

Os fatores condicionantes da Dívida Bruta do Governo Geral

Vilma Pinto e Alexandre Andrade¹

O objetivo destes Comentários da IFI (CI) é detalhar e avaliar a evolução da Dívida Bruta do Governo Geral à luz dos seus fatores condicionantes. A principal conclusão é que, mesmo com o aumento dos juros, a relação DBGG/PIB apresentou queda, sendo influenciada, principalmente, pelo crescimento nominal do PIB.

São várias as formas de se apurar o nível de endividamento público. Pode-se analisar os passivos do governo (conceito bruto) ou acompanhar o conceito líquido, quando se desconta os ativos dos passivos. O endividamento também difere na abrangência, sendo o mais comum considerar o governo geral, composto pela União, estados e municípios, ou o setor público consolidado, quando se inclui o Banco Central e as empresas estatais não financeiras. Nestes comentários da IFI, serão analisados os indicadores mais recentes de endividamento a partir do conceito bruto e composto pelo governo geral, isto é, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

Segundo o Banco Central (2018)², a DBGG abrange os passivos internos e externos do Governo Federal, dos estados e dos municípios. A composição desses passivos pode ser observada na Tabela 1. Nota-se que 81,1% do endividamento bruto concentra-se na esfera federal (soma da dívida mobiliária do Tesouro Nacional, dívida bancária e dívida externa do governo federal)

TABELA 1. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% PIB)

Discriminação	dez/06	dez/16	dez/20	dez/21	dez/22	abr/23
Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG	55,5	69,8	86,9	78,3	72,9	72,9
Dívida interna	49,2	59,8	76,1	67,4	63,7	64,0
Dívida mobiliária em mercado	44,6	40,5	56,8	53,7	52,0	51,1
Dív. Mobiliária do Tesouro Nacional	44,4	41,0	57,2	54,1	52,4	51,5
Aplicações de entidades da adm. Federal	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Demais – dívida mobiliária	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operações compromissadas do Bacen	3,2	16,7	16,2	11,0	9,3	10,5
Dívida bancária	0,5	2,5	3,0	2,7	2,5	2,4
Governo Federal	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Governos estaduais	0,3	1,9	2,3	2,0	1,8	1,7
Governos municipais	0,1	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5
Outras dívidas internas	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida externa	6,2	10,1	10,8	10,9	9,1	8,9
Governo Federal	5,6	8,3	8,6	8,9	7,6	7,4
dos quais: Títulos de dív. negociados no mercado doméstico	0,0	6,4	5,4	6,0	5,0	5,1
Governos estaduais	0,5	1,6	1,9	1,7	1,3	1,2
Governos municipais	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2

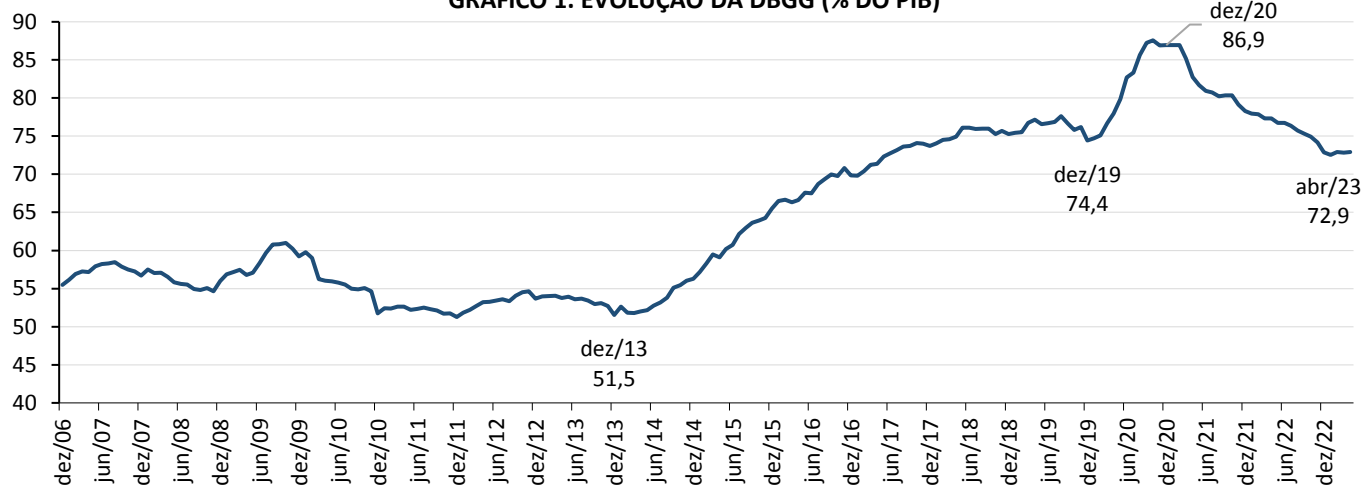
Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

