

Dívida Pública Brasileira: Questões Básicas

**Consultoria Legislativa da Câmara dos
Deputados - César Mattos**

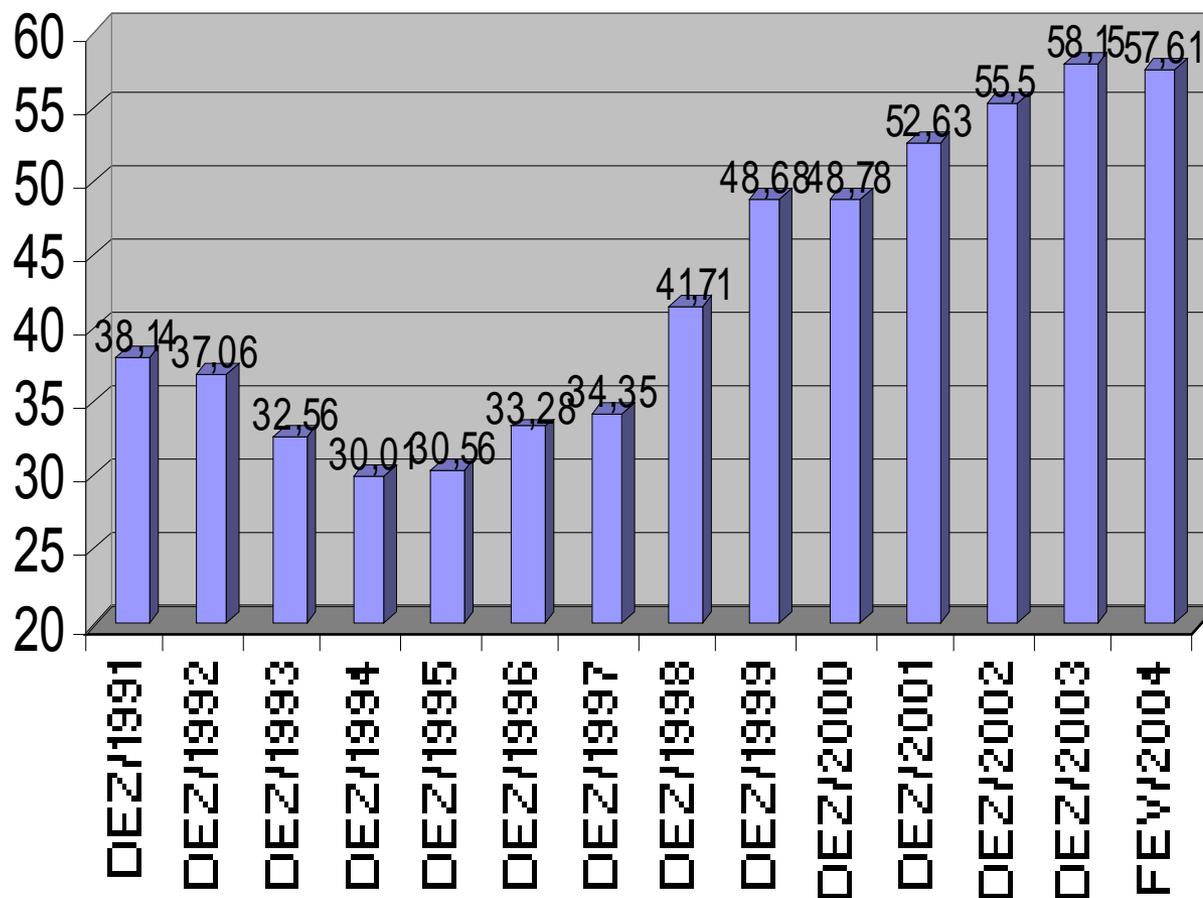
**Conselho de Altos Estudos - 04 de Maio
de 2004**

Relator: Deputado Félix Mendonça

Questões Relevantes sobre a Dívida Pública

- **O que é a dívida pública e quais as suas principais classificações;**
- **Evolução Recente do Tamanho, Composição, Prazos e Custo da Dívida Pública Brasileira;**
- **Fatores de Variação da Dívida Mobiliária;**
- **Estratégias de Gerenciamento da Dívida: Composição Ideal e Maturidade (Alongamento);**
- **Solvência e Sustentabilidade da Dívida Brasileira.**

Evolução da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (% do PIB)



Evolução da Dívida Líquida do Setor Público Consolidado no Brasil

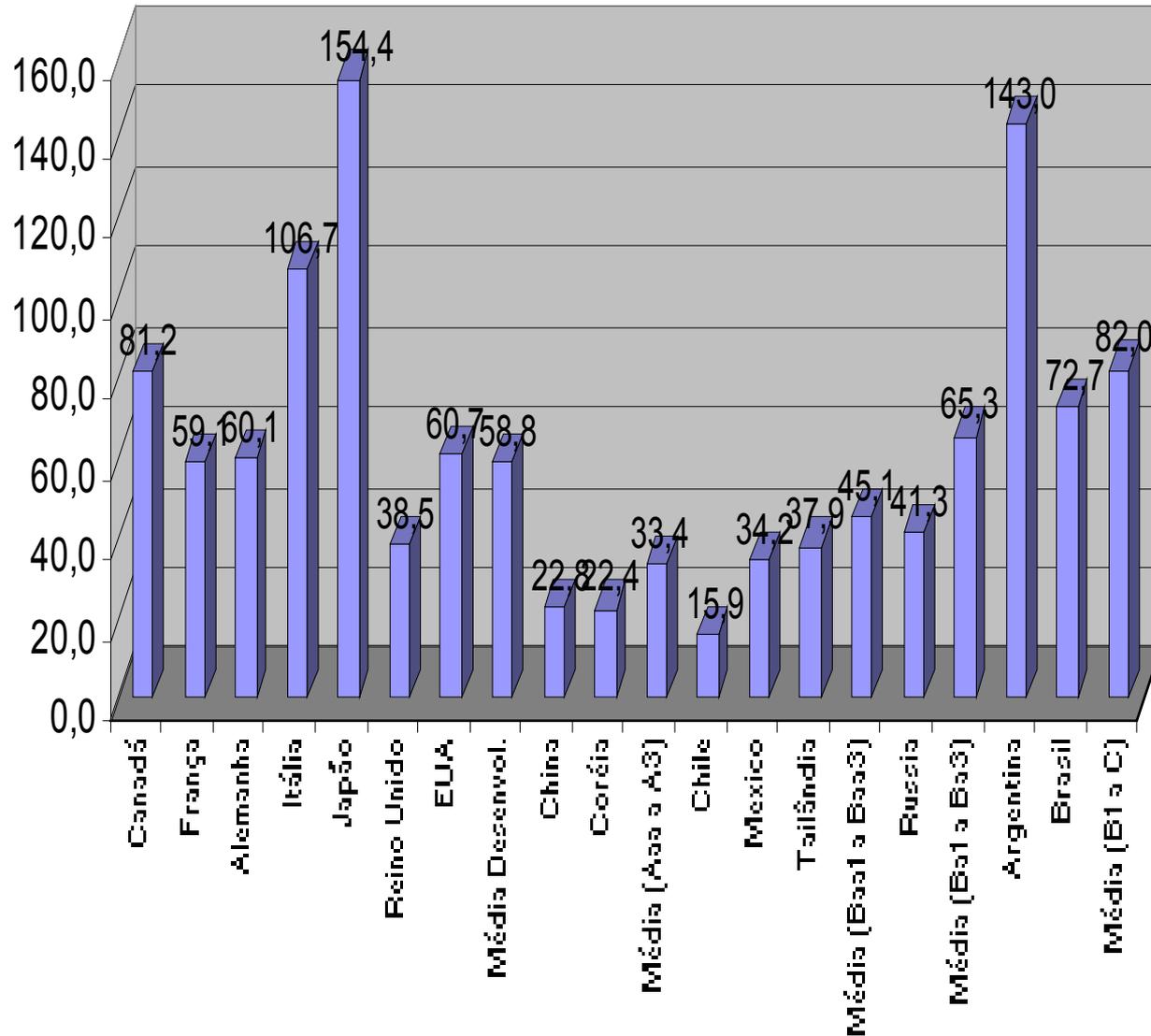
<i>Data</i>	<i>Gov Federal + BACEN</i>	<i>Gov. Estaduais e Municipais</i>	<i>Setor Público Consolidado</i>
	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>
DEZ/1991	12,78	7,22	38,14
DEZ/1992	12,12	9,21	37,06
DEZ/1993	9,55	9,19	32,56
DEZ/1994	12,9	10,01	30,01
DEZ/1995	13,25	10,62	30,56
DEZ/1996	15,88	11,54	33,28
DEZ/1997	18,68	12,91	34,35
DEZ/1998	25	14,15	41,71
DEZ/1999	29,8	16,09	48,68
DEZ/2000	30,57	16,05	48,78
DEZ/2001	32,79	18,28	52,63
DEZ/2002	35,32	18,45	55,5
DEZ/2003	36,85	20,17	58,15
FEV/2004	36,26	19,89	57,61

