



## Reduzir a dívida elevada

---

Vitor Gaspar e Laura Jaramillo

18 de abril de 2018



A dívida elevada torna o financiamento do governo vulnerável a mudanças repentinas no sentimento do mercado (foto: NYSE-LUCAS JACKSON-REUTERS Newscom).

A dívida mundial atingiu um novo recorde: US\$ 164 trilhões em 2016, equivalente a 225% do PIB mundial. Tanto a dívida pública quanto a dívida privada dispararam ao longo da última década. A dívida elevada torna o financiamento do governo vulnerável a mudanças repentinas no sentimento do mercado. Além disso, limita a capacidade do governo para apoiar a economia no caso de uma contração da atividade ou de uma crise financeira.

Os países devem aproveitar a oportunidade oferecida por esta fase ascendente do ciclo econômico para reforçar as condições das finanças públicas. O *Fiscal Monitor* de abril de 2018 examina como os países podem reduzir o déficit público e a dívida sem prejudicar o crescimento.

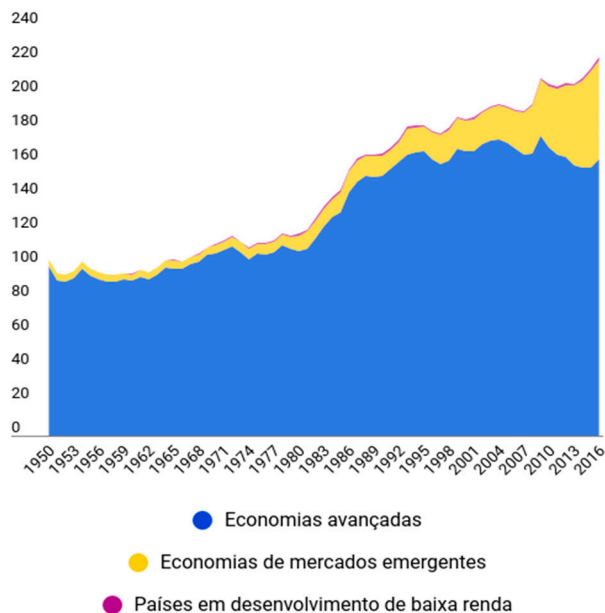
**Dívida pública elevada é motivo de preocupação**

Dos US\$ 164 trilhões já citados, 63% corresponde à dívida do setor privado não financeiro e 37% à dívida do setor público. As economias avançadas respondem pela maior parte da dívida mundial, mas nos últimos dez anos as economias de mercados emergentes foram responsáveis pela maior parte do crescimento da dívida. Só a China contribuiu para 43% do aumento da dívida mundial desde 2007. Em contrapartida, a contribuição dos países em desenvolvimento de baixa renda é quase imperceptível.

### Dívida mundial em nível recorde

As economias avançadas respondem pela maior parte da dívida mundial; as economias de mercado emergentes, pelo recente aumento.

(em porcentagem do PIB mundial)



Fontes: Mbaye, Moreno Badia e Chae (no prelo); base de dados Global Debt e estimativas do corpo técnico do FMI.

Nota: A dívida mundial se refere à soma da dívida bruta dos setores público e privado não financeiro. A média ponderada é calculada usando o PIB nominal anual convertido em dólares dos EUA de uma amostra não equilibrada de 190 países.

A dívida pública tem sido importante para o aumento da dívida mundial. As razões dívida/PIB nas economias avançadas estão em níveis que não eram vistos desde a Segunda Guerra Mundial. Os indicadores da dívida pública vêm aumentando de forma constante nos últimos 50 anos.

Nas economias de mercados emergentes, a dívida pública está em níveis registrados apenas durante a crise da dívida dos anos 80. Nos países em desenvolvimento de baixa renda, as razões dívida pública/PIB médias estão bem abaixo dos picos históricos, mas é importante lembrar que a redução da dívida em relação a picos anteriores envolveu o perdão da dívida. Ademais, a dívida dos países em desenvolvimento de baixa renda cresceu 13 pontos percentuais nos últimos cinco anos.