A DBGG vem crescendo desde a recessão econômica de 2014–2016. Entre 2018 e 2019, a dívida passou por um período de aparente estabilização – quando a relação dívida/PIB para de crescer –, até que, por conta da pandemia, voltou a subir, alcançando o montante de 86,9% do PIB no fim de 2020. Desde então, a DBGG/PIB começou a cair, atingindo 72,9% do PIB no fim de 2022, nível inferior ao registrado no período anterior ao da pandemia. Nos primeiros meses de 2023, no entanto, essa relação parou de cair e indica uma leve tendência de aumento. O Gráfico 1 ilustra a dinâmica de evolução da relação DBGG/PIB.

¹ Diretora e Analista da IFI, respectivamente.

² Banco Central do Brasil – Bacen (2018). Fatores Condicionantes da evolução da dívida pública. Nota metodológica. Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 47. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/47_notas_tecnicas_julho_2018.pdf.

GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DA DBGG (% DO PIB)



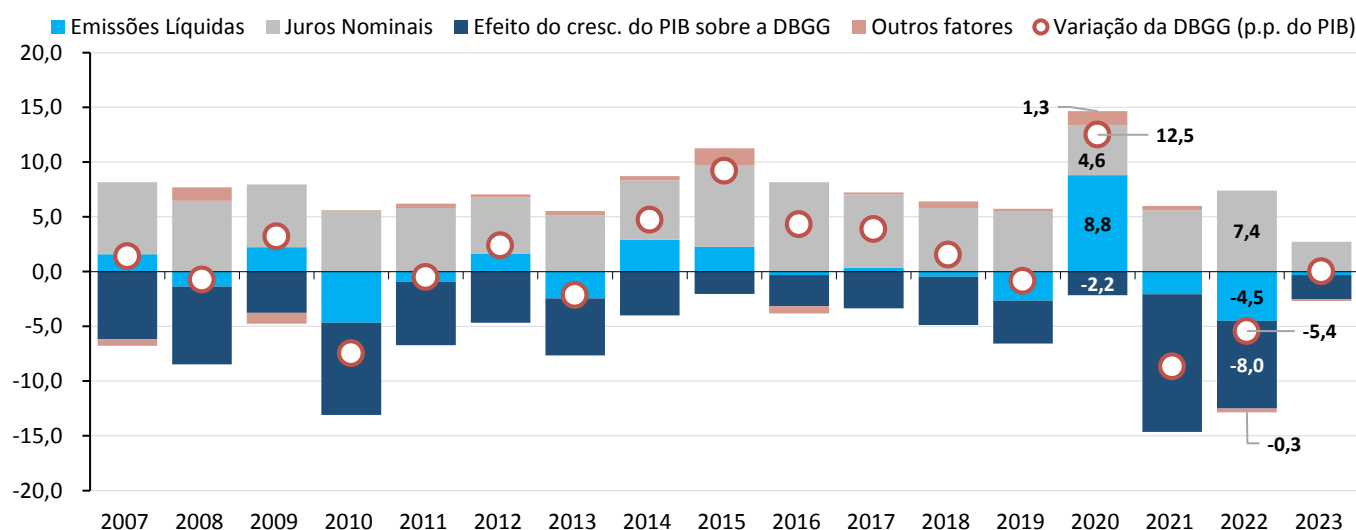
Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

A evolução do endividamento público está condicionada a diversos fatores. A avaliação dos fatores condicionantes da DBGG é importante para saber a contribuição de cada componente para a trajetória observada.

