



MINISTÉRIO DA ECONOMIA

# Dívida pública e taxa de juros

Fábio Terra

Assessor Especial da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda

Audiência Pública da Comissão de Desenvolvimento Econômico  
Câmara dos Deputados

12 de abril de 2023



MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Estrutura da apresentação
  1. O que é a taxa de juros?
  2. Como se formam taxas de juros?
  3. O que é a dívida pública?
  4. Dívida pública e taxa de juros: uma descrição
  5. Dívida pública e taxa de juros: o caso Brasileiro

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Taxa de juros: o que é isso?
- É o preço de se abrir mão da segurança do dinheiro, trocando-o por outros ativos financeiros.
- Ao se abrir mão da segurança do dinheiro, correm-se incertezas e riscos incomensuráveis.
- Qual o retorno, o prêmio por ser enfrentar as incertezas e riscos de se abrir mão do dinheiro em troca de ativos financeiros?
- A taxa de juros.

## DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Taxas de juros: como elas se formam?
  - Taxas de juros são formadas no sistema financeiro, local no qual se trocam milhares de modalidades de ativos financeiros.
  - Juros resultam da diferença de opiniões e expectativas, logo de convenções, dos indivíduos que estão no mercado financeiro acerca da (i) economia como um todo e (ii) do futuro das taxas de juros dos diversos ativos.
  - Os indivíduos olham (i) e (ii) e formam expectativas, o que os leva a ofertar ou demandar moeda. Deste confronto surgem as taxas de juros.

## DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS







MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Taxas de juros: como elas se formam?
  - Mas, qual é a referência de juros a partir da qual os indivíduos embutem suas expectativas e formam os juros aos quais toparão emprestar seus recursos?
  - O juro básico do Banco Central. Por quê?
  - Pois o Banco Central é a entidade de menor risco da economia, afinal ele é emissor da moeda. Por isso ele define o juro básico (base = piso) da economia.

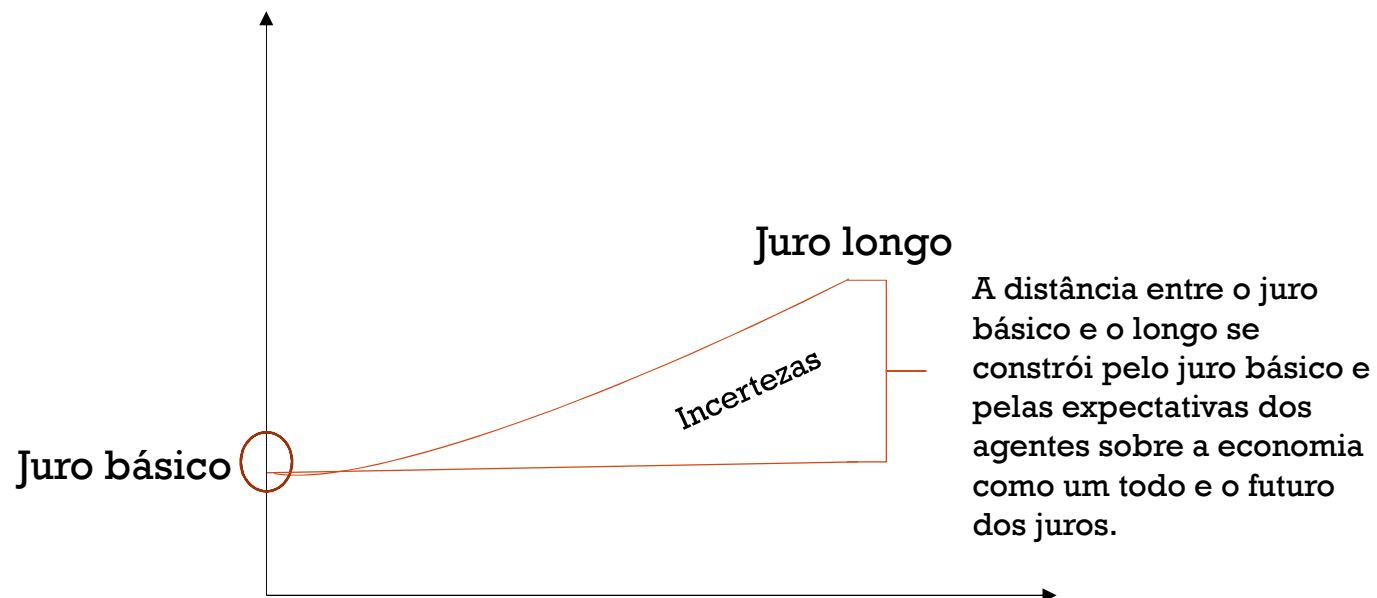
## DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Taxas de juros: como elas se formam?



# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- O que é a dívida pública?
  - É o setor público não-financeiro tomar recursos no sistema financeiro.
  - A tomada de recursos pode (i) financiar investimentos públicos, (ii) custear déficit público, e (iii) para administrar dívida pública.
  - Especificamente no caso da União:
    - (i) A dívida pública federal também pode decorrer das políticas monetária e cambial, feitas pelo Banco Central.
    - (ii) É a dívida mais importante, em termos de volume perfil, do país. Ela forma o perfil de todas as demais dívidas negociadas no mercado.

## DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

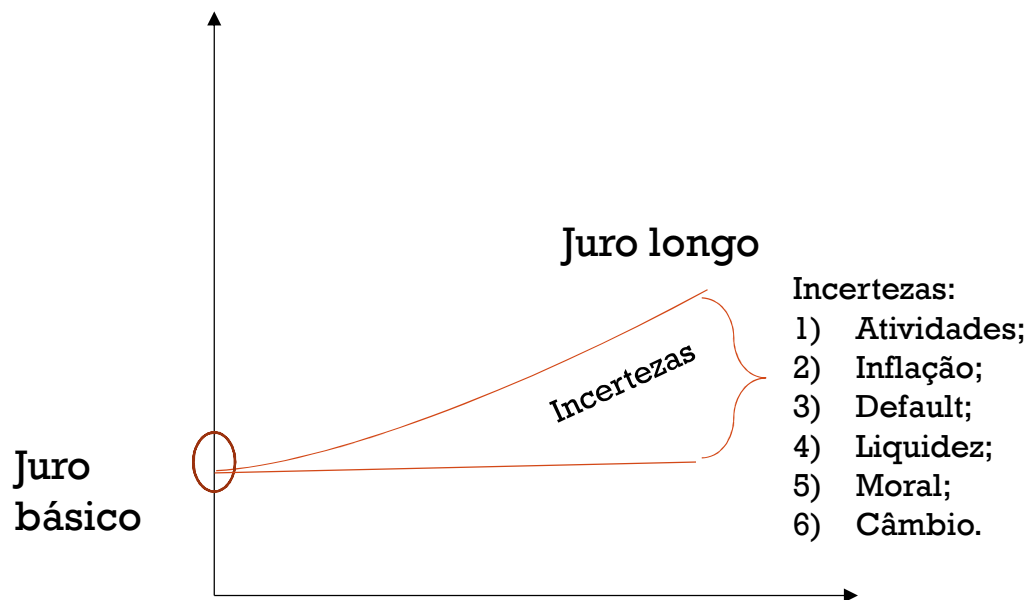






MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros
- Dívida pública é um passivo, uma obrigação financeira da União. Logo, sobre ela a União paga juros.



# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS







MINISTÉRIO DA ECONOMIA

## ▪ Dívida pública e taxa de juros

- A taxa de juros, ademais, implica o custo de carregamento da dívida.
- Se este custo é superior ao crescimento do PIB, a relação dívida/PIB cresce.
- Se este custo implica crescimento intenso das despesas financeiras da União (ou qualquer outra esfera de governo), acima da variação das receitas públicas, há déficit nominal e o estoque de endividamento cresce.
- Logo, a relação dívida-juros não é unilateral dívida  $\rightarrow$  juros, mas bilateral dívida  $\leftrightarrow$  juros.

