3ª Jornada da Dívida Pública

Roberto Ellery Jr, ECO/UnB

Benefícios e Malefícios da Dívida Pública

- Benefícios:
  - Aumenta liquidez das famílias.
  - Distribuição de consumo no tempo.
  - Redução de distorções devido a restrições ao crédito.
  - Forçar solidariedade entre gerações.
- Malefícios:
  - Efeitos negativos na distribuição de renda (quando juros são altos).
  - Expulsa investimento privado (reduz oferta de fundos emprestáveis).
  - Reduz consumo das famílias.
  - Riscos e crises fianceiras.

Efeitos de Bem-Estar da Dívida Pública

- Equivalência Ricardiana: Dado um padrão de consumo do governo o método de financiar o gasto não afeta a decisão de consumo das famílias.
- Ayagari e McGrattan (1998) propõem um modelo com riscos idiossincráticos, restrições a seguros e impostos distorcivos para avaliar o impacto de bem-esta da dívida pública. O resultado é que o impacto de bem-estar da dívida pública é pequeno.
  - Em geral a quantidade ótima de dívida deve ser pequena na presença de efeito deslocamento ou quando a distorção dos causada pelos impostos é muito alta.

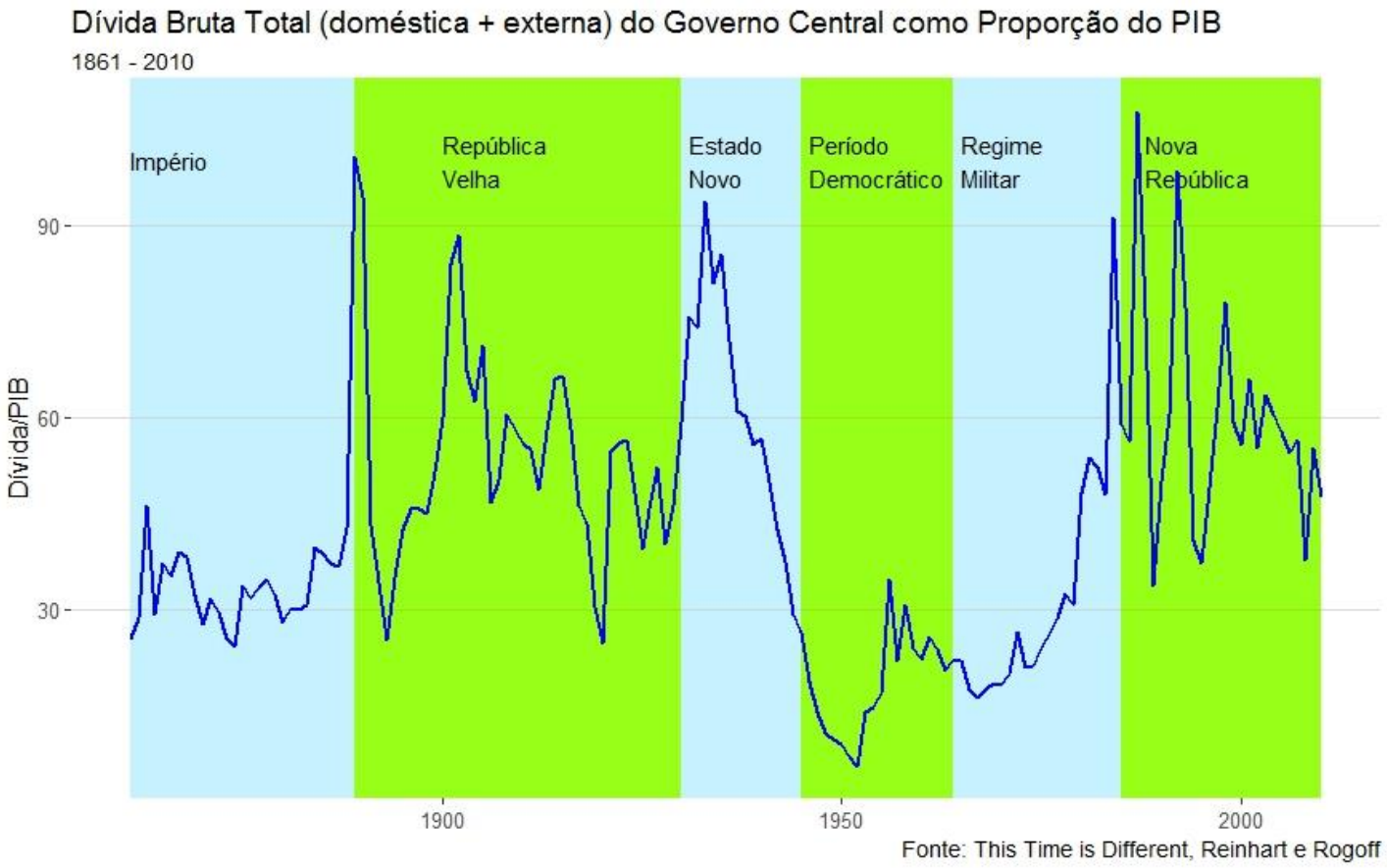
Dívida Pública e Crises

- A dívida pública torna-se particularmente perigosa quando existe a percepção que a dívida é insustentável.
  - Fuga de capitais.
  - Crise cambial.
  - Crise financeira.
  - Inflação.
- A dívida pública elevada pode levar o governo a implementar ajustes fiscais que levam a cortes de gastos em setores importantes e/ou a elevação de impostos que causam distorções e perdas de bem-estar.

