de juros implícita e a trajetória do endividamento

Resumo: Esta monografia apresenta uma metodologia, até onde sabemos inovadora, de decomposição e análise da trajetória do endividamento brasileiro a partir da estrutura de ativos e passivos do setor público. Essa abordagem desagregada pareceu apropriada num contexto de mudança na estrutura patrimonial como a que vivemos recentemente, caracterizada pela aquisição de ativos internos e externos e expansão simultânea da dívida mobiliária, principalmente por meio de operações compromissadas.

Enquanto a maioria das análises recentes sobre o assunto se resume a apontar a diferença entre as trajetórias da dívida bruta do governo geral e líquida do setor público, procuramos nesta monografia construir um modelo determinístico e matricial que inova ao endogeneizar a taxa implícita de juros sobre o endividamento. Esta taxa depende não só da evolução das distintas taxas que remuneram ativos e passivos do governo como também das modificações na composição patrimonial.

Um resultado importante da análise empreendida é o de que a queda na dívida líquida deve ocorrer de forma mais lenta do que o usualmente projetado. A continuidade da atual estratégia de administração patrimonial (e as restrições à expansão da base monetária) possivelmente produzirá um taxa implícita crescente nos próximos anos, a menos que a taxa de juros básica caia substancialmente.

Para dar um exemplo, o modelo determinístico padrão, baseado numa taxa implícita exógena fixa e superávit primário de 3,3% do PIB, projeta uma queda na dívida líquida dos atuais 40% para -9,45% do PIB em 20 anos. Contudo, assumindo que a taxa endógena cresce com a acumulação de ativos (mesmo com Selic constante) e impondo que 30% do superávit não pode ser utilizado para resgatar títulos públicos, como hoje, o endividamento cairia apenas para 35,82% do PIB até 2030; ou seja, permaneceria praticamente estabilizado no patamar atual.

Além de projetar melhor, por derivar a taxa de juros implícita de maneira endógena, tal modelo permite estimar e comparar os custos fiscais associados às políticas macroeconômicas e às escolhas realizadas no âmbito da gestão patrimonial e das políticas fiscal e monetária. Por exemplo, a acumulação de 1,5% do PIB em reservas internacionais ao ano equivale aproximadamente, em termos de trajetória de longo prazo do endividamento (20 anos), a uma redução do superávit primário de 0,5 ponto porcentual do PIB. Da mesma forma, a esterilização de 30% do superávit primário para fins de política monetária (enxugamento da base monetária) custa, também em termos de trajetória de endividamento, cerca de 1% do PIB de esforço fiscal adicional ao ano.

Por fim, vale destacar que esta monografia implicou um considerável trabalho de desagregação e reagrupamento de dados disponibilizados pelo Banco Central, de modo a construir uma base para comparação intertemporal da dívida bruta do governo geral e dos passivos do setor público, visto que hoje essas informações não encontram-se consolidadas na fonte. Esse esforço inicial, que exigiu também que retroagíssemos a metodologia atualmente aplicada pelo BC na contabilidade da dívida bruta, foi crucial para mostrar como evoluiu nos últimos anos a situação patrimonial do setor público.