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS



MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros
- Logo, a relação dívida-juros não é unilateral, dívida → juros, mas bilateral dívida ↔ juros.

#### Elasticidades da DLSP e DBGG

	DLSP		DBGG	
	R\$ bilhões	p.p. PIB <sup>1/</sup>	R\$ bilhões	p.p. PIB <sup>1/</sup>
Desvalorização de 1% na taxa de câmbio <sup>2/</sup>	-7,0	-0,07	9,5	0,09
Aumento de 1 p.p. na taxa Selic <sup>2/ 3/</sup>	40,6	0,40	38,6	0,38
Aumento de 1 p.p. nos índices de preços <sup>2/ 3/</sup>	17,6	0,17	17,4	0,17

1/ Impacto na relação DLSP/PIB ou DBGG/PIB, conforme o caso.

2/ Impactos são simétricos no caso de valorização cambial, redução de taxa Selic e redução de índices de preços.

3/ Variação mantida por doze meses.

Fonte: Notas Econômico-Financeiras do Banco Central do Brasil

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros: o caso brasileiro
- Três principais juros cobrados na dívida bruta do governo geral (DBGG):
  - 1) Taxa flutuante: Selic – 48,9% da dívida em fevereiro de 2023.
  - 2) Índices de preços - 25% da dívida em fevereiro de 2023.
  - 3) Prefixados – 19% da dívida em fevereiro de 2023.
  - 4) Cambial – 5,9% da dívida em fevereiro de 2023.