Os principais fatores condicionantes da DBGG correspondem às emissões líquidas – emissões menos resgates de títulos, ou de modo equivalente, o resultado primário –, o pagamento de juros nominais e, em menor medida, os ajustes cambiais, as privatizações e os reconhecimento de dívidas. Considerar o indicador em percentual do PIB exige a avaliação da contribuição do denominador, ou seja, o crescimento do PIB nominal, para a evolução do indicador.

O Gráfico 2 mostra a evolução desses fatores condicionantes e o efeito do crescimento nominal do PIB para a dinâmica da dívida bruta em proporção do PIB. Valores positivos indicam que a contribuição foi no sentido de aumentar o endividamento, enquanto valores negativos sinalizam que a contribuição naquele período foi para reduzir a DBGG/PIB.

GRÁFICO 2. CONTRIBUIÇÃO PARA A VARIAÇÃO DA RELAÇÃO DBGG/PIB (P.P. E % DO PIB)



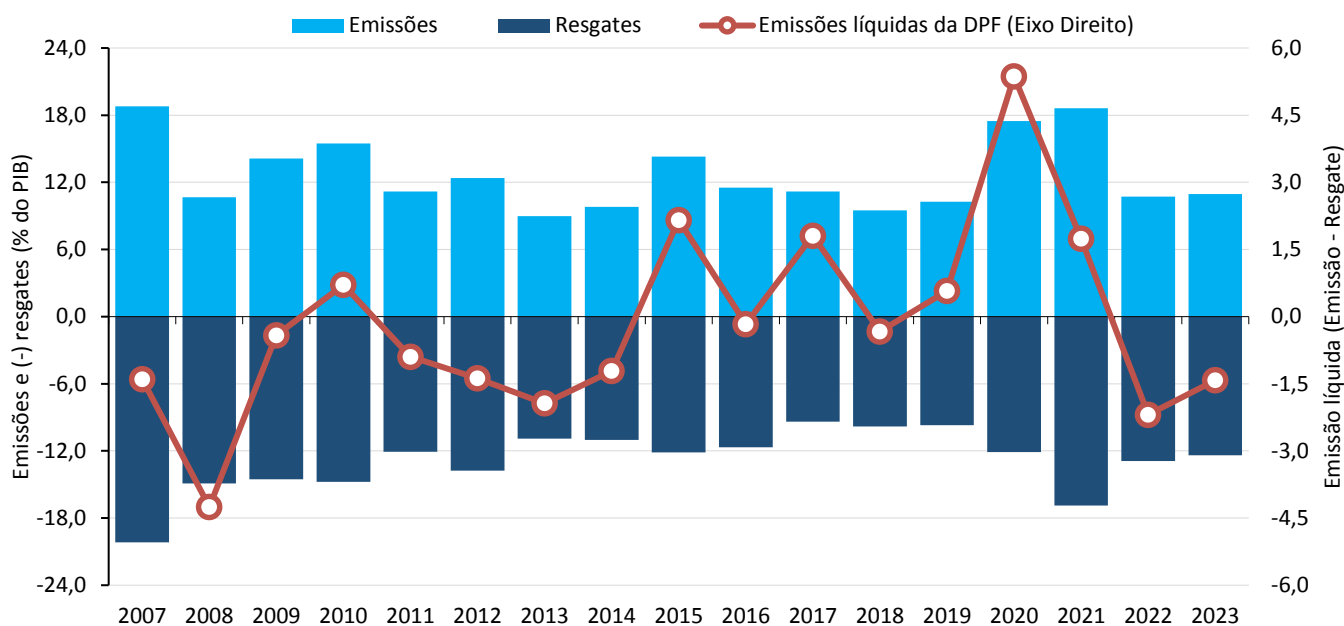
Fonte: BCB. Elaboração: IFI. * 2023 ref. ao mês de abril.

A seguir, analisam-se de forma mais detalhada os principais fatores condicionantes.

Emissões líquidas

As emissões líquidas correspondem à diferença entre as emissões e os resgates de títulos públicos em mercado. A análise dos dados da Dívida Pública Federal (DPF) permite conhecer a composição das emissões líquidas do Governo Federal nos últimos anos – Gráfico 3.