Necessidades de Financiamento do Setor Público, Juros Nominais e Resultado Primário

	<i>NFSP com desvalorização cambial (% PIB) - Fluxo acumulado no ano - Resultado nominal - Total - Setor público consolidado</i>	<i>NFSP sem desvalorização cambial (% PIB) - Fluxo acumulado no ano - Resultado nominal - Total - Setor público consolidado</i>	<i>NFSP com desvalorização cambial (% PIB) - Fluxo acumulado no ano - Juros nominais - Total - Setor público consolidado</i>	<i>Resultado Primário sem desvalorização cambial (% PIB) - Fluxo acumulado no ano - Setor público consolidado</i>
DEZ/1991	26,75	-	29,46	-2,71
DEZ/1992	45,75	-	47,41	-1,57
DEZ/1993	64,83	-	67,02	-2,19
DEZ/1994	26,97	-	32,18	-5,21
DEZ/1995	7,28	-	7,54	-0,27
DEZ/1996	5,87	-	5,78	0,08
DEZ/1997	6,11	6,97(*)	5,16	0,95
DEZ/1998	7,93	7,46	7,94	-0,01
DEZ/1999	9,98	5,78	13,2	-3,19
DEZ/2000	4,48	3,61	7,94	-3,46
DEZ/2001	5,17	3,57	8,81	-3,64
DEZ/2002	10,27	4,58	14,17	-3,89
DEZ/2003	3,72	5,22	8,09	-4,37
mar/04	2,99	2,85	8,4	-5,41

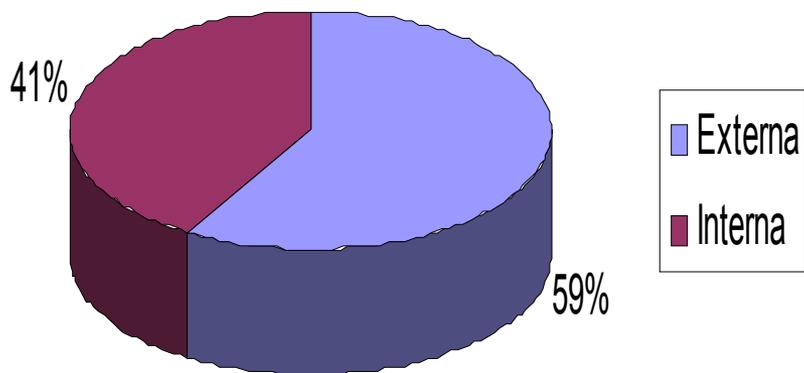
(*) Dado de Janeiro de 1998.