Fonte: Séries Temporais do Banco Central do Brasil

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS



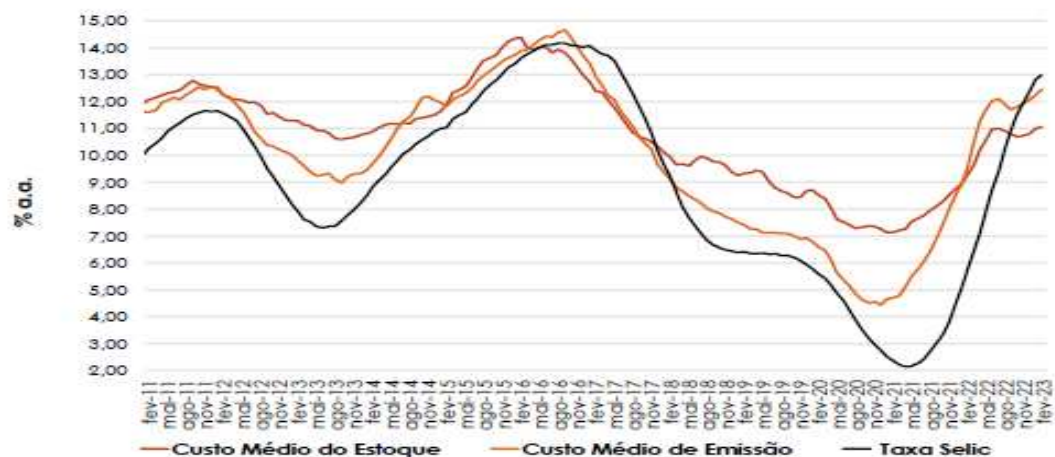




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros: o caso brasileiro

### Custo médio da Dívida Pública Federal e taxa Selic (2011 a 2023)



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

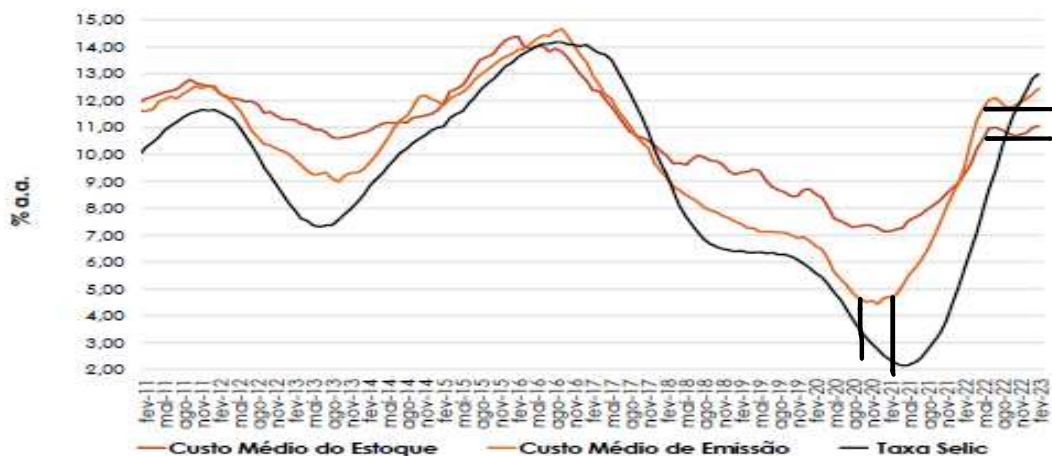




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros: o caso brasileiro

### Custo médio da Dívida Pública Federal e taxa Selic (2011 a 2023)



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS







MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros: o caso brasileiro
- O que aconteceu neste último ciclo de alta de juros da dívida pública?

a) Âmbito externo:

- 1) Incertezas sobre a heterogênea recuperação econômica global causaram (i) aversão global ao risco e (ii) corrida nos preços das commodities.
- 2) Incertezas sobre novas ondas da Covid: aversão global ao risco.
- 3) Gargalos de oferta implicando maior custo de produção e, logo, inflação: risco inflacionário.
- 4) Guerra russa contra a Ucrânia: aversão ao risco.
- 5) Neste 2023 está no ar o temor de crise bancária: aversão ao risco e stress de liquidez.