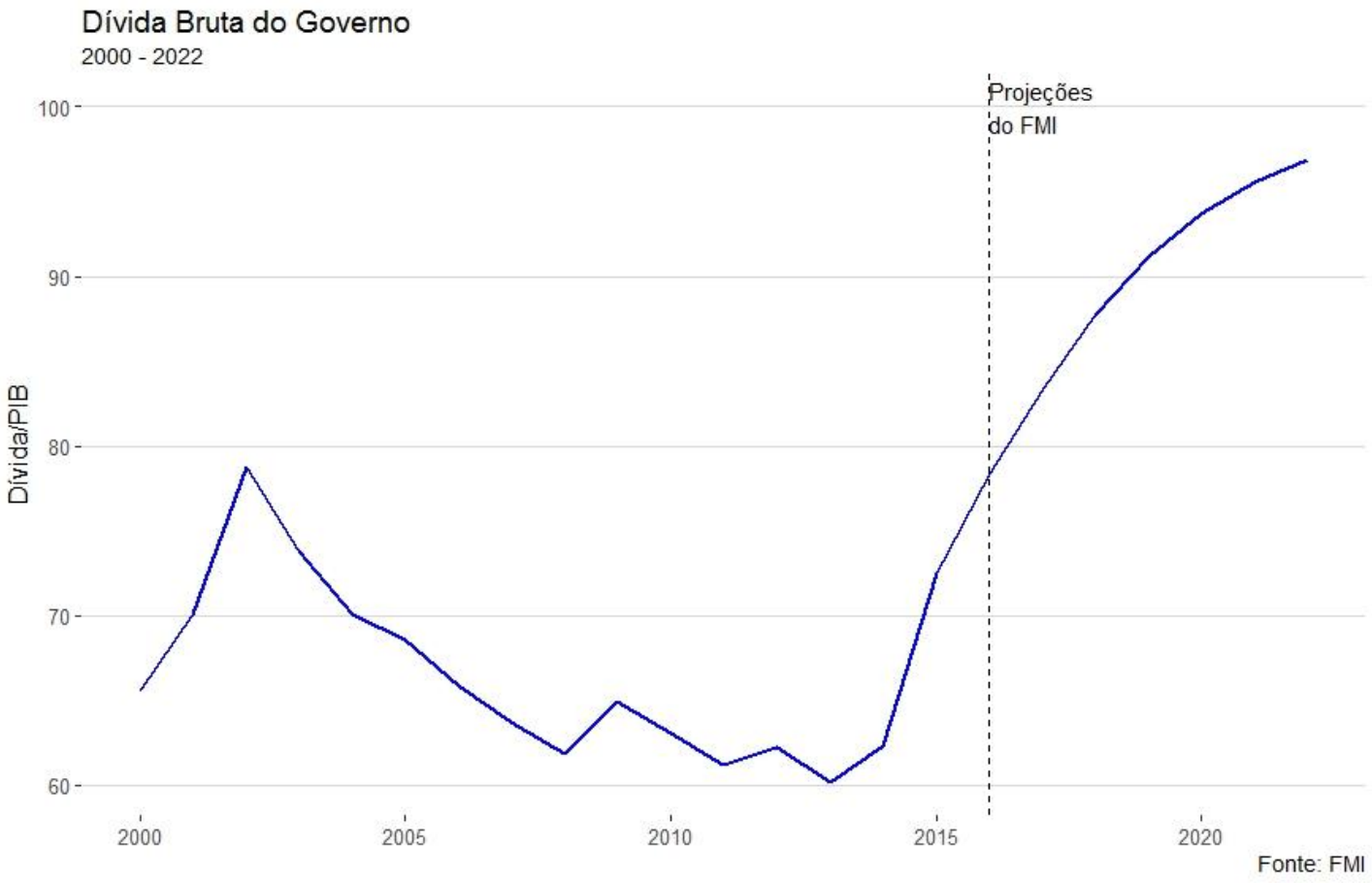
Dívida Pública e Crises

- Em condições normais a dívida pública não é um grande problema, pequenas variações na dívida pública tendem a ter pouco impacto no bem-estar da sociedade em comparação com outras formas de financiamento do setor público.
