

Quanto Custa a Dívida Pública?

O custo da dívida pública é o valor pago pelo governo por tomar recursos emprestados da sociedade. Esse montante é pago em forma de juros ou encargos da dívida.

Os juros são a remuneração pela postergação do consumo. O credor (quem emprestou o dinheiro) abre mão de usar seus recursos no presente para financiar o devedor (quem recebeu o dinheiro emprestado). Como recompensa, o credor, recebe os juros. No caso da dívida pública, o devedor (governo) paga juros ao seu credor (a sociedade).

Para entender como se forma a conta de juros sobre a dívida pública, vamos pensar em duas componentes: a taxa de juros e o tamanho da dívida.

A taxa de juros pode ser entendida como um índice que expressa quanto pagamos por uma unidade de empréstimo, durante determinado período de tempo. Por exemplo, quando dizemos que a taxa de juros é de 10% (dez por cento) ao ano, queremos dizer que para cada 100 reais emprestados vamos pagar 10 reais ao final de um ano de empréstimo. Quanto maior for a taxa de juros, maior será o custo e a conta de juros da dívida.

O tamanho da dívida, por sua vez, será a base de cálculo sobre a qual incidirão os juros. Quanto maior a dívida, maior é a conta de juros do país. Por exemplo, se um país deve 100 bilhões de reais e paga uma taxa de juros de 10% ao ano, seu gasto de juros será de 10 bilhões de reais por ano. Imagine agora um país com dívida de 300 bilhões de reais e com a mesma taxa de juros. Nesse caso, a conta de juros seria de 30 bilhões de reais.

Alguns países desenvolvidos, como Estados Unidos e Japão, têm dívidas altas, mas com baixas taxas de juros. Imagine um país com dívida de 400 bilhões de reais e taxa de juros de 2% ao ano. Esse país teria um gasto com juros de 8 bilhões de reais, que é uma despesa pequena para uma dívida grande, em comparação com os demais exemplos.

Em resumo, a despesa de juros da dívida pública é um produto da taxa de juros dos empréstimos tomados e do tamanho da dívida. De posse dessa ideia, vamos avançar para entender o que é o custo médio da dívida.

A dívida pública está representada por vários instrumentos financeiros, incluindo contratos e, principalmente, títulos públicos. No caso brasileiro, a Dívida Pública Federal - DPF - conta com vários tipos de títulos, os quais podem ser classificados conforme sua forma de remuneração:

- prefixados: com a taxa de juros fixa e definida nos leilões desses títulos;
- juros flutuantes: que pagam a taxa de juros Selic mais spread definido em leilão, que geralmente é próximo de zero;
- remunerados por índices de preços: com taxa de juros real fixa mais a inflação; e
- cambiais: com taxa de juros definida em moeda estrangeira mais a variação cambial.

Portanto, as taxas de juros dos vários instrumentos diferem entre si conforme o indexador ou o prazo do título (os vários títulos podem ser de curto ou de longo prazos), sendo necessário utilizar uma medida que resuma o custo de distintos instrumentos em uma única estatística.

Uma das métricas mais usadas para se avaliar qual é a remuneração recebida pelos credores da DPF é o custo médio de seu estoque. Trata-se de uma estatística que resume a taxa média de juros dos vários títulos públicos, considerando suas diferentes características.

