3094

Brasília, março de 2025

SUMÁRIO EXECUTIVO

CICLO DA TAXA SELIC, CONVENÇÕES E RIGIDEZ DO CUSTO FISCAL DA DÍVIDA MOBILIÁRIA: O EFEITO DA RECOMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS EM MERCADO

Luís Carlos G. de Magalhães
Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea). *E-mail*: luis.magalhaes@ipea.gov.br.

Beatriz Estulano Vieira
Doutoranda no Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB) e assistente de pesquisa na Dimac/Ipea. *E-mail*: beatriz.estulano@ipea.gov.br.

Kolaï Z. J. Yannick
Assistente de pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest) do Ipea. *E-mail*: kolai.yannick@ipea.gov.br.

Salvador Werneck Vianna
Técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea. *E-mail*: salvador.werneck@ipea.gov.br.

DOI: https://dx.doi.org/10.38116/td3094-port

A elevada taxa nominal e real de juros básica da economia brasileira tem implicado um elevado custo fiscal da gestão da dívida pública. No caso brasileiro, as indicações sugerem uma assimetria significativa, em termos do custo fiscal do serviço de juros, quando se considera a fase de alta do ciclo da taxa Selic em relação à sua fase de queda. Na fase de alta, rapidamente o custo fiscal da gestão da dívida pública aumenta, mas, na fase de redução, há uma rigidez significativa para a diminuição desse custo fiscal. Sendo assim, o objetivo deste trabalho é analisar os possíveis fatores que contribuem para a relativa rigidez do custo fiscal da gestão da dívida pública brasileira. A hipótese geral que orienta este trabalho retoma as especificidades do arranjo institucional da gestão da dívida pública, enfatizando o papel da formação e da reprodução das convenções.

As convenções do mercado financeiro sobre a trajetória futura da inflação e da taxa Selic determinam alterações da composição do estoque financeiro dos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Em suma, os ciclos de queda e alta da taxa Selic acarretam movimentos de recomposição das carteiras de títulos públicos dos investidores, impactando o custo fiscal para o Tesouro Nacional. Na fase de alta do ciclo da taxa Selic, esses custos crescem, mas, na fase de queda, não se reduzem na mesma proporção, criando rigidez para a redução do serviço da dívida pública. As relações de causalidade entre o crescimento do custo médio das Letras Financeiras do Tesouro, das Letras do Tesouro Nacional e das Notas do Tesouro Nacional série B dão indicações de relações de retroalimentação entre as séries desses títulos, o que resulta na rigidez do custo fiscal da DPMFi no ciclo de baixa da taxa Selic.

Nesse sentido, o atual arranjo institucional de gestão da dívida pública e sua conexão com a política monetária incentiva o Banco Central do Brasil (BCB) a ajustar de forma passiva as expectativas formadas no mercado financeiro sobre a trajetória futura da taxa Selic. Isso sugere que os aspectos microinstitucionais da gestão da dívida pública e da reprodução das convenções do mercado financeiro colaboram para a convergência das expectativas na fixação da taxa de

juros básica, impactando o custo fiscal da dívida pública. Ou seja, o atual arranjo institucional de gestão da dívida pública colabora para que os agentes econômicos que carregam títulos públicos recomponham rapidamente as suas carteiras de títulos públicos à medida que antecipam as alterações das fases do ciclo da taxa Selic.

Em um regime de política monetária no qual a taxa de juros básica é estruturalmente elevada, tal característica dá indicações da necessidade de reformas no seu arranjo institucional que busquem reduzir a dimensão desse custo fiscal. Esse custo impõe a necessidade recorrente de geração de elevados superávits primários, para garantir a sustentabilidade da dívida pública, que dificultam o equilíbrio fiscal e concorrem para a reprodução de desequilíbrios macroeconômicos que se manifestam em baixas taxas de crescimento da renda *per capita*, do investimento e da produtividade da economia brasileira.