- O problema aparece quando a dívida pública fica muito alta, a ponto de levantar suspeitas sobre a possibilidade do governo conituar arcando com o seu financiamento.
- O quão alta é um dívida pública alta depende de especificidade do país e do momento.

Dívida Pública no Brasil (1861 -2010)



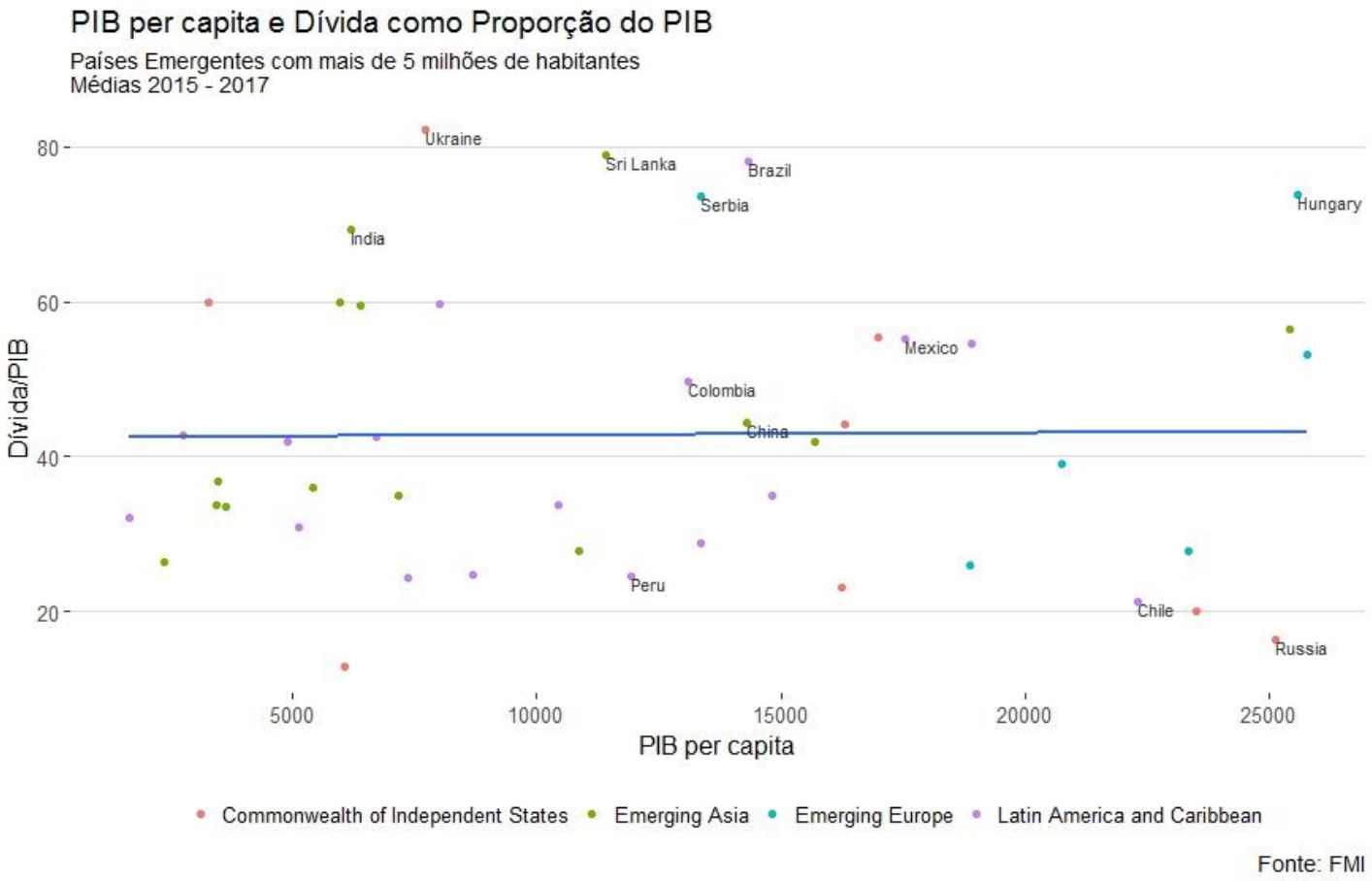
Dívida Pública no Brasil (2000 -2022)