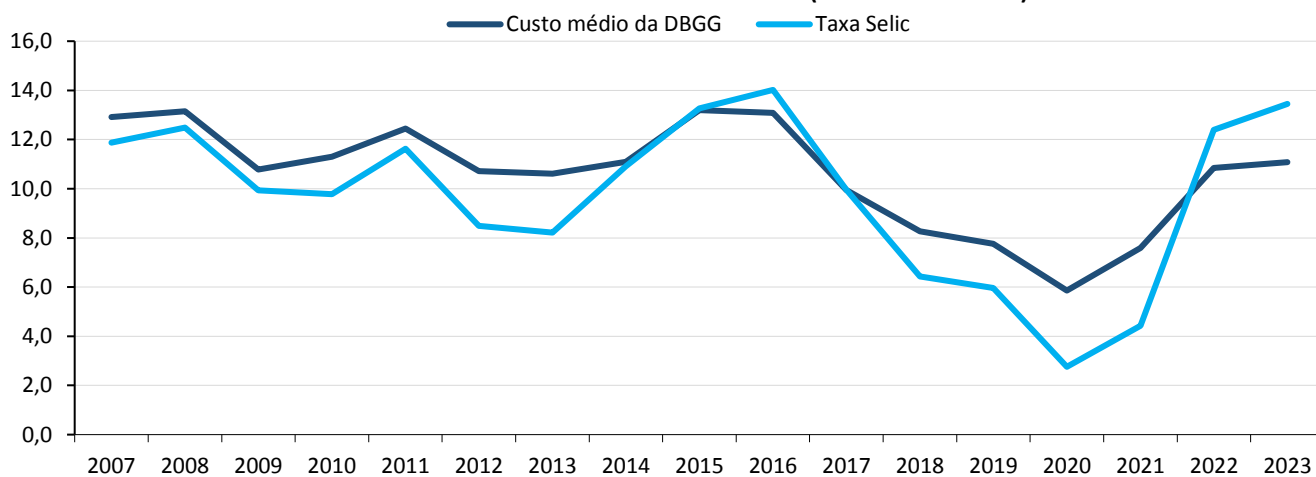
GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DAS EMISSÕES LÍQUIDAS DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL - DPF (% PIB)



Juros Nominais

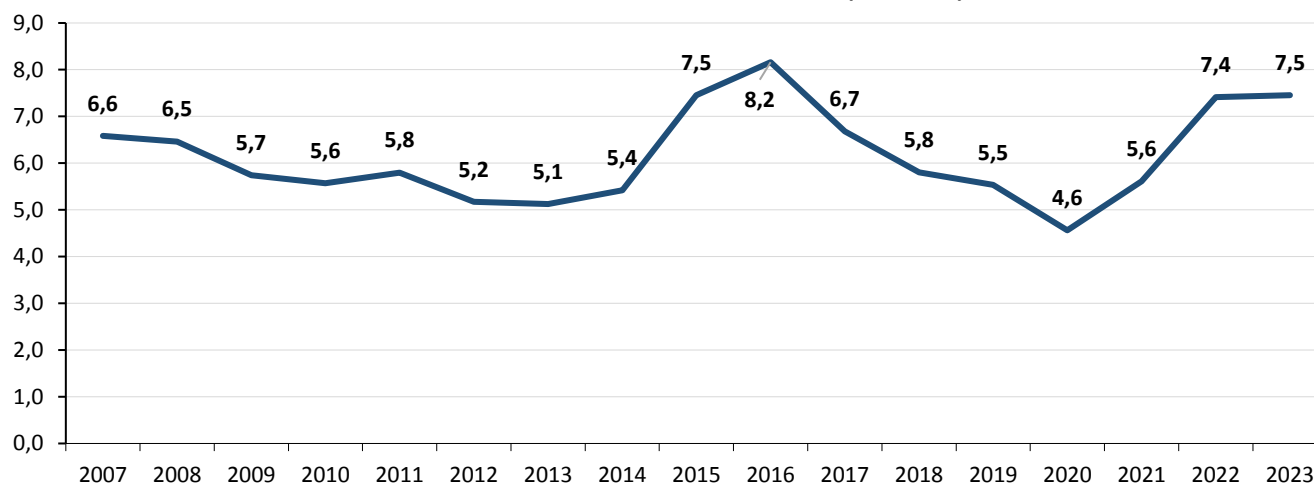
Os juros nominais têm forte correlação com a evolução da taxa básica de juros da economia, a Selic. O Gráfico 4 mostra a evolução do custo médio da dívida bruta e da taxa Selic, indicando uma dinâmica parecida entre as duas séries. Atualmente, a taxa básica de juros encontra-se levemente acima da taxa implícita da dívida bruta.