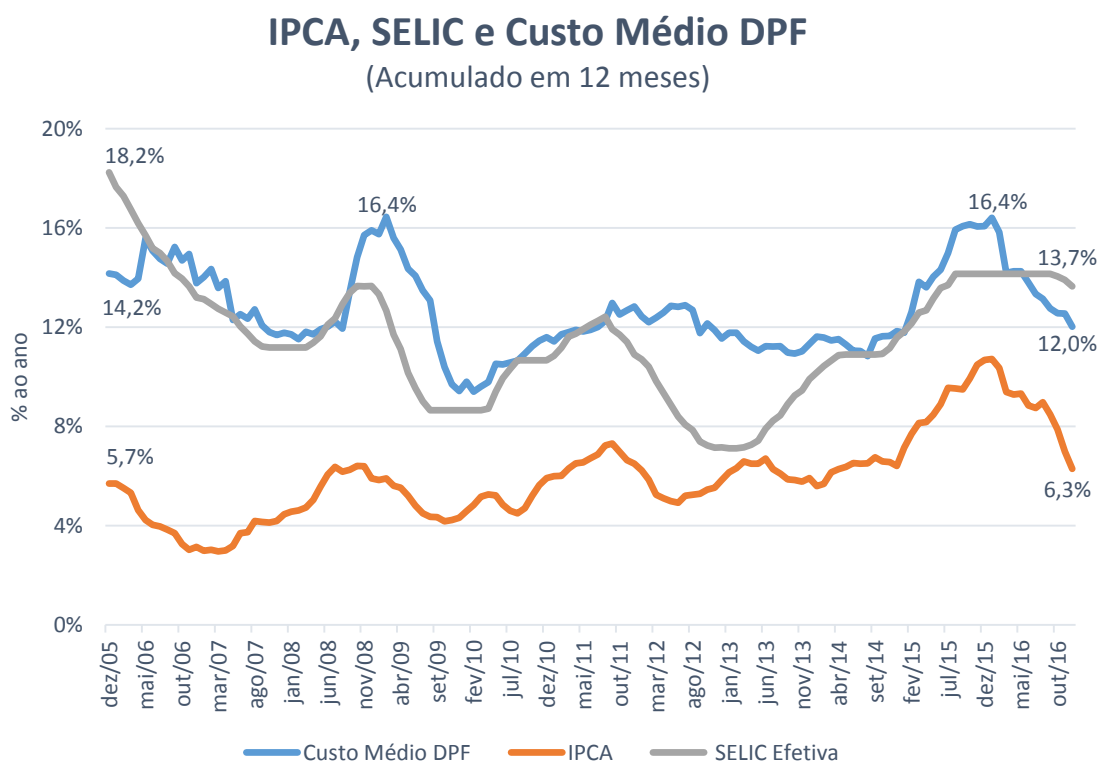
Por sua vez, a definição das taxas de juros, tanto nos títulos prefixados quanto nos flutuantes, depende da saúde da economia no momento que o governo toma emprestado e, mais ainda, de como os credores esperam que economia evolua no futuro. Ou seja, o custo da dívida depende das condições macroeconômicas – especialmente a inflação, a taxa de juros básica e a taxa de câmbio -- ao longo do tempo. A avaliação de risco do país também conta. Quando há risco de piora na economia, ou quando a dívida se torna muito grande, os investidores ficam mais receosos de emprestar ao país, podendo, por isso, cobrar taxas de juros mais altas.

De maneira geral, quando a economia de um país apresenta bons indicadores macroeconômicos (inflação baixa, estabilidade cambial, dívida baixa e diversificada, crescimento econômico sustentável e resultado do governo equilibrado), o risco atribuído a sua dívida é mais baixo, dada a menor probabilidade de perdas para seus credores.

As percepções quanto aos riscos da dívida soberana de um país, contudo, concentram-se mais em fatores relativos que absolutos. Nesse sentido, o tamanho da dívida sobre o Produto Interno Bruto (PIB) é mais importante que o tamanho nominal da dívida em si, pois a capacidade de seu pagamento depende também da habilidade desse mesmo país de gerar renda. Dessa forma, a dívida de US\$ 3 trilhões de um país com PIB de US\$ 10 trilhões (dívida de 30% do PIB) pode ser considerada menos arriscada que a dívida de US\$ 2 trilhões de um país com PIB de US\$ 2 trilhões (dívida de 100% do PIB), e conseqüentemente poderão ter custos mais baixos.

Para avaliar grau de risco da dívida, os agentes econômicos que tomam a decisão de emprestar recursos para o governo analisam, dentre outras variáveis, o montante da dívida em relação ao PIB. Para ilustrar o caso brasileiro, em 2016 o país apresentou um PIB de R\$ 6,27 trilhões, enquanto a DPF, que é composta em quase sua totalidade por títulos públicos, terminou o ano em R\$ 3,11 trilhões (49,6% do PIB). O custo médio do estoque da DPF nesse mesmo ano foi de 12,02% (acumulado em 12 meses).

O seguinte gráfico mostra a evolução histórica recente do custo médio do estoque da DPF, bem como as trajetórias da inflação e da taxa de juros SELIC (taxa básica da economia brasileira).



No gráfico, é possível verificar que o custo médio da DPF alterna momentos de relativa estabilidade com outros de volatilidade, iniciados por momentos de aversão ao risco (crise financeira internacional de 2008 e crise política doméstica em 2015). Em 2016, depois de um pico de custo médio de 16,4% ao ano em janeiro, observamos um processo de redução que foi consequência de uma melhora das expectativas para a economia brasileira. Interessante notar a similaridade de comportamento entre as curvas, mostrando a importância da inflação e da taxa de juros SELIC na determinação do custo da dívida.

Em suma, o custo da dívida é consequência do seu tamanho, da capacidade de geração de renda (PIB) e também das condições macroeconômicas do país, que se refletem nas taxas de juros praticadas no país.