Relação Dívida/PIB (Governo Central)- Moody's

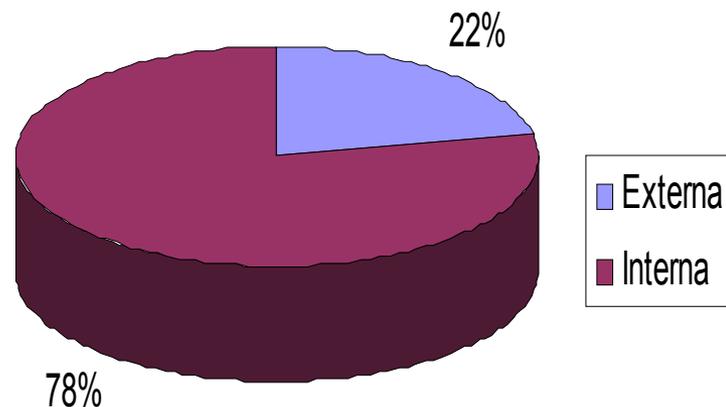


Evolução das Participações das Dívidas Interna e Externa no Total

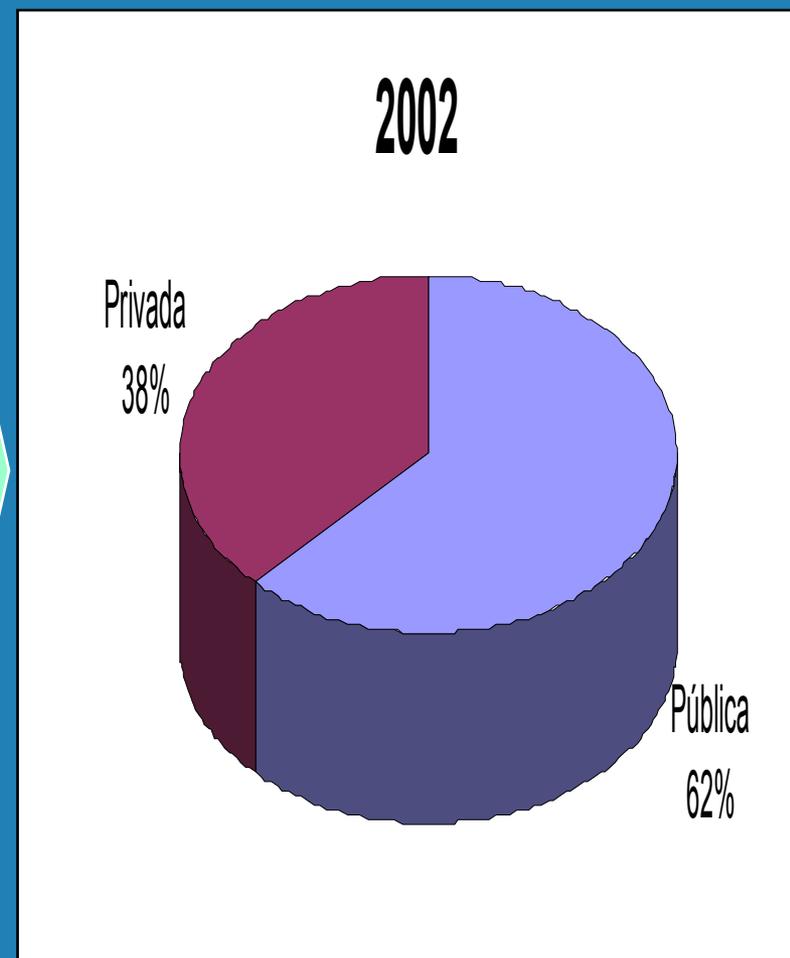
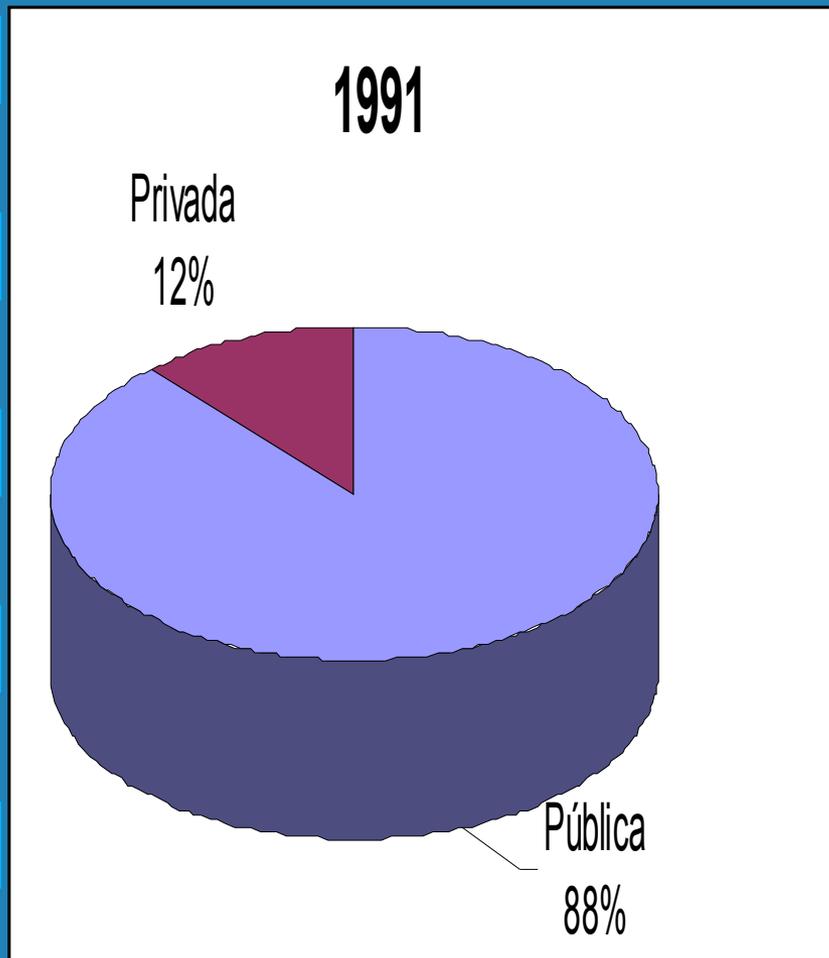
Participações Dívida Pública
Externa/Interna 1991



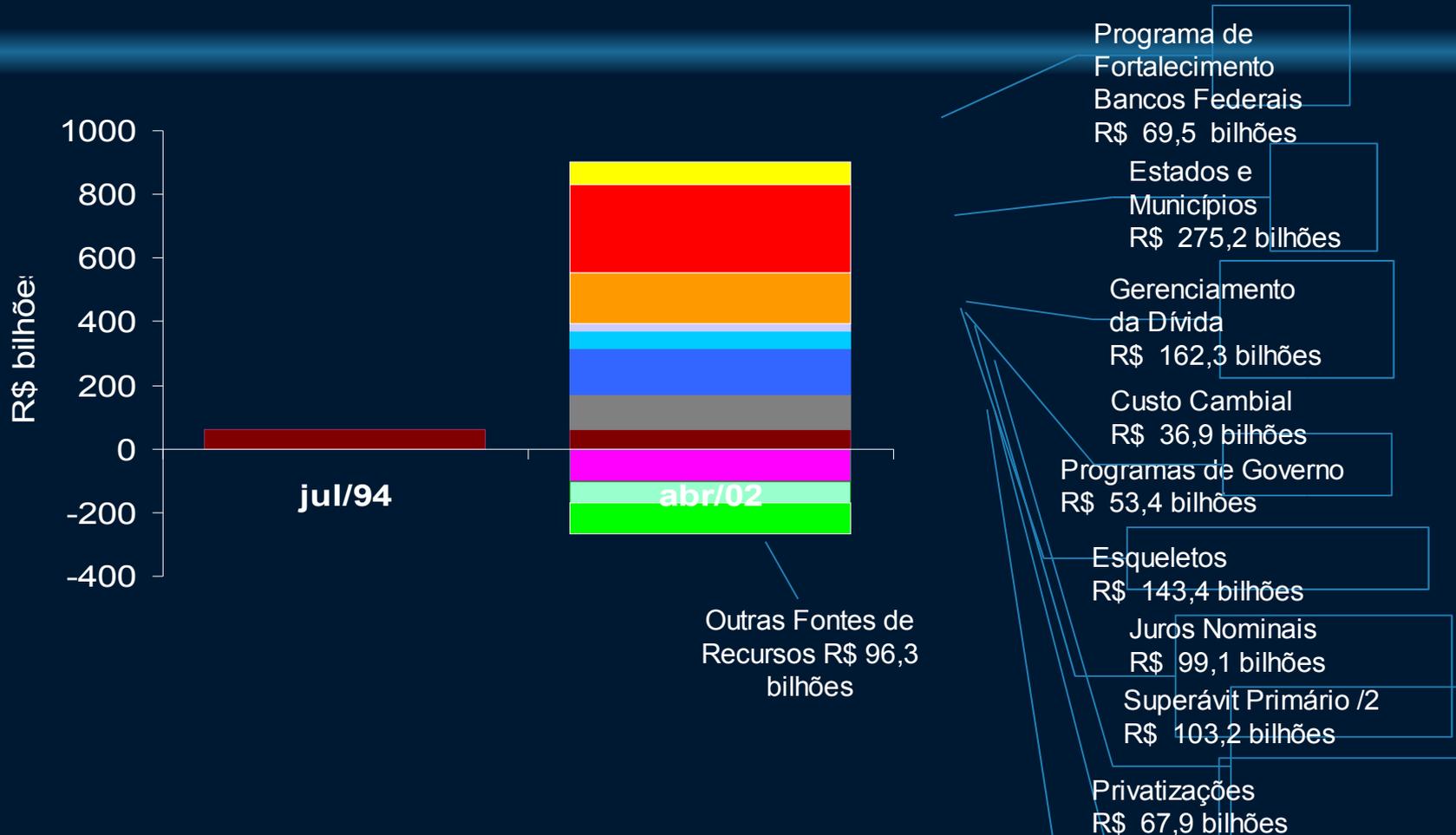
Participações Dívida Pública
Externa/Interna - 2003