Relação do endividamento com as principais variáveis macroeconômicas.

- A dívida pública pode ter impactos na determinação de algumas das principais variáveis macroeconômicas, entre as quais:
  - Juros
  - Câmbio
  - Inflação
  - PIB
- Como costuma acontecer quando da análise de dívida pública o efeito depende do nível da dívida pública.

Dívida Pública no Brasil é Alta



Fonte: FMI

Qual a relação do endividamento com as principais variáveis macroeconômicas?

- Dívida Pública e Juros
  - Engen e Hubbard (NBER WP 10681, 2004): Relação positiva entre dívida pública e taxa de juros.
  - Dívida pública elevada aumenta prêmio de risco.
  - Redução da oferta de fundos emprestáveis.

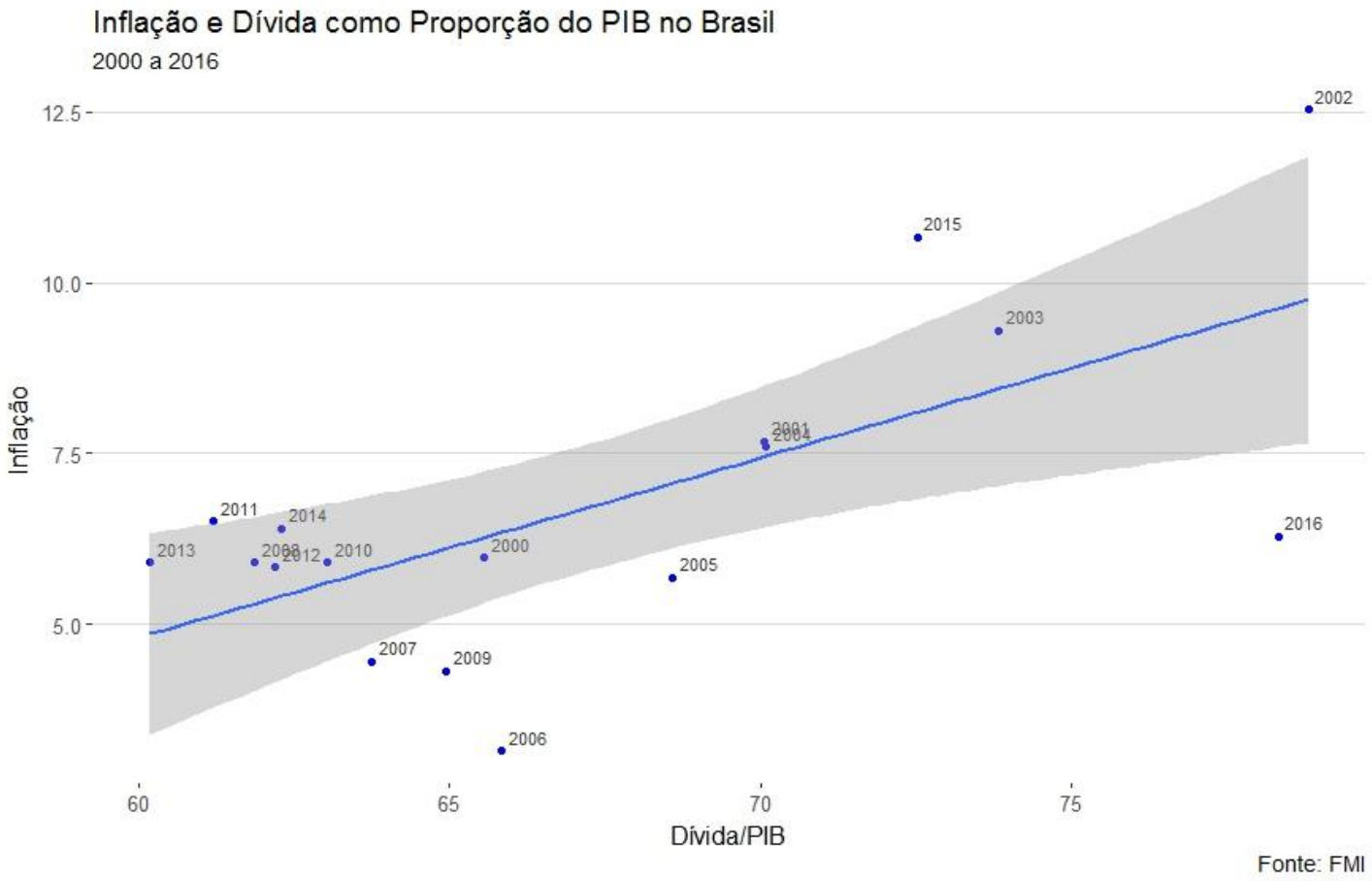
Qual a relação do endividamento com as principais variáveis macroeconômicas?

- Dívida Pública e Taxa de Câmbio
  - Efeito da elevação de juros
  - Efeito do prêmio de risco

Qual a relação do endividamento com as principais variáveis macroeconômicas?

- Dívida Pública e Inflação
  - Goohoon Kwon ; Lavern McFarlane ; Wayne Robinson (IMF WP 06/121. 2006) mostram que aumentos da dívida pública são tipicamente inflacionários em países com dívida pública alta. A relação é mais forte em países emergentes altamente endividados.
  - A valer o resultado acima a dívida pública no Brasil é inflacionária.

Inflação e Dívida/PIB no Brasil



Qual a relação do endividamento com as principais variáveis macroeconômicas?

