

## Indicador da dívida volta ao pré-covid

**Contas públicas** Melhora em 2022 vai na contramão global, porém fatores como PEC dificultam sequência

# Dívida rumo ao pré-covid, mas cenário piora

Anaís Fernandes  
De São Paulo

As revisões recentes do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro de 2020 e 2021 somam-se a outros fatores conjunturais que têm ajudado a reduzir o endividamento nacional e podem até levar o Brasil a fechar 2022 com uma relação dívida/PIB de volta aos patamares pré-pandemia, na contramão do esperado para a maior parte dos países. Seria uma boa notícia, porque o ponto de partida para a trajetória da dívida importa, não fosse o horizonte conturbado colocado pelo governo eleito de Luiz Inácio Lula da Silva (PT) no âmbito fiscal.

Recentemente, o IBGE reduziu a queda do PIB em 2020 de 3,9% para 3,3% e aumentou o crescimento de 2021 de 4,6% para 5%. "Isso se traduz em uma elevação dos níveis de PIB nominal, na medida em que ele caiu menos e subiu mais. Tudo o mais constante, isso se reflete em indicadores fiscais melhores, já que o PIB nominal, que é o denominador, será maior", explica Roberto Secemski, economista-chefe para Brasil do Barclays.

Com isso, segundo ele, a dívida bruta do governo geral deve ter caído 1,7 ponto percentual em 2020 (de 88,6% para 86,9% do PIB) e 2 pontos em 2021 (de 80,3% para 78,3% do PIB). Assim, a projeção do Barclays para a dívida no fim de 2022 também passou, em um mês, de 76,3% para 74,3% do PIB. Em dezembro de 2019, antes do choque da covid, ela estava em 74,4%.

A mediana das projeções do boletim Focus, pesquisa do Banco Central com economistas, saiu de 84% do PIB em janeiro deste ano para 76,8% na última publicação, mas a mínima é de 74,3%. Se confirmada sua projeção para 2022, diz Secemski, seria o menor valor des-

de dezembro de 2017, quando fechou em 73,7%. No fim de semana, ao rebater declarações do governo de transição sobre a atual situação das contas públicas, o Ministério da Economia de Paulo Guedes afirmou, em nota, que o país terminará 2022 com dívida de 74% do PIB.

De 207 países para os quais o Fundo Monetário Internacional (FMI) tem projeções, sem contar o Brasil, apenas um quarto deve encerrar 2022 com uma dívida menor ou igual à observada em 2019. Entre os sul-americanos pares do Brasil, devem conseguir o feito, segundo o FMI, apenas Argentina (de 88,8% para 76%) — que tem empréstimo com o Fundo — e Uruguai, que pode ver ficar estável em 61% entre 2019 e 2022.

O FMI calcula a dívida bruta do Brasil por um critério diferente do usado pelas autoridades nacionais, já que inclui na estimativa títulos públicos na carteira do BC. Pela métrica do Fundo, a dívida do Brasil deve encerrar 2022 em 88,2% do PIB, ante 87,9% em 2019.

Com a expansão dos gastos para fazer frente à pandemia, a dívida brasileira saltou para 88,6% do PIB no fim de 2020, segundo a metodologia do BC, mas veio caindo desde então. Para Secemski, apesar de mudanças que "machucaram" a credibilidade do teto de gastos, o mecanismo foi um dos fatores que ajudaram a trazer o endividamento de volta.

Além disso, o avanço mais rápido do deflator do PIB (espécie de inflação geral da economia) do que o do IPCA, índice de preços que corrige o teto de gastos, também já vinha favorecendo o crescimento do denominador na relação dívida/PIB, no mesmo sentido das revisões do IBGE agora.

