

## Estratégia para a Gestão da Dívida Pública

O poder ea autoridade para pedir dinheiro emprestado em nome de todo o país, para comprometer os recursos do país para o reembolso dessa dívida é um dos poderes mais importantes de um governo.

Dívida é emitida sempre que é necessário para corresponder a renda total ao total de gastos. A dívida pública, quando administrada adequadamente, pode ser um benefício para o governo, para a sociedade e para os mercados privados.

- Para o governo, estabelece um recurso para a gestão fiscal.
- Para a sociedade, a utilização da dívida pública permite-lhe realizar grandes projectos, ou realizá-los mais cedo, do que se os fundos fossem acumulados até serem suficientes para completar o projecto.
- Para os mercados privados, a dívida pública serve de garantia ( chamado “garantia subsidiária) para as transacções financeiras, uma base para os mercados financeiros e uma referência para as taxas de juro na curva de rendimento.

### *Escolhendo emprestar.*

O primeiro problema é determinar quanto deve o governo pedir emprestado. O montante a ser emprestado normalmente é definido como a diferença entre as receitas esperadas e as despesas esperadas. Um país pode pedir mais e pode tributar menos ou pode aumentar as despesas planeadas. Mas, isso representa um risco. Se o país emprestar demais, pode achar que está pagando juros sobre o dinheiro para o qual ele não tem uso imediato. Estes pagamentos de juros são um desperdício de recursos. Os pagamentos de juros tornam-se uma despesa sem lucro. Quando os encargos de juros - também chamado de serviço da dívida - são muito grandes, eles impedem o governo de fazer algo importante porque eles consomem os recursos necessários. Eles podem até usar todos os recursos do país. Em algumas situações, os países tentaram salvar-se criando mais dinheiro para pagar a dívida e os juros. Isso muitas vezes leva à inflação severa e à perda de uma boa notação de crédito nos mercados mundiais.

A maioria dos países limita seus empréstimos para mostrar prudência. Eles usam regras simples para orientá-los. Por exemplo, um país pode limitar seus empréstimos a cada ano para uma parcela do PIB ou do orçamento. No caso do orçamento, a regra pode limitar o endividamento anual a 3% do orçamento total. Sob esse limite, a diferença entre as despesas totais esperadas e as receitas totais esperadas não pode ser superior a 3% das despesas totais. (Se as receitas são maiores do que as despesas, não há necessidade de tomar emprestado.)

Como é o caso de muitas regras simples, este contém um incentivo para dizer-se uma mentira; Para ser muito otimista sobre as receitas. A legislatura decide quanto quer gastar; Em seguida, calcula 3% desse montante e dá-lhe a dívida adicional. O restante do dinheiro é assumido como receitas - impostos alfandegários, impostos sobre o rendimento, IVA, impostos especiais de consumo, etc. Não há previsão real de receitas fiscais; É suposto adequado à necessidade e as estimativas são ajustadas para esse fim. Infelizmente, as receitas normalmente ficam muito aquém da previsão nesses casos. O resultado é cortar gastos ou aumentar o endividamento. Se o empréstimo aumenta, o efeito da regra é nulo. O país corre o risco de emprestar demais.

O segundo problema é selecionar a dívida a emitir. Este é o problema da colocação na curva de rendimento. Em geral, a taxa de juros que o mercado demanda aumenta com o tempo até que a dívida seja resgatada. (Isso é chamado de tenor do instrumento de dívida.) As pessoas que detêm a dívida devem ser compensadas pela sua paciência em espera, pelos riscos da inflação enquanto esperam e pelos riscos de outros que precisam do dinheiro para outro fim antes que a dívida tenha atingido o prazo. A linha que mostra a taxa de juros de mercado para cada ponto no futuro para o vencimento de uma dívida é chamada de curva de rendimentos.