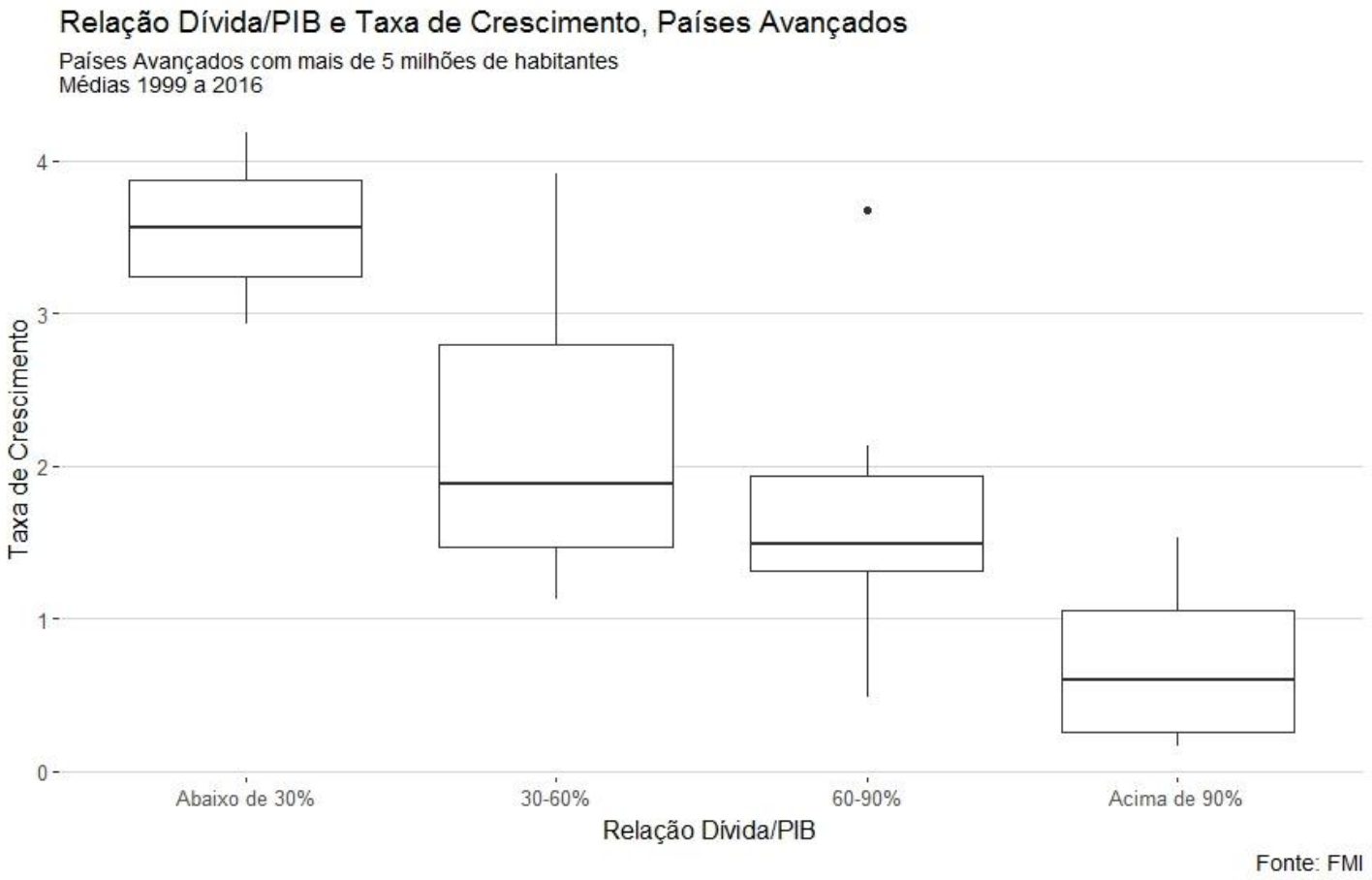
- Dívida Pública e Crescimento
  - Reinhart e Rogoff (2010): Relação negativa entre dívida pública e PIB com dados de países avançados entre 1946 e 2009.
  - Thomas Herndon, Michael Ash e Robert Pollin (2010): Apontam erros na manipulação de dados em Reinhart e Rogoff (2010), o resultado fica menos impactante, mas a relação negativa permanece.