Dívida Externa no Brasil: Público X Privado



Fatores de Variação da Dívida Pública Mobiliária Federal



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central

Lei n. 9.496 - Emissão até abril de 2002 (R\$ Mil)

UF	Valor	%	% Pop.	%Dív/%Pop
ACRE	32.927,4	0,03%	0,33%	8,13%
ALAGOAS	777.842,4	0,63%	1,66%	37,91%
AMAPÁ	24.848,5	0,02%	0,28%	7,17%
AMAZONAS	120.078,0	0,10%	1,66%	5,87%
BAHIA	1.001.851,1	0,81%	7,70%	10,55%
CEARÁ	160.600,4	0,13%	4,38%	2,97%
DISTRITO FEDERAL	667.549,2	0,54%	1,21%	44,78%
ESPÍRITO SANTO	711.635,1	0,58%	1,82%	31,61%
GOIÁS	1.540.944,3	1,25%	2,95%	42,37%
MARANHÃO	316.871,8	0,26%	3,33%	7,71%
MATO GROSSO	1.059.031,5	0,86%	1,47%	58,18%
MATO GROSSO DO SUL	1.649.719,3	1,34%	1,22%	109,23%
MINAS GERAIS	15.771.921,6	12,78%	10,54%	121,28%
PARÁ	332.780,7	0,27%	3,65%	7,39%
PARAÍBA	386.461,1	0,31%	2,03%	15,44%
PARANÁ	642.120,6	0,52%	5,63%	9,24%
PERNAMBUCO	864.571,2	0,70%	4,66%	15,02%
PIAUI	420.498,4	0,34%	1,67%	20,35%
RIO DE JANEIRO	23.818.604,3	19,30%	8,48%	227,71%
RIO GRANDE DO NORTE	68.095,4	0,06%	1,64%	3,37%
RIO GRANDE DO SUL	10.595.084,4	8,58%	6,00%	143,08%
RONDÔNIA	244.558,0	0,20%	0,81%	24,39%
RORAIMA	9.103,0	0,01%	0,19%	3,86%
SANTA CATARINA	2.236.696,3	1,81%	3,15%	57,45%
SÃO PAULO	59.363.542,3	48,10%	21,81%	220,55%
SERGIPE	598.945,2	0,49%	1,05%	46,18%
TOTAL ESTADOS	123.416.881,5			