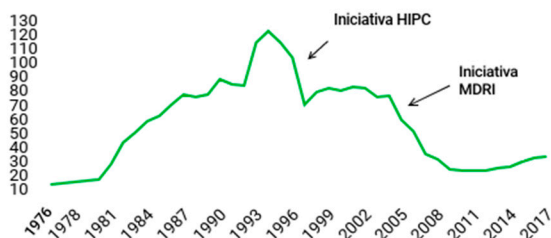
### Dívida pública

As razões dívida/PIB médias estão nas suas máximas históricas.

(em porcentagem do PIB)



● Economias de mercados emergentes e de renda média



● Países em desenvolvimento de baixa renda

Fonte: Fiscal Monitor, abril de 2018.

Notas: A média é calculada usando o PIB pela paridade do poder de compra. As linhas tracejadas se referem ao nível da dívida em 2017. HIPC = Iniciativa para os países pobres muito endividados; MDRI = Iniciativa de alívio da dívida multilateral.



INTERNATIONAL  
MONETARY FUND

Juntamente com a dívida, o custo do serviço da dívida tem aumentado rapidamente nos países em desenvolvimento de baixa renda. A carga dos juros dobrou nos últimos dez anos, para cerca de 20% dos impostos. A escalada desse custo reflete, em parte, a dependência cada vez maior do endividamento em condições não concessionais, uma vez que os países conquistaram o acesso aos mercados financeiros internacionais e ampliaram a emissão de dívida interna para não residentes.

São várias as razões pelas quais a dívida e os déficits públicos elevados são motivo de preocupação.

Os países com dívida pública elevada estão vulneráveis a mudanças nas condições de financiamento, o que poderia prejudicar sua capacidade de obter empréstimos e, assim, pôr a economia em risco. Além disso, a história mostra que dívidas e déficits elevados em um país aumentam a profundidade e a duração de uma recessão — como se verifica após uma crise financeira —, pois os governos não conseguem oferecer apoio fiscal suficiente à economia, conforme discutido no [Fiscal Monitor de outubro de 2016](#).

### **É este o momento de enfrentar dívidas e déficits elevados**

À medida que o crescimento ganha ímpeto na maioria dos países, o estímulo fiscal em apoio à demanda já não é mais apropriado. Ao mesmo tempo, os multiplicadores fiscais, que medem o impacto de curto prazo das variações dos impostos ou dos gastos sobre o produto, devem ser menores. Isso implica que os benefícios do estímulo fiscal de curto prazo são limitados e que os custos econômicos da redução da dívida e do déficit são relativamente menores. Reduzir ambos agora diminuirá a vulnerabilidade de um país a mudanças no sentimento do mercado e garantirá que as autoridades disponham de recursos suficientes para agir em caso de uma contração da economia — precisamente quando os multiplicadores fiscais são maiores.

### **Mas o que a política fiscal deve fazer?**

Em termos gerais, nossas previsões indicam que as razões dívida/PIB cairiam nos próximos três a cinco anos na maioria dos países. Mas isso depende de os países implementarem de maneira cabal as políticas com que se comprometeram. Não há espaço para a complacência.

