TEXTO PARA DISCUSSÃO

2232

Rio de Janeiro, setembro de 2016

SUMÁRIO EXECUTIVO

LIMITES AO ENDIVIDAMENTO E SUSTENTABILIDADE FISCAL: O CASO DOS GOVERNOS ESTADUAIS

Mônica Mora y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Técnica de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Técnico de planejamento e pesquisa da Dimac/Ipea.

Um novo ciclo de endividamento após 2009 levou os limites de endividamento e a sustentabilidade fiscal à discussão. O objetivo deste texto é explicitar as restrições do uso de limites ao endividamento para avaliar a sustentabilidade fiscal e a consistência intertemporal das finanças públicas em decorrência da incerteza quanto ao comportamento de variáveis macroeconômicas.

Argumenta-se que o indicador dívida consolidada líquida (DCL) sobre receita corrente líquida (RCL) – utilizado como parâmetro para avaliar a situação financeira dos governos estaduais – seria limitado, pois desconsidera o grau de incerteza das diferentes categorias de endividamento. Por sua vez, os critérios utilizados para avaliar a capacidade de contratar novos empréstimos, definidos pelo Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal (PAF), consideram a trajetória esperada da dívida. A incerteza quanto ao futuro impede que se estabeleça com precisão a evolução da dívida. Por um lado, a receita não é passível de antecipação; por outro, o novo ciclo de endividamento aumentou o grau de incerteza, ao elevar a dívida externa e bancária sem que houvesse limites de comprometimento de receita para o seu pagamento.

Nesse contexto, foram realizados dois exercícios. O primeiro mostra que diferentes parâmetros levam a distintos cenários de comprometimento de receita; o segundo mostra que dívidas iguais, mas com diferentes perfis, geram cenários específicos. Assim, simulou-se a trajetória da dívida dos estados que apresentava uma relação DCL-RCL superior a 1. A ideia do método de simulação é criar inúmeros cenários estocásticos a partir de uma distribuição probabilística predefinida, levando-se em conta a incerteza. As simulações foram realizadas em frequência mensal, tendo-se como ponto de partida as informações de dezembro de 2013 até junho de 2025, ou seja, 150 meses. Foram realizadas quinhentas rodadas de simulações para cada variável estocástica. Antes disso, é importante ressaltar que todos os cenários estocásticos contemplam a possibilidade de mudanças de estado ao longo da trajetória. Estas mudanças de estado ocorrem com probabilidade de 5%, ou seja, espera-se que, em média, os ciclos tenham duração de dezenove meses. Duas variáveis aleatórias buscaram reproduzir a trajetória do dólar e da receita líquida real (RLR). Os resultados obtidos revelam que a sustentabilidade da dívida está relacionada aos parâmetros estabelecidos e à evolução destas variáveis.

Neste trabalho, mostrou-se como as mudanças nos parâmetros afetam a trajetória da dívida e, portanto, a sustentabilidade fiscal não pode ser utilizada como um instrumento de limite ao endividamento (método utilizado pelo PAF). Este método cria espaço para decisões arbitrárias na medida em que a sustentabilidade fiscal das novas operações de crédito depende dos parâmetros utilizados para estimar a trajetória da dívida.

Defende-se que esse processo recente foi monitorado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e não se configurou como um descontrole, embora tenha elevado o grau de incerteza associado à dívida estadual. Argumenta-se que a atuação da STN foi fundamental por seu papel de contraparte no arcabouço institucional, pontuando e estabelecendo de fato os limites ao endividamento.

SUMÁRIO EXECUTIVO