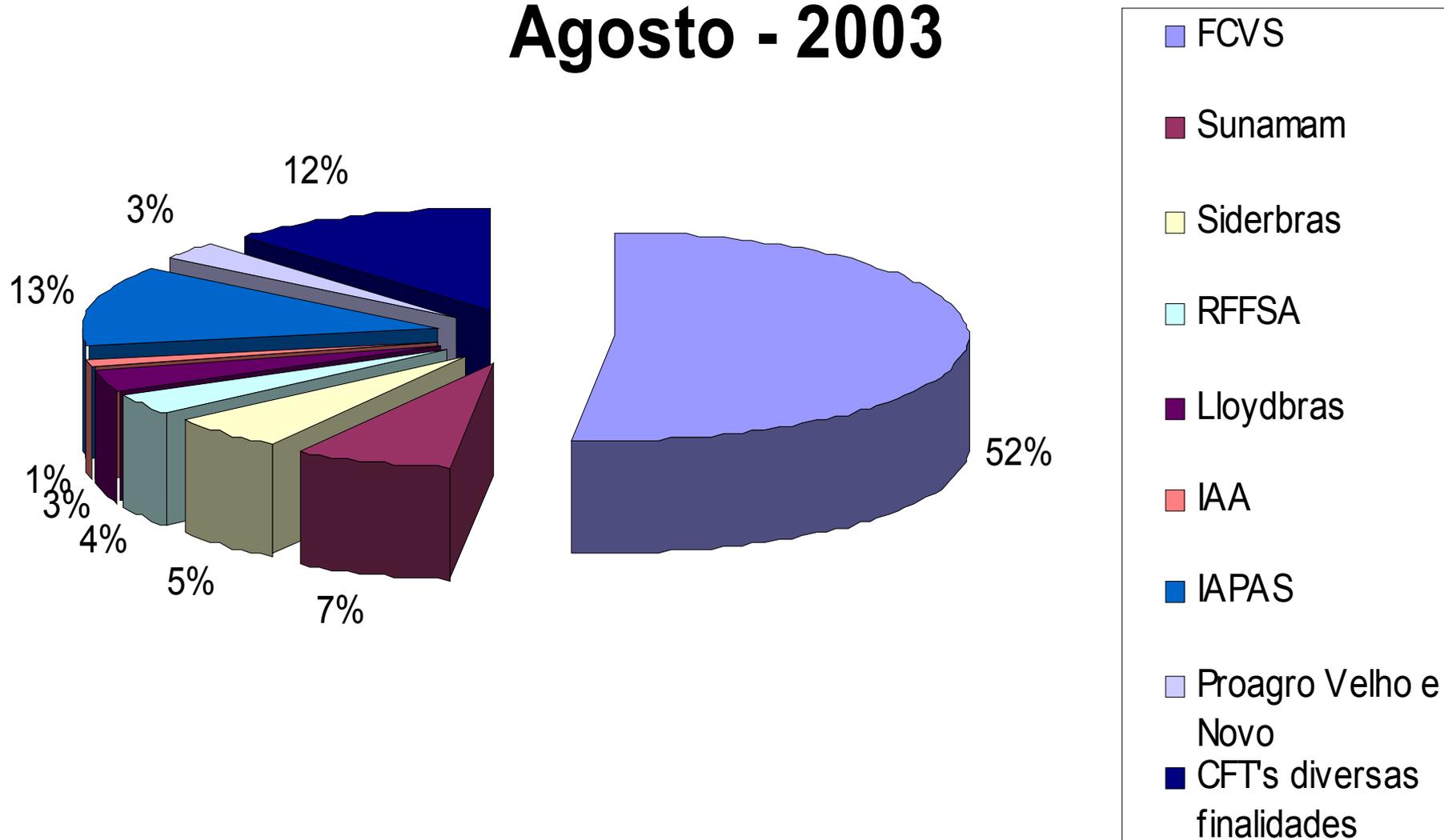
MP 2.185 - Emissão Até Abril de 2002

Município/Capital	Valor (R\$ Mil)	%
BAHIA	142.401,8	0,86%
SALVADOR	257.442,9	1,55%
DISTRITO FEDERAL	221,5	0,00%
ESPÍRITO SANTO	24.691,0	0,15%
VITÓRIA	17.806,0	0,11%
GOIÁS	12.038,9	0,07%
MARANHÃO	37.899,9	0,23%
MINAS GERAIS	287.226,8	1,73%
BELO HORIZONTE	73.949,4	0,45%
MATO GROSSO DO SUL	30.345,0	0,18%
MATO GROSSO	3.696,3	0,02%
CUIABÁ	105.221,2	0,63%
PARAÍBA	24.325,0	0,15%
JOÃO PESSOA	18.136,3	0,11%
PERNAMBUCO	207.732,4	1,25%
RECIFE	8.886,0	0,05%
PIAUI	1.091,8	0,01%
PARANÁ	32.365,5	0,19%
NATAL	7.702,2	0,05%
RIO GRANDE DO SUL	5.126,0	0,03%
SANTA CATARINA	95.629,1	0,58%
TOCANTINS	373,7	0,00%
RIO DE JANEIRO (MUNICÍPIOS)	52.061,7	0,31%
RIO DE JANEIRO(CAPITAL)	3.014.538,3	18,16%
SÃO PAULO(MUNICÍPIOS)	865.707,4	5,21%
SÃO PAULO(CAPITAL)	11.275.943,9	67,92%
Total Global	16.602.559,7	
Total Municípios (Fora Capitais)	1.822.933,7	10,98%
Total Capitais	14.779.626,1	89,02%

Economias para o Setor Público com Assunção de Dívidas dos Estados

- **Economia total projetada até 2006:
R\$ 223.236,96 Milhões**
- **Maior concentração de Economias: São Paulo com 88,96%, Rio de Janeiro com 3,33% e Mato Grosso com 1,46%;**
- **Os únicos Estados nos quais a assunção de dívida não representou economias foram Paraíba e Paraná.**

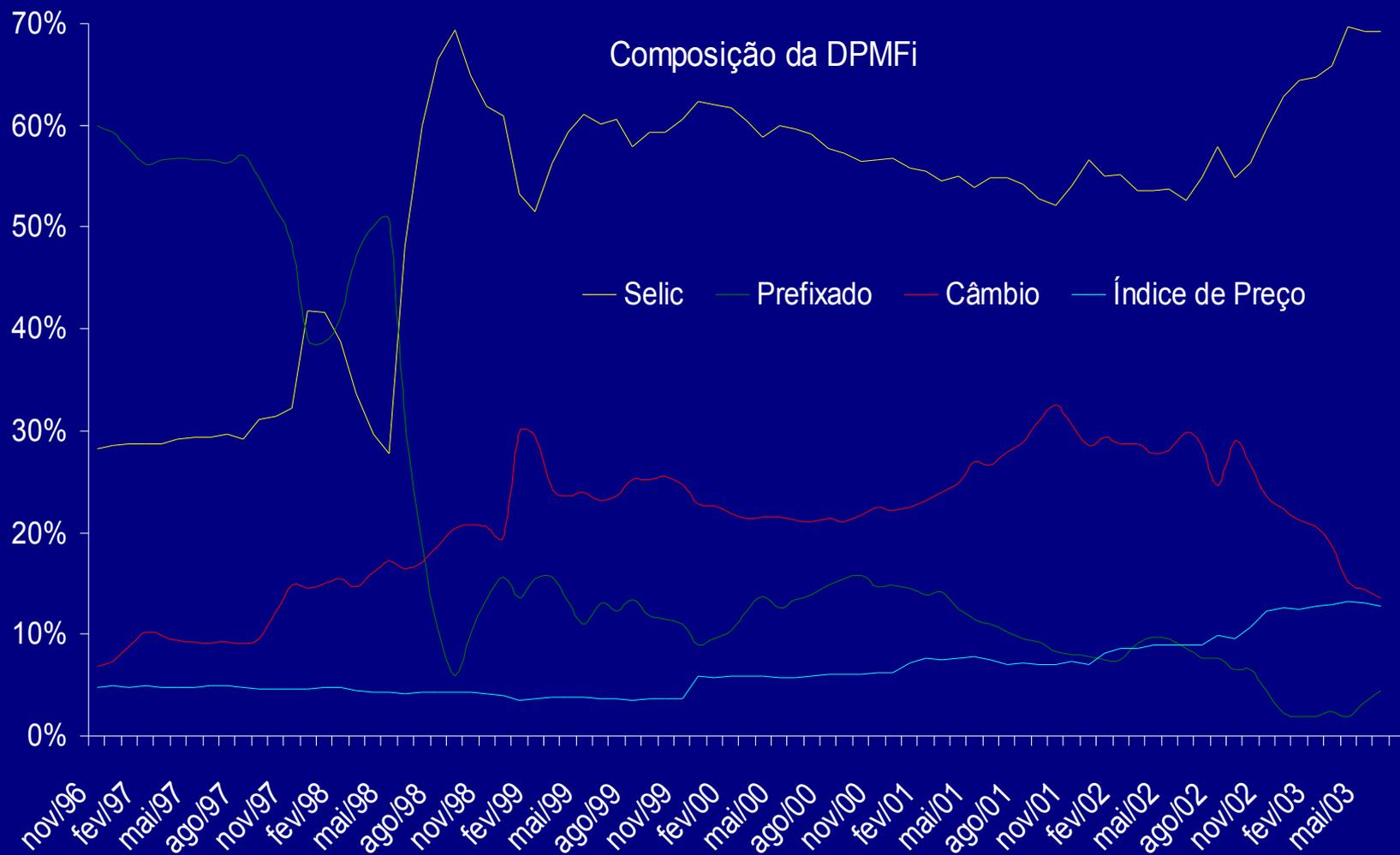
Quadro VI - Percentual de Dívidas por Esqueletos - Valores Correntes - Agosto - 2003