No numerador, por sua vez, o comportamento das receitas foi



Secemski: discussão de outro regime fiscal para 2023 pode mudar tudo de novo e mina credibilidade de planos atuais

melhor do que o esperado. A arrecadação subiu, seja porque a economia de fato surpreendeu — a projeção para alta do PIB em 2022 foi de 0,3% no início do ano para quase 3,1% no último Focus —, seja porque o país se beneficiou dos preços de commodities. Isso acaba se refletindo em uma maior distribuição de dividendos da Petrobras, que tem a União como acionista controlador, bem como em pagamento maior de royalties de petróleo e de arrecadação relacionada, por exemplo, ao minério de ferro, lembra Secemski. Houve ainda, lembra, receita extraordinária com a privatização da Eletrobras.

Nesse cenário, Secemski espera um resultado primário (receitas menos despesas, exceto gastos

com juros) do setor público positivo em 1,6% do PIB, o que seria o maior superávit em quase uma década (1,7% em 2013), nota ele.

Dividendos e receitas da exploração de recursos naturais ficarão R\$ 100 bilhões acima do valor de 2021, estima o Santander, que revisou sua projeção de superávit em 2022 de 1% para 1,3% do PIB, em linha com o Focus, e melhorou sua dívida/PIB de 78,2% para 74,6%, quase empatada com 2019.

Para 2023, diz o banco, a história deve mudar, já que a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Transição deve aumentar gastos, ainda que sob a regra do teto, de forma permanente em R\$ 150 bilhões. Com essa premissa, o Santander espera um déficit primário

de 1,5% do PIB em 2023 e uma dívida crescendo para 80,2% do PIB, atingindo um pico de cerca de 92% no início dos anos 2030.

Fatores que ajudaram a dívida/PIB em 2022 não devem se repetir na mesma magnitude no ano que vem, aponta Secemski, como o preço de commodities e o crescimento surpreendente do PIB. Além disso, a melhora "mecânica" das métricas fiscais, como ele define, contribui para reforçar a percepção em Brasília de que há espaço para gastos adicionais maiores. Por ora, a PEC da Transição aprovada no Senado prevê uma elevação do teto em R\$ 145 bilhões em 2023 e 2024, mas economistas estimam que "goteiras" do texto podem levar o montante a R\$ 200 bilhões.

Marcos Casarin, economista-chefe para América Latina da Oxford Economics, observa que, com o aumento de gastos previstos, sua projeção para a trajetória da dívida/PIB atual ultrapassa a anterior — que também não embuia as revisões na série histórica do IBGE — a partir de 2024. A estimativa caiu de 76,9% para 75,3% do PIB em 2022, de 80% para 79,7% em 2023, mas subiu de 81,5% para 81,9% em 2024, chegando agora a 86,8% do PIB em 2026, e não mais 84,5%. Ou seja, a velocidade de alta da dívida/PIB aumentou, diz.

"Qualquer movimento que visasse aumentar o gasto em termos reais iria necessariamente aumentar o esforço requerido para estabilizar a dívida/PIB", afirma Casarin. Além disso, diz, autorizar elevação de gastos em uma conjuntura de juro alto aumenta ainda mais esse "esforço" necessário, porque o custo de emitir dívida nova e carregar a dívida já existente aumenta.

Para Secemski, o fato de o Auxílio Brasil/Bolsa Família permanecer dentro de um teto de gastos (recalculado) é positivo, porque sua retirada abriria portas para novos aumentos do programa no futuro, principalmente com as eleições municipais de 2024. A redução da duração das principais medidas de quatro anos para dois anos, por outro lado, parece menos relevante, diz, dado que um novo regime fiscal deve ser discutido para o próximo ano e tudo poderá mudar novamente, o que acaba minando a credibilidade dos planos apresentados agora.

"Na medida em que falta clareza nas regras fiscais, cheias de 'puxadinhos' e exceções, projetar a trajetória da dívida é muito mais complexo, mas vemos preocupação com o ritmo de expansão", afirma Secemski.

**Veículo:** Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

**Seção:** Brasil **Caderno:** A **Página:** 3