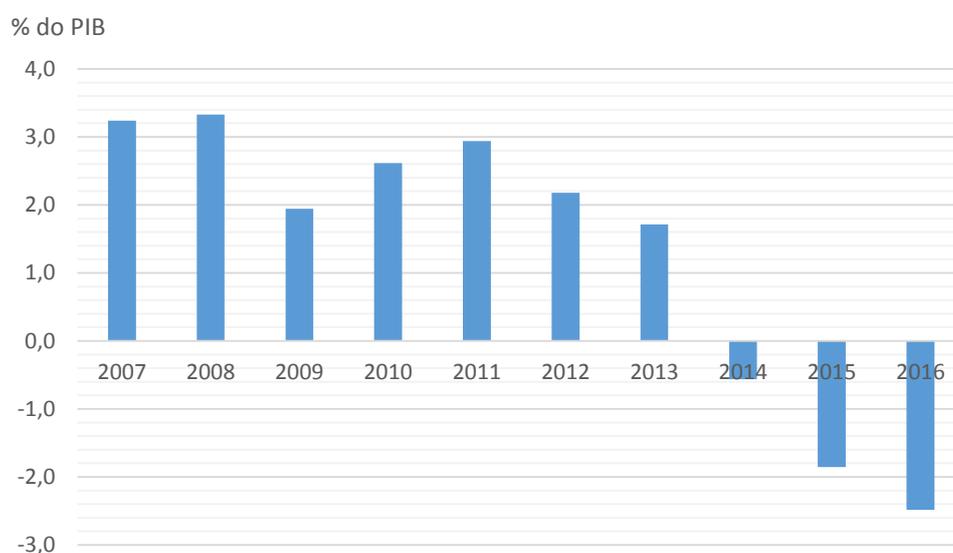


Nota técnica: Como o governo paga a dívida? – Parte 1

A resposta para a pergunta de como o governo paga a sua dívida é simples: arrecadando mais recursos do que gastando, isto é, realizando o que chamamos de superávits nominais. Estes superávits estão associados aos resultados de dois grupos de recursos do orçamento do governo: primários e financeiros. De um ponto de vista prático, a maior parte dos países apresenta déficit no grupo de recursos financeiros, decorrentes de despesas financeiras (principalmente juros) superiores a receitas financeiras. Ou seja, a dívida só se reduz quando os superávits primários são superiores aos déficits financeiros.

Mas de onde vêm esses resultados primários tão importantes para o pagamento da dívida pública? Eles decorrem da diferença entre as receitas e despesas primárias (ou não financeiras) do governo. Do lado das receitas primárias são consideradas a arrecadação com impostos, contribuições sociais, tarifas públicas, dividendos de empresas estatais, etc. Já do lado das despesas primárias são considerados os gastos do governo com saúde, educação, salários de servidores públicos, aposentadorias, investimentos, etc. Quando essas receitas superam essas despesas temos um superávit primário, enquanto que no caso contrário (despesas maiores do que receitas) temos um déficit primário. O gráfico a seguir mostra os resultados primários realizados pelo setor público nos últimos anos:

Gráfico 1 – Superávit Primário do Setor Público



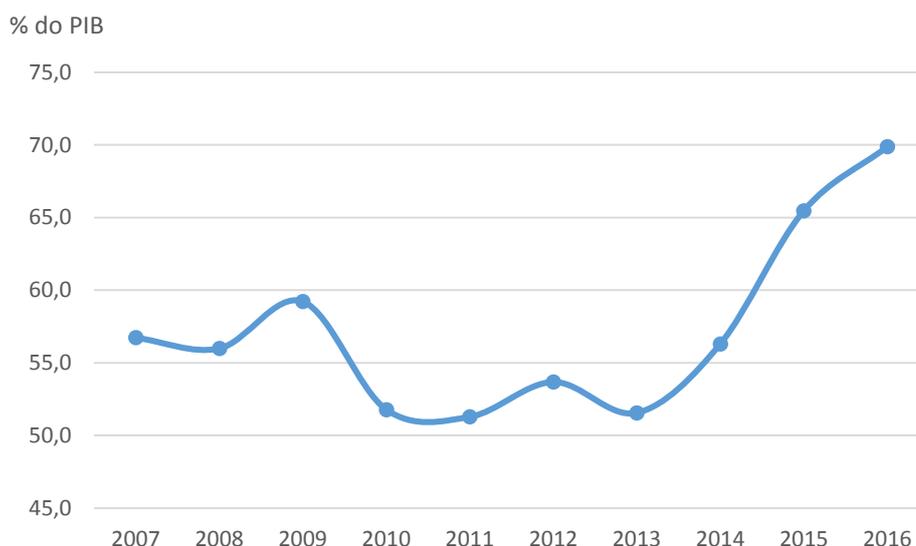
Fonte: Séries temporais – Série histórica dos Fatores Condicionantes da DLSP. Banco Central do Brasil.