Benefícios e Custos dos Títulos Públicos Brasileiros

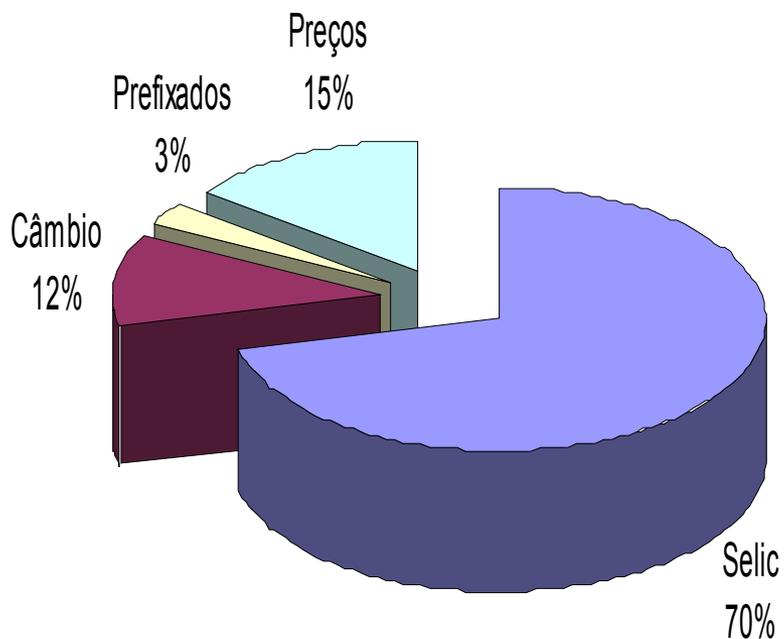
Tipo	Vantagens	Desvantagens
Índice de Preços	Sinaliza compromisso com inflação baixa Permite alongamento	Estado absorve risco da inflação
Câmbio	Fornece Hedge, evitando aumento da procura de dólares Permite alongamento	Estado absorve risco do câmbio
Selic	Instrumento de política monetária Permite alongamento	Política Monetária contamina política fiscal
Prefixada	Isola a Política fiscal dos choques de oferta, monetários e externos	Usualmente mais custoso Dificulta alongamento

Evolução da Composição da Dívida Pública Mobiliária

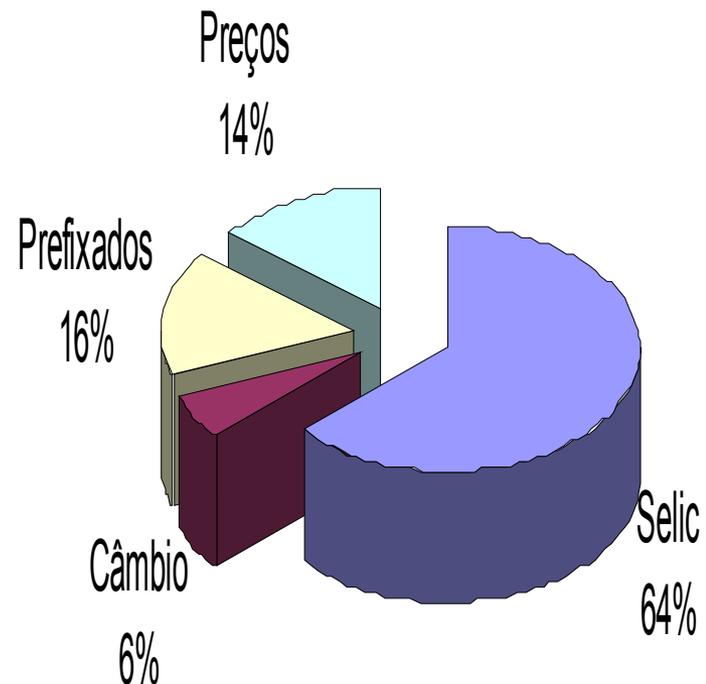


Composição da DPMFi em Poder do Público Março 2003/04

Composição da DPMFi em Poder do Público - Março de 2003



Composição da DPMFi em Março de 2004



Descasamento Líquido entre Passivos e Ativos do Governo Federal

	<i>dez/02</i>	<i>dez/03</i>	<i>dez/03</i>
	Realizado	PAF03	Realizado
Índice de Preços	-156,5	-169,3	-208,5
Câmbio	378,7	362,7	312,5
Juros	401	385,8	433,2
Prefixado	13,7	103,7	88,2

Descasamento do Prazo Médio de Vencimentos (em Meses)

	2003			2004		
	Ativo	Passivo	Descasamento	Ativo	Passivo	Descasamento
Índice de Preços	193,7	76,8	116,9	190,5	65,2	125,3
Juros	39,2	22,3	16,9	34,6	30,8	3,8
Prefixados	86,9	6,5	80,4	86	14,2	71,8
Cambiais	106	40,5	65,5	102,3	39,5	62,8
Total	151,9	39	112,9	153,4	44,5	108,9

Do que depende a composição ideal da dívida?

- **Diferença dos retornos esperados dos títulos;**
- **Variância dos retornos dos títulos;**
- **Correlações dos retornos dos títulos com o crescimento econômico, inflação, taxa de câmbio e taxa de juros (SELIC);**
- **Correlações dos retornos dos títulos entre si;**
- **Prazo e Perfil de Vencimentos.**

A composição "ótima" pondera os riscos e os custos esperados de cada título, ou seja, busca o melhor seguro!!

Como a Composição Atual da Dívida Brasileira Deveria Mudar?

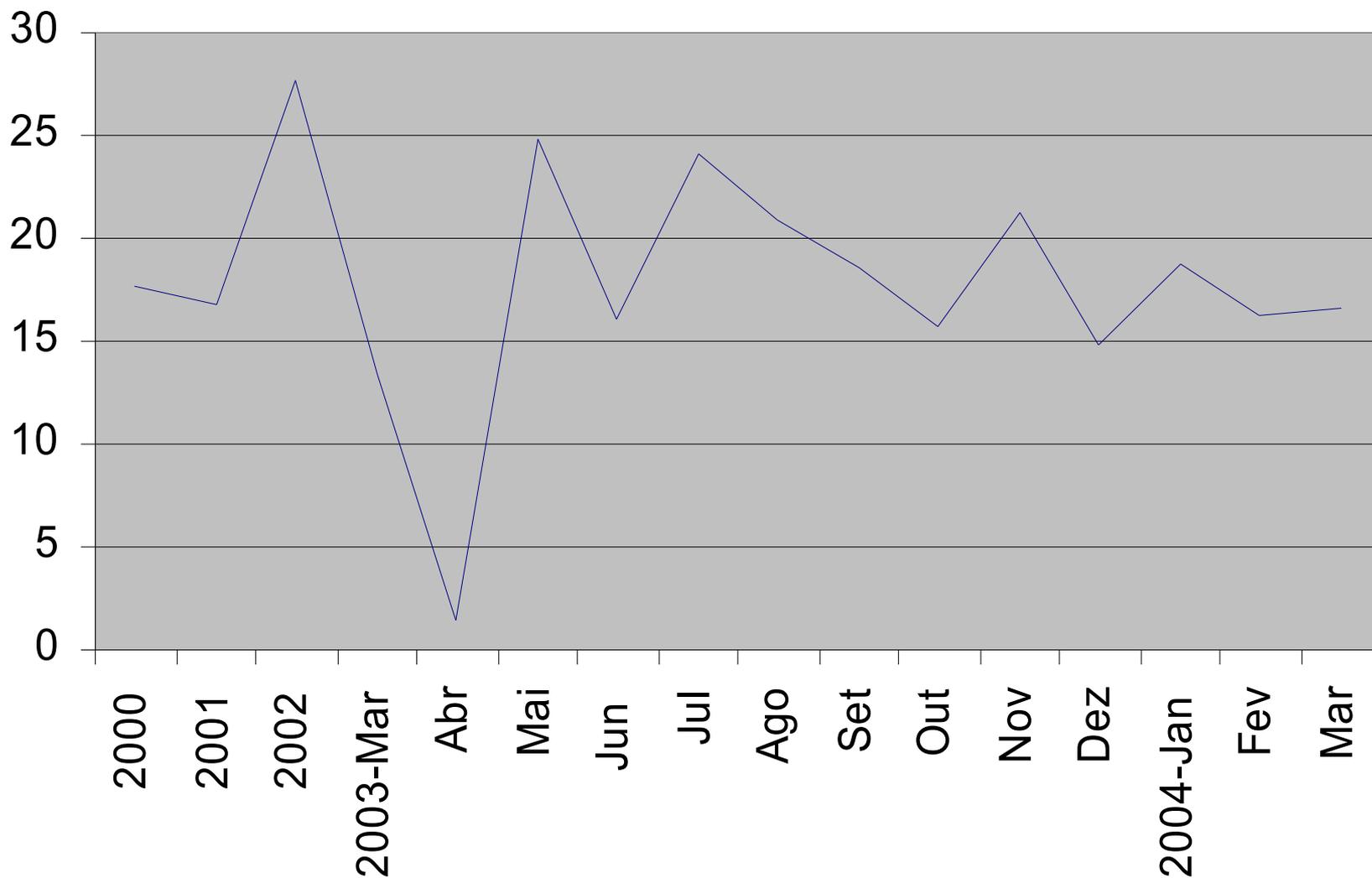
- Reduzir dívida atrelada ao câmbio e à SELIC;**
- Aumentar dívida prefixada e especialmente indexada a um índice de preços.**