Toda a curva pode subir ou descer com o nível geral das taxas de juros do mercado. Quando a curva é baixa como é desde o crash financeiro de 2008, o ministério das finanças pode ser tentado a emprestar o máximo possível por longos períodos - vinte ou trinta anos ou mais - no que é chamado de "parte de longo prazo da curva." Isso pode ser em benefício do governo; Está comprando o dinheiro barato. Mas, existem suficientes credores que estão dispostos a comprometer o seu dinheiro para uma baixa taxa de juros para os próximos 20 anos? Por outro lado, o governo pode encontrar muitos credores no curto prazo da curva, ou seja, o empréstimo para não mais do que alguns meses ou dois anos de cada vez. As taxas serão inferiores à dívida de longo prazo, mas o governo deve constantemente se preocupar em pagar a dívida e emitir novas dívidas. Neste caso, o governo não pode apenas "pedir e esquecer" por um tempo. Dívida e juros é uma disputa entre o mutuário eo credor. Cada dólar mais pago em juros é um ganho para o credor e uma perda para o mutuário. Um equilíbrio entre os dois deve ser encontrado.

#### *Riscos da Dívida.*

Mesmo quando essas regras prudenciais são seguidas existem, no entanto, grandes riscos na emissão de dívida que deve ser mantido em mente. Esse é o tópico aqui.

*Risco de mercado.* Emitir dívida envolve uma transação entre um comprador e um vendedor. O vendedor (o governo) não pode determinar todos os aspectos da transação. Pode determinar o "tenor" da dívida - a data em que ela vence - eo preço de venda ou a taxa de juros. Ele não pode determinar todos os três. O comprador ajustará o preço para fazer a dívida render uma taxa de mercado desejada ou a obrigação será vendida a preço cheio, mas o comprador determinará a taxa de interesse (a taxa de cupom) do instrumento. Quando o governo chega ao mercado para vender a dívida, não será certo quanto dinheiro receberá ou a que taxa de juros pagará pelo dinheiro. A resposta depende da reputação do mutuário e as condições atuais do mercado. Estes não podem ser controlados pelo governo. Eles aumentam incerteza à transação.

*Rollover risco.* É bom para a dívida ser útil como uma ferramenta nos mercados financeiros, porque a demanda para a ferramenta irá reduzir as taxas de juros associadas com a dívida. Para ser útil como instrumento financeiro, a dívida deve estar disponível em quantidade suficiente para que uma única emissão seja negociada sem afetar o preço de mercado da dívida. Esta condição é chamada de liquidez. Se houver muito pouca liquidez, comprar ou vender um instrumento de dívida mudará seu preço de mercado. Isso desencoraja a negociação e reduz o preço que o mercado pagará pela nova dívida.

O problema do emissor reside em ter muito de uma única emissão de dívida. (Uma única

emissão de dívida é a dívida que amadurece em um dia específico.) O mercado terá a liquidez que deseja. Mas o governo pode enfrentar um risco em resgatar tanta dívida em um dia específico - ou em vender uma dívida nova - suficiente para financiar o vencimento para "roll over" a dívida velha. Cada emissão de dívida tem que ser grande o suficiente em volume para ganhar liquidez de mercado, mas não pode ser tão grande que o governo não pode gerenciar a maturidade do instrumento.

*Risco de derivativos.* Um derivado é um instrumento financeiro cujo valor é derivado do valor de alguma outra medida. Algumas emissões da dívida derivam seus valores de outros dados. Isso geralmente é feito quando um país precisa dar ao credor alguma proteção adicional para encorajá-los a emprestar o dinheiro. Por exemplo, a inflação pode destruir o valor de uma obrigação de longo prazo. Se o país é visto como um risco de inflação, pode oferecer para amarrar o montante de vencimento da dívida a um índice de preços. Como o nível de preços sobe, o valor da obrigação de longo prazo sobe também. O poder de compra das somas investidas é mantido.

Se os credores estão preocupados com um aumento nas taxas de juros, um país pode indexar a taxa de uma obrigação para uma taxa de curto prazo. O rendimento da obrigação vai subir e descer eo investidor evita o risco de possuir uma obrigação de baixo rendimento para toda a sua vida ou vendê-lo em uma perda.