Dívida Pública e Crescimento

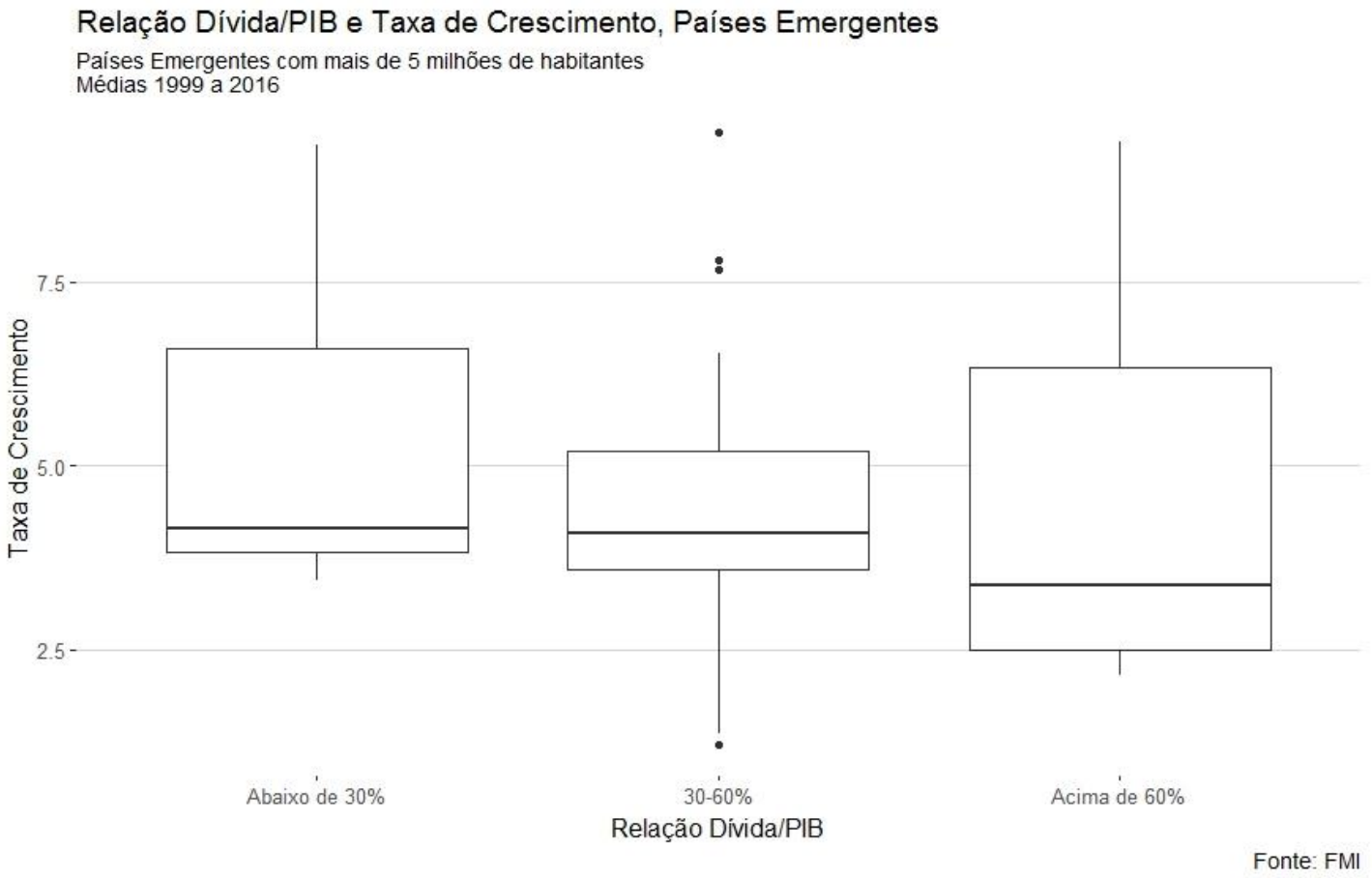
Tabela 4.5: Reinhart e Rogoff (2010a) vs. Herndon, Ash e Pollin (2013)

Grupo	Tx. Crescimento Herndon, Ash e Pollin (2013)	Tx. Crescimento Reinhart e Rogoff (2010a)
Até 30%	4,17	4,1
Entre 30% e 60%	3,09	2,8
Entre 60% e 90%	3,19	2,8
Maior que 90%	2,16	-0,1