A forma como o governo lida com suas receitas e despesas é chamada de política fiscal, que pode ser entendida como o conjunto de decisões do governo que afeta o montante de despesas e receitas e que, portanto, impactam diretamente no crescimento da dívida e no comprometimento com pagamento de juros no futuro. Um governo que queira reduzir sua dívida, ou reduzir a velocidade de crescimento dela, precisa adotar políticas que resultem em menores despesas e/ou maiores receitas. Como nosso resultado

financeiro é geralmente deficitário, o governo deve se preocupar em melhorar seu superávit primário.

Como explicado anteriormente, a dívida só irá se reduzir quando houver superávit primário maior do que o déficit financeiro, já que apenas nesse caso o resultado final dos recursos primários e financeiros é positivo. Caso contrário, novas dívidas devem ser feitas para que o governo consiga arcar com suas obrigações, o que não chega a ser um problema necessariamente. De fato, uma métrica bastante usada pelos governos para avaliação de políticas econômicas é a de dívida em relação produto interno bruto (Dívida/PIB), pois esse indicador realça o tamanho da dívida pública em relação à capacidade de gerar renda da economia. Caso haja crescimento do PIB, por exemplo, a relação dívida/PIB poderá se manter constante se a dívida pública aumentar na mesma proporção. Ou seja, é possível conviver com uma dívida nominal crescente que pode permanecer estável ou até mesmo cair em relação ao PIB. Logo, a dinâmica da dívida nominal pode divergir do comportamento da Dívida/PIB. O gráfico abaixo mostra a evolução da dívida bruta do governo geral em relação ao PIB nos últimos anos:

Gráfico 2 – Dívida Bruta do Governo Geral



Fonte: Séries temporais – Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG – Fatores Condicionantes. Banco Central do Brasil.

Independentemente da métrica usada, os superávits primários contribuem para colocar a trajetória da dívida pública em uma dinâmica mais sustentável, isto é, mesmo não sendo o único fator que explica a variação da dívida¹, esses resultados contribuem para colocar a razão Dívida/PIB em uma trajetória abaixo daquela que seria verificada na sua ausência. Com a dívida pública em patamar mais baixo, as despesas financeiras poderão ser menores e os superávits primários necessários para reduzir ou estabilizar a dívida pública também poderão diminuir. Dessa forma, podemos observar que a

¹ Alguns exemplos de outros fatores que também contribuem para a variação da dívida/PIB são o pagamento de juros, o crescimento do PIB, o resultado das operações com swaps cambiais e as aquisições ou vendas de reservas internacionais.

geração de resultados primários positivos é capaz de criar um ciclo virtuoso que passa pela redução da dívida pública e despesas financeiras, facilitando cada vez mais a gestão da dívida pública. Nos últimos anos, como pode ser observado no gráfico 1, o país vem apresentando déficits recorrentes o que tem impactado a trajetória da dívida, que passou a mostrar um movimento de elevação (vide gráfico 2).

Uma dívida com trajetória crescente não é sustentável, pois pode comprometer a confiança dos investidores, incrementar o custo da dívida pública, prejudicar a capacidade de financiamento do governo e, conseqüentemente, a sua capacidade de executar políticas públicas. Um quadro persistente de déficits primários precisa ser tratado com prioridade pelo governo e, nesse cenário, medidas já vêm sendo adotadas para estabilizar a dívida no médio prazo. Por isso, uma agenda de reformas estruturais capazes de tratar desequilíbrios no orçamento, como a da reforma da previdência, deve ser perseguida com atenção e acompanhada de perto pela sociedade.