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS



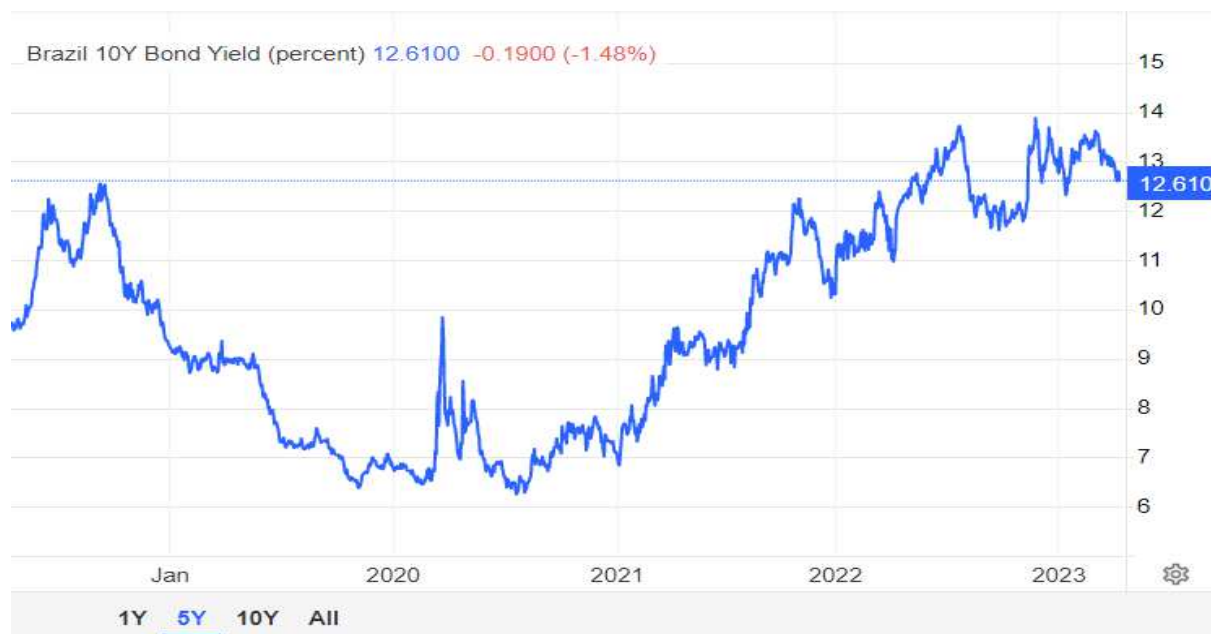




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Os juros no mundo

Juros brasileiros de mercado de 10 anos nos últimos 5 anos



Fonte: Trading Economics

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

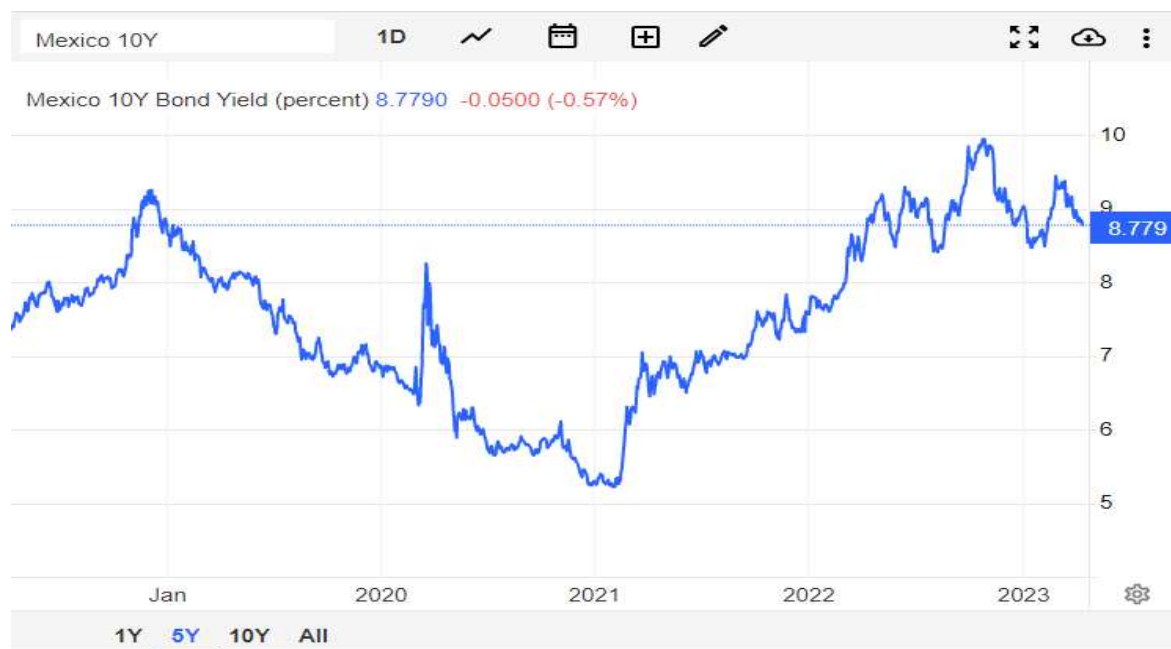




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Os juros no mundo

Juros mexicanos de mercado de 10 anos nos últimos 5 anos



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