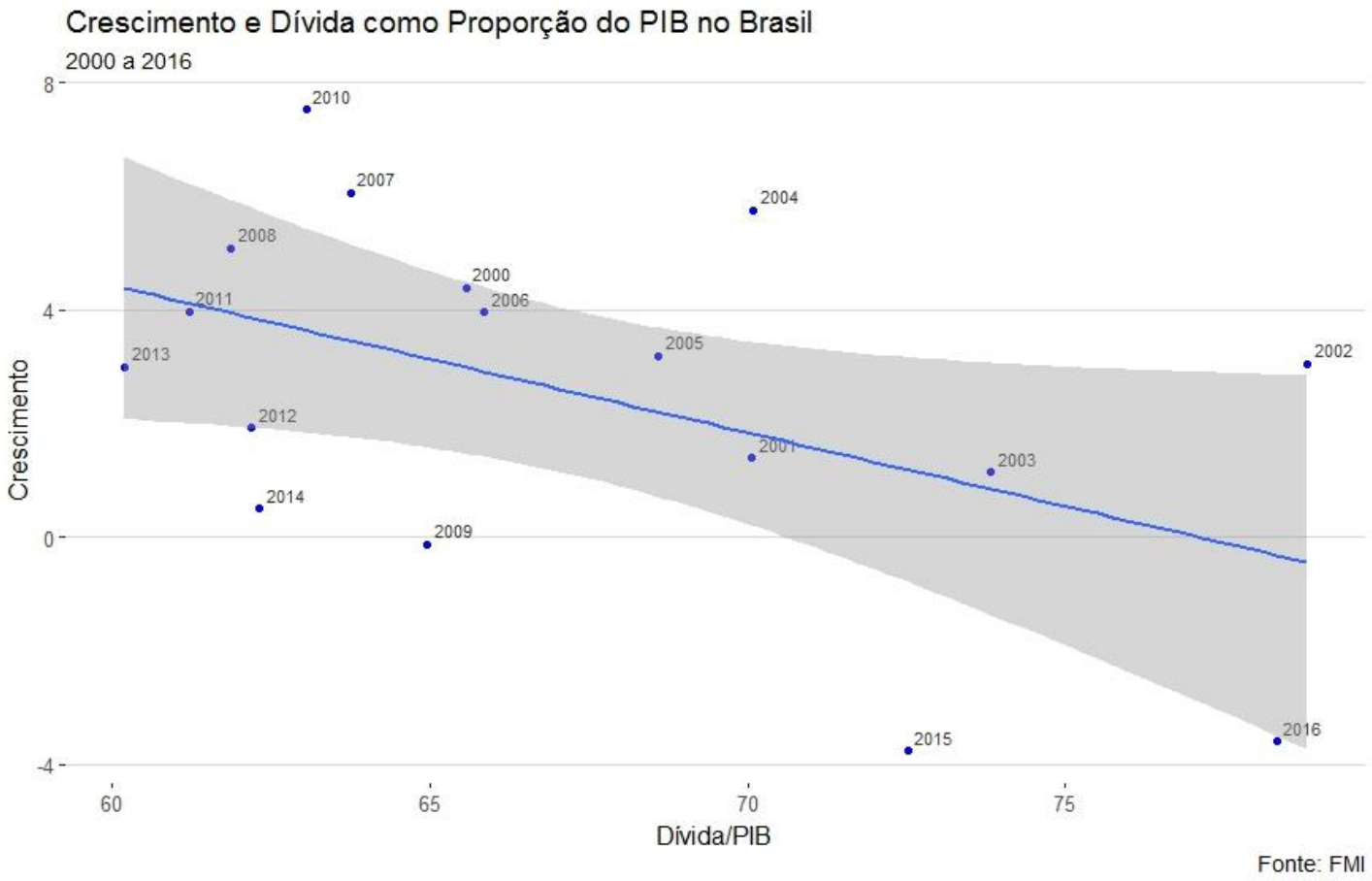
Dívida Pública e Crescimento em Países Avançados



Dívida Pública e Crescimento em Países Emergentes



Dívida Pública e Crescimento no Brasil



Efeitos da Dívida Pública no Brasil

- Considerando a literatura sobre dívida pública, os dados e a história da economia brasileira, um aumento da dívida pública tem os seguintes efeitos:
  - Juros: Aumenta os juros.
  - Câmbio: Indeterminado, pode levar a desvalorização em caso de fuga de capitais associada a uma dívida muito elevada.
  - Inflação: Aumenta a inflação.
  - Crescimento: Talvez devido ao valor excessivamente alto da dívida pública no Brasil o efeito é negativo.

O que fazer?

- Permitir que a dívida pública continue suibindo conforme as previsçoes do FMI pode levar a um descontrole da inflação.
- O carga tributária do Brasil está entre as mais elevadas da América Latina e Caribe, aumentar a carga tributária pode implicar em mais dificuldades para atrair investimentos.
- Na minha avaliação o caminho para o controle da dívida passa por cortes de gastos.

Obrigado!