Esses dispositivos protegem o credor, mas eles transferem o risco do credor para o mutuário. O caso usual é aquele em que a dívida pública é vendida na sua forma mais simples: um contrato para reembolsar um montante conhecido em uma data conhecida com pagamentos de juros de um montante conhecido a ser feito de acordo com um cronograma definido. Quando um instrumento de dívida derivada é usado, o governo não sabe quanto deve pagar no vencimento ou quanto deve pagar em juros durante a vida da obrigação. O governo adquiriu o risco da emissão. Estes custos podem ser excessivos para um governo.

*Risco cambial.* Um governo que toma emprestado fundos tem uma vantagem quando pode emprestar valores que são reembolsados em sua própria moeda. O governo pode controlar o fornecimento dessa moeda e pode criar mais se ele precisa para cobrir uma escassez no vencimento da dívida. Em países menores ou em países onde os mercados financeiros não são desenvolvidos, pode ser difícil tomar emprestado tanto quanto necessário nas moedas locais.

Para lidar com esse problema, alguns países pedem emprestado em uma moeda importante que não é sua. Isso traz a dívida do país para um mercado mais amplo. Os investidores estão mais familiarizados com as principais moedas e eles são mais fáceis de trocar. Por exemplo, é mais fácil negociar em euros do que no kwana angolano. Muitos países africanos e outros países em desenvolvimento nos últimos anos tomaram fundos emprestados em mercados de moeda estrangeira. Antes da criação do euro, Portugal tomava emprestado nos seus escudos num mercado muito menor. (Agora ele pode pedir em euros, mas não tem controle sobre o valor do euro.) Ao vender no mercado maior, esses países têm freqüentemente visto taxas de juros muito mais baixas porque havia mais concorrência para a dívida.

O problema é que a dívida deve ser reembolsada na mesma moeda estrangeira. Isso exigirá que o

país obtenha reservas suficientes na moeda estrangeira quando a dívida vence. O risco está na possibilidade de que a própria moeda do país possa cair em valor contra a moeda da emissão. Um declínio na taxa de câmbio de um país contra a moeda emprestada pode aumentar o tamanho do empréstimo e os pagamentos de juros. Neste caso, o governo não pode criar mais dinheiro para pagar a dívida, porque não pode criar dinheiro que não é seu. Qualquer tentativa de inundar o mercado com a moeda nacional só piorará a taxa de câmbio. O resultado pode ser um fardo pesado para o país mutuário.

Considere este exemplo. Deixe um país pedir 10 mil milhões de euros por 5 anos. No momento em que a dívida foi emitida, a sua própria moeda - o tang - transaccionados numa razão de 5 tang por euro. A dívida original, então, é igual a 50 bilhões de tang em sua própria moeda. Qual será a situação se, cinco anos depois, a taxa de câmbio cair para uma razão de 7 tang por euro? O país ainda deve pagar € 10 bilhões, mas esse montante é agora igual a 70 bilhões de tang. Para emprestar 50 bilhões tang e pagar de volta 70 bilhões tang significa que a taxa de juros real foi muito maior do que os montantes pagos durante o prazo do empréstimo.

Um país não deve emprestar mais fundos estrangeiros do que ele pode pagar de volta. Deve testar o seu portfólio de dívida para descobrir o qual nível a sua moeda pode cair antes que a dívida se tornou um fardo.

#### *Problema geral de sustentabilidade.*

O equilíbrio de cada um desses riscos com os benefícios que eles oferecem ao emprestar dinheiro a um preço baixo ou em quantidades suficientes torna-se o problema da sustentabilidade. É necessário que o Tesouro teste os impactos de vários choques exógenos ao sistema aos custos do serviço da dívida: um salto nas taxas de juros do mercado, uma queda na taxa de câmbio, a falha nas receitas fiscais e os custos da dívida emitida nos últimos anos. Os custos do serviço da dívida ainda estão dentro dos meios do governo?

A atual carteira de dívidas e carteiras hipotéticas de possível dívida futura deve ser testada com choques externos realistas e historicamente extremos. A dinâmica dos fluxos fiscais do governo deve então ser examinada. A intenção é certificar-se de que cada decisão da dívida não põe em perigo o governo ou a economia.