

1 INTRODUÇÃO

Altos níveis de dívida são uma característica comum às economias modernas. Esse fato, combinado com a crescente liberalização e sofisticação dos mercados financeiros, trouxe o tema de gestão da dívida pública para o centro das discussões de política econômica na última década.

À medida que a razão dívida-PIB aumenta, os efeitos das políticas de financiamento da dívida ficam tão importantes quanto os efeitos de déficits orçamentários. Desta forma, uma má gestão da dívida pode comprometer qualquer esforço de estabilização fiscal.

Apesar do endividamento, nos modelos econômicos, estar associado a uma suavização dos ciclos de negócios da economia ao longo do tempo (assim como, no aspecto individual, à suavização de consumo, se não existirem restrições no mercado de crédito), a evolução do tamanho da dívida (denotada no estudo desta dissertação pela trajetória da razão Dívida /PIB) é um sinal importante de credibilidade de política econômica e de sustentabilidade fiscal de um país. Esta variável condiciona investimentos externos no país e até mesmo a demanda por títulos públicos (além da sua composição nos diferentes tipos de títulos oferecidos, do seu prazo e custo) por parte dos participantes do mercado nacional.

Desta forma, enquanto na maior parte dos modelos econômicos, enfatizam-se os benefícios do endividamento para a suavização dos ciclos de negócios, serão enfatizados neste trabalho os efeitos da trajetória do endividamento do país sobre a restrição orçamentária intertemporal do mesmo e, portanto, na formação de expectativas do setor privado sobre a solvência do país – o que acaba por determinar, por sua vez, o prazo e a composição da dívida pública.

A dívida pública e o seu financiamento fazem parte do passivo do governo; de forma que, quanto maior é a dívida ou maiores são os seus encargos, mais limitada é a capacidade do governo nos seus usos, o que acaba, por sua vez,

limitando o crescimento econômico e o uso dos recursos em políticas governamentais.

O objetivo desta dissertação é avaliar os determinantes da duração da dívida pública brasileira no período pós-Real. No capítulo 2, será feita uma resenha da teoria sobre gestão da dívida pública. No capítulo 3, será abordada a gestão da dívida pública no período pós-Real, em termos de tamanho, composição e prazo, onde serão destacadas: i) as causas do aumento significativo do tamanho da dívida pública brasileira, seguindo o *framework* criado por Bevilaqua e Garcia (1999); ii) as razões para termos a composição de dívida atual, mostrando como a estratégia do governo se alterou nas diferentes crises, assim como a resposta dos agentes econômicos e iii) a evolução do prazo médio e da duração da dívida pública brasileira, mostrando porque a segunda é mais representativa para o caso brasileiro. No capítulo 4, será realizada uma análise empírica, tomando como ponto de partida o modelo de Missale e Blanchard (1994). No capítulo 5, serão apresentadas as conclusões.