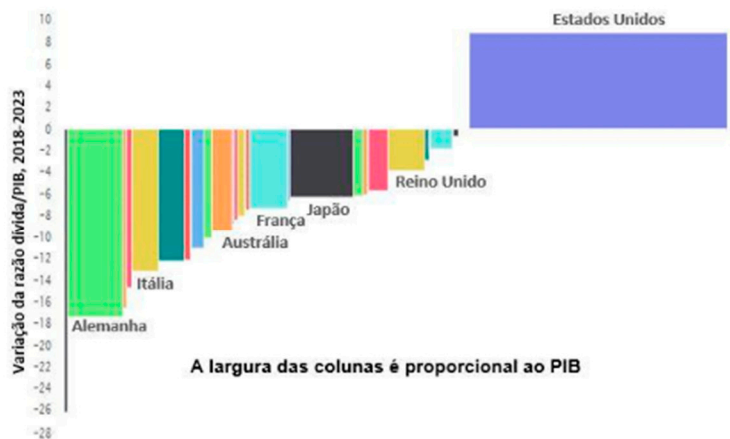
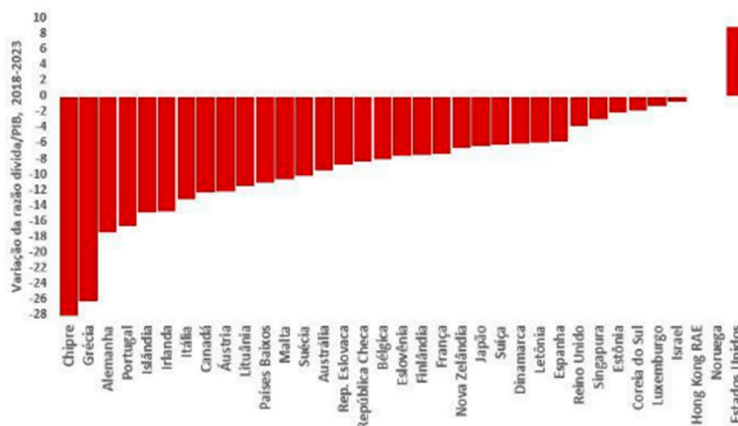
Vale ressaltar a previsão de que os indicadores da dívida pública devem cair em todas as economias avançadas, menos em uma. Nos Estados Unidos, a revisão do código tributário e o acordo orçamentário de dois anos levam a uma expansão do

nível de atividade econômica até 2020. Essas medidas irão gerar déficits globais superiores a US\$ 1 trilhão nos próximos três anos, o que corresponde a mais de 5% do PIB. Isso aumenta a tendência crescente da dívida pública, que subirá para 117% do PIB em 2023. Em termos qualitativos, nossas previsões são semelhantes às publicadas recentemente pelo [Gabinete de Orçamento do Congresso](#).

### Os Estados Unidos se destacam

Entre as economias avançadas, apenas os EUA preveem um aumento da razão dívida/PIB nos próximos cinco anos.

(em pontos percentuais do PIB)



Fonte: Fiscal Monitor de abril de 2018.

Nota: As ponderações do PIB se baseiam no PIB em dólares correntes de 2023.

No *Fiscal Monitor* de abril de 2018, instamos as autoridades a evitar políticas fiscais que ofereçam estímulos desnecessários quando a atividade econômica já estiver se aquecendo. Em vez disso, a maioria dos países avançados, de mercados emergentes e em desenvolvimento de baixa renda deveriam cumprir seus planos fiscais e posicionar os déficits e a dívida em uma firme trajetória descendente. Deveriam também promulgar reformas fiscais que aumentem a produtividade e promovam o capital humano e físico.

É imperioso que os países em desenvolvimento de baixa renda reforcem sua capacidade tributária, para que possam honrar o serviço de suas dívidas e financiar gastos prioritários — em áreas como saúde, educação e infraestrutura pública — para alcançar os [Objetivos de Desenvolvimento Sustentável 2030](#).

É impossível prever as oscilações das economias nacionais. Assim, governos prudentes e bem-sucedidos se preparam nos períodos de calma para enfrentar as tempestades que surgem no horizonte.

\*\*\*\*\*



**Vitor Gaspar**, cidadão português, é Diretor do Departamento de Finanças Públicas do Fundo Monetário Internacional. Antes de ingressar no FMI, ocupou vários cargos superiores na área de políticas do Banco de Portugal, inclusive, mais recentemente, o de Conselheiro Especial. Foi Ministro de Estado e das Finanças de Portugal de 2011 a 2013. Chefiou o Gabinete de Conselheiros de Política Econômica da Comissão Europeia de 2007 a 2010 e atuou como Diretor-Geral de Estudos Econômicos no Banco Central Europeu de 1998 a 2004. Doutorou-se e agregou-se em Economia pela Universidade Nova de Lisboa, tendo também estudado na Universidade Católica Portuguesa.



**Laura Jaramillo** é Assistente do Diretor do Departamento de Finanças Públicas do FMI. Desde que ingressou no FMI em 2002, trabalhou com uma ampla gama de países na América Latina, Europa e África, bem como na equipe do *Fiscal Monitor*. Trabalhou ainda no Ministério das Finanças da Colômbia após a crise financeira de 1998.