Missale e Giavazzi (Junho, 2003) e Bevilacqua e Garcia 2002.

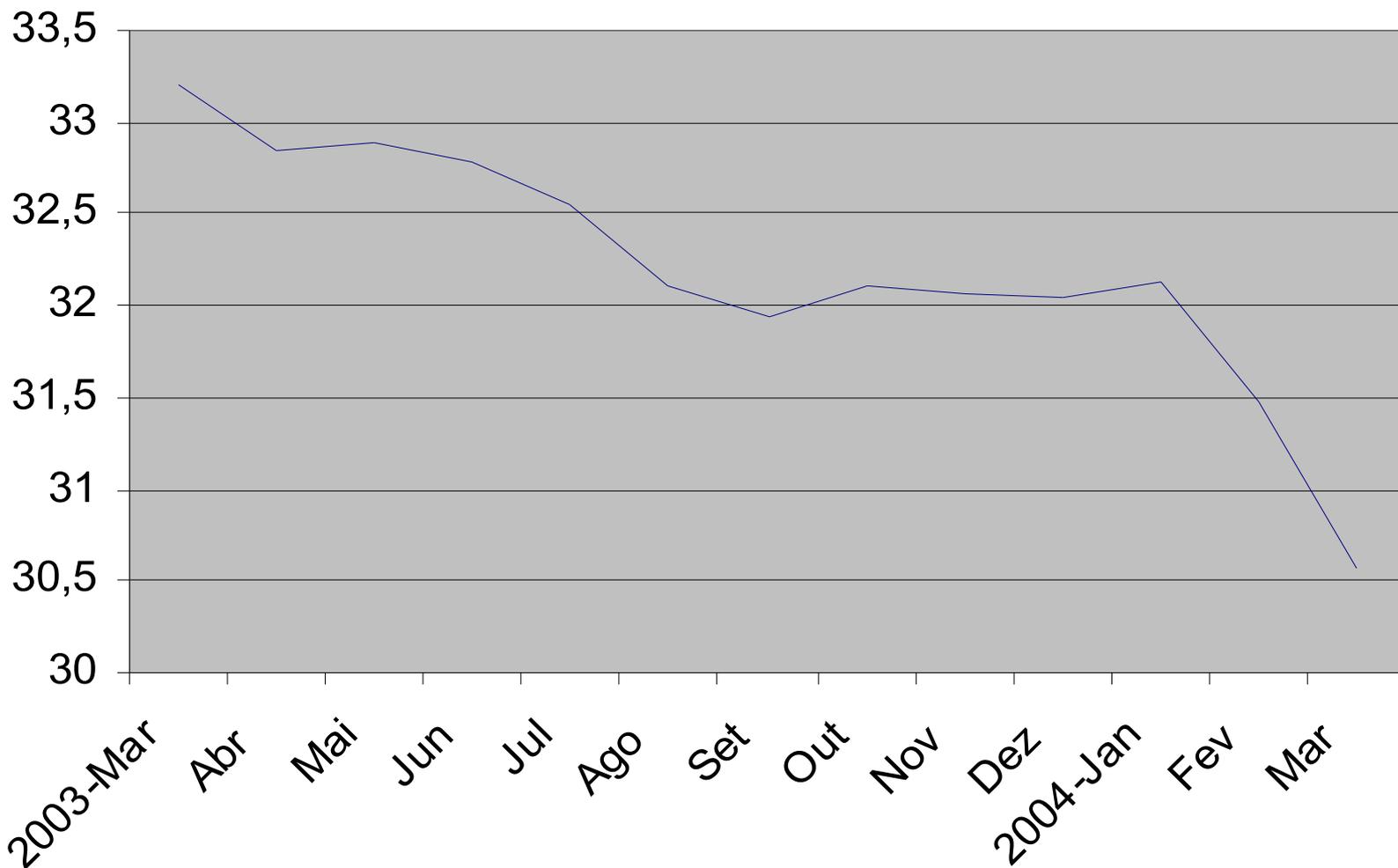
Porque não fazê-lo imediatamente?

- ◉ Falta de hedge tenderia a pressionar o câmbio para cima;
- ◉ Aumento da participação de um título tende a aumentar o retorno requerido neste título;
- ◉ Títulos com indexação de preços são mais longos e mudança abrupta implicaria estender uma dívida de custo em torno de 10% reais por muitos anos adiante!!
- ◉ Atualmente, acreditando que juros permanecerão declinando, títulos ligados à SELIC se tornam preferíveis;
- ◉ Medo da volta da inflação no longo prazo: Títulos pré-fixados no longo prazo requerem juros muito elevados,;

Custo Médio Anualizado da Dívida Pública Brasileira 2000- 2004



Prazo Médio da DPMFi em Poder do Público (em Meses)



Alongamento da Dívida: Benefícios e Custos

Benefícios Potenciais

Reduz a probabilidade de crise de confiança;

Aumenta a resistência a um ataque especulativo, se acompanhado de uma melhor distribuição dos vencimentos;

Gera compromisso para o futuro em relação às metas fiscais e de inflação.