GRÁFICO 4. CUSTO MÉDIO DA DBGG E SELIC (% A.A. - NOMINAL)



O Gráfico 5 mostra a evolução da despesa de juros nominais da DBGG em proporção do PIB. A série apresentava trajetória de queda até 2020 em razão das reduções da taxa básica de juros (Selic). A partir do segundo trimestre de 2021, após o início do ciclo de elevação da Selic promovido pelo Banco Central em março, a despesa de juros reverteu a tendência de queda. A título de ilustração, em dezembro de 2021, a despesa de juros, segundo informações do Banco Central, totalizou 5,6% do PIB. Em abril de 2023, essa despesa havia subido para 7,5% do PIB, aumento de 1,8 p.p. do PIB.

GRÁFICO 5. JUROS NOMINAIS DA DBGG (% DO PIB)



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI. *2023 ref. ao mês de abril

Outros Fatores Condicionantes

Os outros fatores condicionantes influenciam menos a relação DBGG/PIB, sendo relevantes para a evolução da dívida líquida do setor público consolidado (DLSP). Isso ocorre porque a dívida bruta consolida todos os passivos do setor público, incluindo a dívida mobiliária (títulos públicos), a dívida externa, a dívida bancária interna e externa de todos os entes federados, entre outros.

Dessa forma, os efeitos da variação cambial sobre a dívida bruta ocorrem de forma mais reduzida por meio de ajustes cambiais na dívida interna indexada a moedas estrangeiras e na dívida externa do governo geral. A título de ilustração, em caso de depreciação da taxa de câmbio, o saldo da dívida bruta aumentaria em razão desses fatores.

Os efeitos do reconhecimento de dívidas sobre a DBGG, por sua vez, podem atuar em qualquer direção, pois representam dívidas não contabilizadas anteriormente ou algum ajuste de classificação das contas que compõem o endividamento.

Comparando a dívida bruta com a dívida líquida, esta consolida os passivos descontando os créditos do Tesouro, como as reservas internacionais, os créditos do Tesouro junto ao BNDES e a outros bancos públicos, os recursos do FAT na rede bancária, entre outros. Assim, para o endividamento líquido, o efeito da taxa de câmbio é importante em razão de as oscilações do real em relação ao dólar alterarem o valor em reais do estoque das reservas internacionais. Outras variáveis também influenciam a dinâmica da DLSP em proporção do PIB, como os ajustes patrimoniais e metodológicos, incluindo o reconhecimento de dívidas e privatizações.

Conclusão

Em suma, a dívida bruta interrompeu a trajetória de queda nos primeiros meses de 2023, ficando estável em relação a 2022. Ainda que as emissões líquidas de dívida e o PIB nominal continuem a exercer contribuição para redução do endividamento do governo, a despesa de juros encontra-se em níveis relativamente elevados e pode subir um pouco mais antes do início do afrouxamento monetário esperado para antes do fim de 2023.

Por fim, as emissões líquidas de dívida também deverão exercer menor contribuição para a redução da dívida bruta nos próximos meses. Isto porque as emissões deverão superar os resgates nos próximos meses. Em 2023, o Tesouro voltou a emitir dívida aproveitando a melhora do ambiente doméstico (redução dos prêmios de risco). As curvas de juros futuros cederam após a apresentação do novo arcabouço fiscal, abrindo espaço para emissões a custos menores para o Tesouro. A retomada de emissões tende a diminuir a contribuição das emissões líquidas de títulos para a variação da dívida bruta.