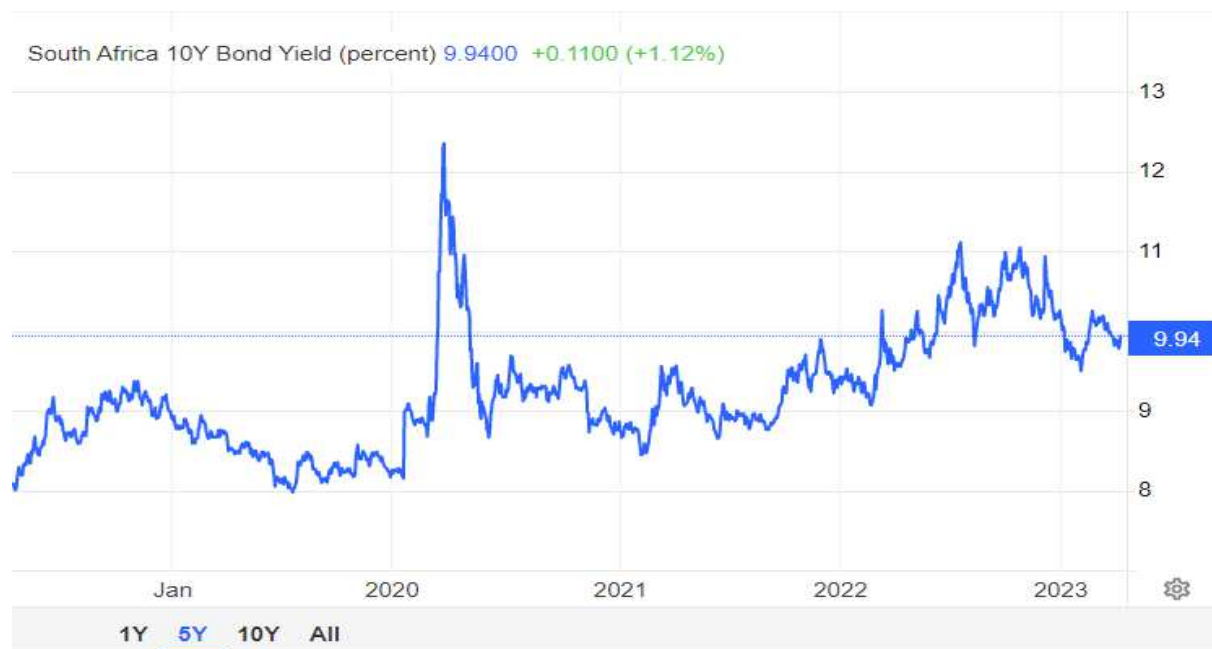




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Os juros no mundo

Juros sul-africanos de mercado de 10 anos nos últimos 5 anos



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS



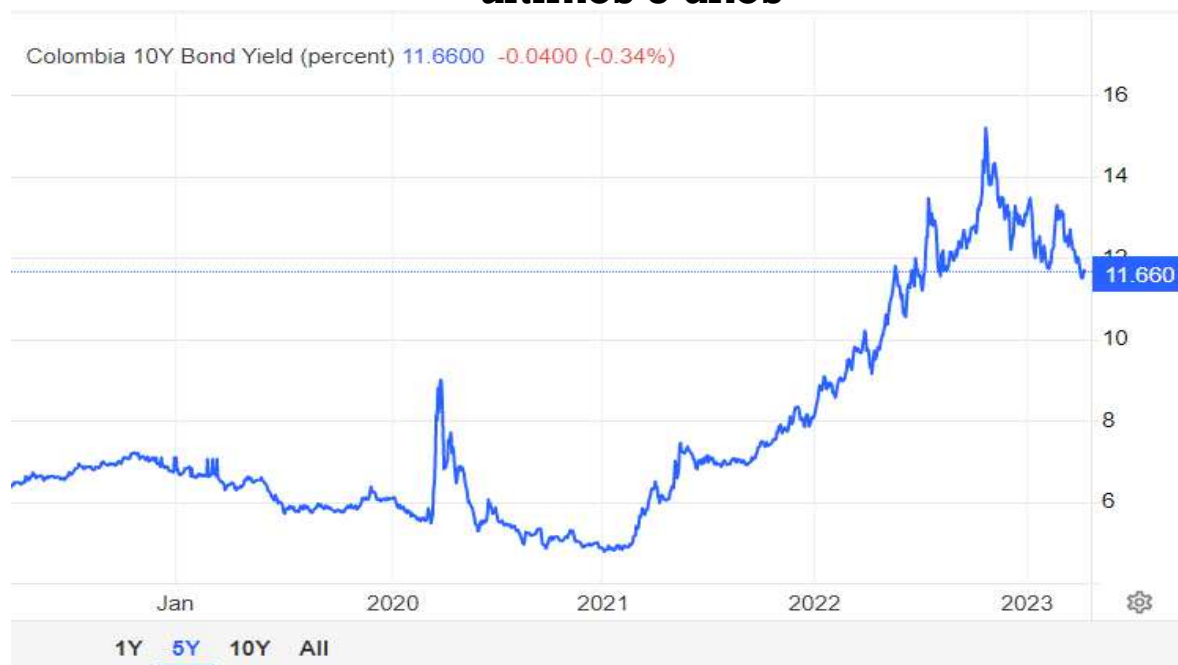




MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Os juros no mundo

### Juros colombianos de mercado de 10 anos nos últimos 5 anos



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Os juros no mundo

Juros americanos de mercado de 10 anos nos últimos 5 anos



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Dívida pública e taxa de juros: o caso brasileiro
- O que aconteceu neste último ciclo de alta de juros da dívida pública?

a) Âmbito interno:

1) Incertezas fiscais de dois níveis: (i) políticas conjunturais com fins eleitoreiros e (ii) discussão sobre a nova regra fiscal.

2) Inflação alta em 2021 e 2022 (sobre o que câmbio e energia somaram muito, sobretudo em 2021).

2.1) De (2) veio consequente subida da taxa de juros básica a partir de 2021.

3) Risco de câmbio: que pesa sobre o investidor externo que entra no país.

Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

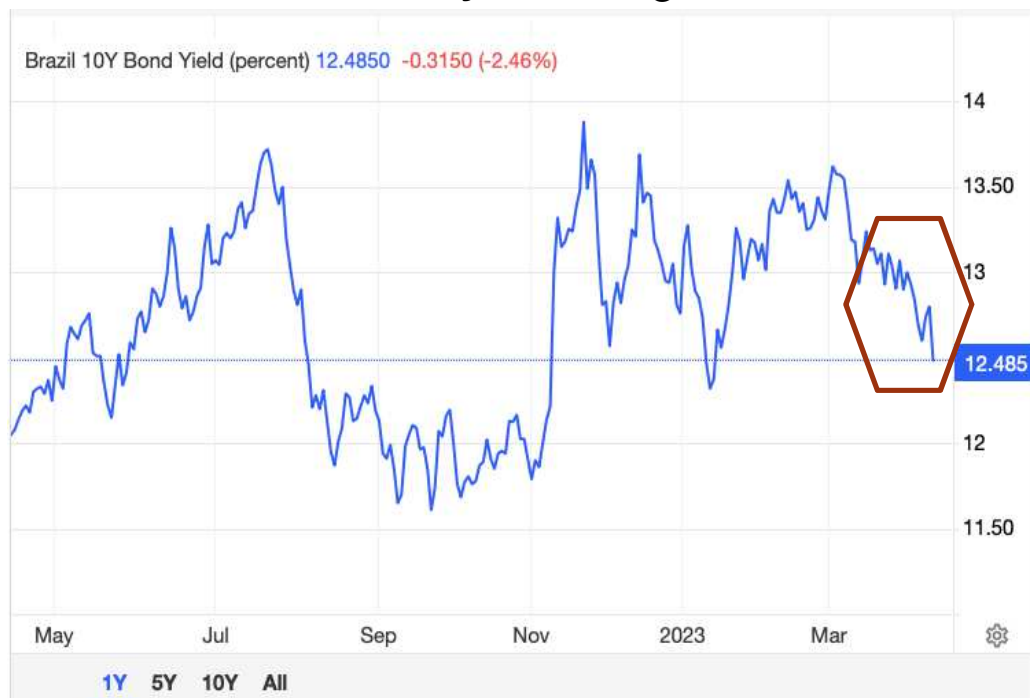




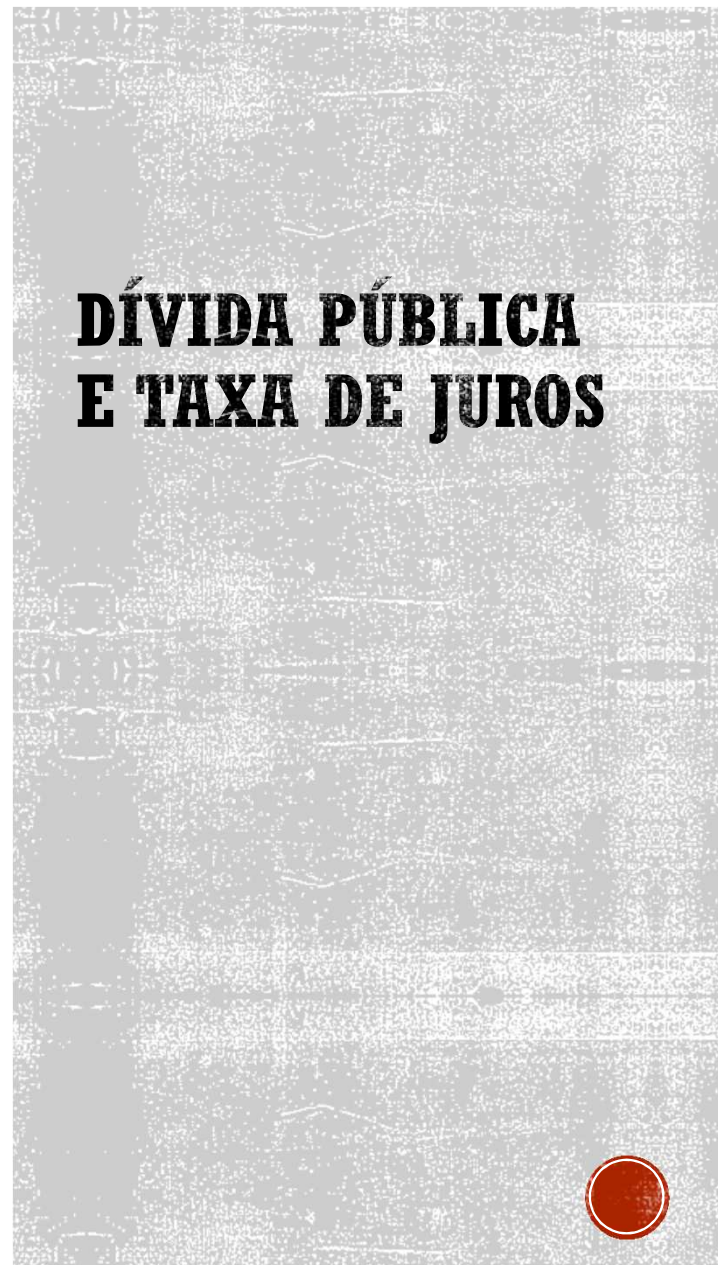


MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- Melhora recente nos juros longos:



Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)





MINISTÉRIO DA ECONOMIA

- **Melhora recente nos juros longos:**

1. Setor externo mais amigável por (i) redução do risco de crise bancária internacional e (ii) suavização de subida dos juros básicos dos países centrais.

2. Redução do ritmo de crescimento global.

3. Apresentação do novo arcabouço fiscal.

4. Arrefecimento da inflação no Brasil (inclusive pela redução do ritmo de atividade no país).

Fonte: Relatório Mensal de Dívida – Tesouro Nacional (2023)

# DÍVIDA PÚBLICA E TAXA DE JUROS