Custos Potenciais

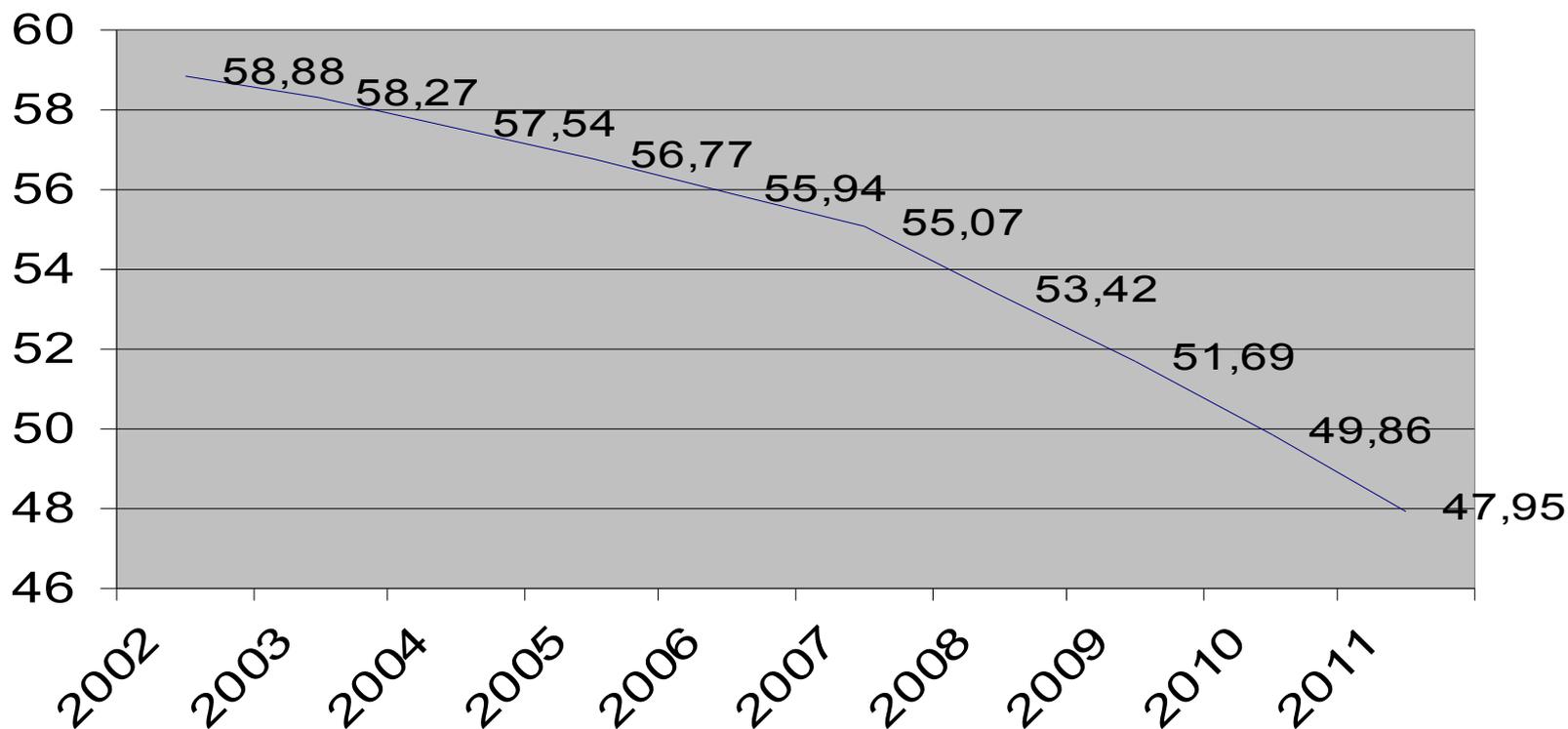
• **Aumentar o prêmio requerido pois prazos maiores requerem prêmios maiores;**

• **Carrega para o futuro eventual baixa credibilidade presente, aumentando risco percebido de default.**

Solvência X Sustentabilidade

- **Solvência:** o governo é considerado *solvente* se o valor presente descontado (VPD) de seus gastos primários correntes e futuros não for maior que o VPD da trajetória de suas receitas correntes e futuras, líquidas de qualquer endividamento inicial.
- **Sustentabilidade:** a posição da dívida de um governo é considerada *sustentável* se este for solvente e sem uma ruptura maior no futuro, a qual poderia não ser factível ou indesejável, por razões econômicas ou políticas.

Projeção da Relação Dívida/PIB no Cenário Básico



Hipóteses: i) crescimento de 3,5% ao ano; ii) taxa de juros reais de 9%; iii) sem desvalorização real do câmbio; iv) superávit primário de 3,75% ao ano; v) reconhecimento de “esqueletos” estimado em 0,65% em 2003 e 0,75% entre 2004 e 2007.

Avaliação Alternativa de Sustentabilidade

- **Responsividade do Superávit Primário à Variação de Dívida, o que é mais forte em países industrializados, mesmo quando estes o acoplam a políticas anticíclicas**
- **Essa regra seria melhor do que buscar um superávit ajustado estruturalmente no ciclo para países com intolerância à dívida.**

Intolerância à Dívida - Reinhart, Rogoff e Savastano (2003)

- **Similar à intolerância à lactose;**
- **Economias emergentes com histórias de default se deparam com maior dificuldade de financiar um dado nível de dívida/PIB do que países avançados ou que nunca entraram em default;**
- **Países com esse “mal” muito raramente conseguem reduções significativas em suas dívidas apenas crescendo ou reduzindo suas taxas de juros;**
- **Usualmente isso ocorre por default ou reestruturação, que gera um novo ciclo vicioso;**
- **“Cura do Mal”: Longo período de dívida baixa e fortes reformas estruturais. Exemplos: Chile, Marrocos, Panamá e Filipinas.**

Intolerância à Dívida FMI (setembro de 2003)

A dívida pública máxima sustentável, em média, para esses países seria em torno de 25% do PIB;

Nos últimos 30 anos, em 55% dos eventos de default, a relação dívida/PIB ficou abaixo de 60% (o benchmark europeu);

Em 35% dos casos, a relação ficou abaixo de 40%!

Seminário A Dívida Pública Brasileira: Desmistificando a Questão

11 de maio de 2004 - das 09h às 10h - na Câmara da FGV
Praça Faria Lima, 642 - 05471-900 - São Paulo - SP

Deputada Yeda Crusius

Deputada Delfim Netto

Joaquim Levy

Ilan Goldfarb

Márcio Garcia

João Sayad

Carlos Kawah

Yoshiko Nakano

Evento realizado em parceria com o Conselho Nacional de Política Monetária e o Conselho Nacional de Política Fiscal e Financeira

patrocinado por



FGV - Fundação Getúlio Vargas - Escola de Administração de Empresas de São Paulo

-Tesouro Direto: 4123909