

# Dívida pública sobe após 2 anos de queda e vai a 74,3% do PIB

Juro elevado, pagamento de precatório e mais gastos pioram indicador; tendência é de nova alta em 2024, dizem analistas

Adriana Fernandes

**BRASÍLIA** Após dois anos de queda, a dívida bruta do Brasil voltou a subir e chegou a 74,3% do PIB (Produto Interno Bruto) em 2023, primeiro ano do governo Lula. Iniciou Lula da Silva (PT).

As despesas com os juros da dívida chegaram a R\$ 718 bilhões, ou 6,6% do PIB — o maior valor desde 2015 — na esteira ainda do impacto da trajetória de alta da taxa Selic, que só foi interrompida pelo Banco Central em agosto do ano passado.

Atendência segue de alta para o endividamento público do país em 2024. A dívida bruta é um dos principais indicadores econômicos observados pelos investidores na hora de avaliar a saúde das contas públicas.

Especialistas fazem o alerta de que o resultado, divulgado nesta quarta-feira (7) pelo Banco Central, mostra que o problema fiscal brasileiro ainda está longe de ser resolvido. É que o sinal de crescimento da dívida continua amarelo.

Em 2023, a dívida fechou em 71,7%, mas o governo Jair Bolsonaro (PSD) adiou despesas no ano em que o então presidente disputava eleição com Lula.

O aumento da dívida bruta é resultado principalmente do déficit primário de R\$ 249,12 bilhões (2,9% do PIB) das contas do setor público (União, estados, municípios e estatais) e dos juros, segundo o chefe do Departamento de Estatística do Banco Central, Fernando Rocha.

Em 2022, as contas ficaram no azul em R\$ 126 bilhões (1,5% do PIB). Ou seja, houve uma piora no resultado de um ano para o outro de R\$ 375 bilhões.

“Tem o efeito acumulado da alta da Selic”, afirmou Rocha, sobre o impacto elevado das despesas com juros, apesar do início da queda da taxa nos últimos meses.

No ano passado, o governo não só aumentou em R\$ 168 bilhões o espaço para a nova despesa com a aprovação da chamada PEC (proposta de emenda à Constituição) da Transição como pagou R\$ 93 bilhões de precatórios que tinham sido postergados no governo Bolsonaro.

“O sinal amarelo para a trajetória continua. O cenário não é tranquilo, longe disso, o ministro Fernando Haddad [Farenha] não pode fragorizar no compromisso fiscal de meta de zerar o déficit porque o quadro fiscal ainda não está controlado”, afirmou Felipe Salto, economista-chefe da Warren Investimentos e ex-diretor-executivo da IFT (Ins-

tituição Fiscal Independente), ligada ao Senado Federal.

“O crescimento do PIB não foi suficiente para frear o aumento da dívida”, disse. Salto projeta que a dívida bruta vá voltar a subir em 2024, para 75,8% do PIB. Ele defende que o governo persiga uma meta de déficit zero neste ano, instantaneamente para controlar a deterioração do indicador.

Para o analista da área fiscal da XP Investimentos Tiago Shardenet, a piora de 2023 pode ser explicada por dois fatores: juros e resultado primário.

Os juros acabam tendo um efeito maior, por incidirem sobre todo o estoque, mas a variável de ajuste mais relevante é o resultado primário [de déficit], que acabou por elevar as emissões líquidas [tributos do Tesouro] no ano”, disse.

Shardenet também prevê que a tendência de alta deva se manter a longo prazo, apesar de uma conta de juros um pouco menor neste e no próximo ano.

“A tendência de alta deve se manter, com um crescimento médio de 2,5 ponto percentual por ano”, disse.

Para que haja estabilização da dívida nesse cenário, o analista do XP calcula que seria necessário um superávit médio de 1,8% do PIB.

Especialista em contas públicas e pesquisador do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas), Fabio Giambiagi chama a atenção para a trajetória de alta da dívida líquida, que atingiu 62,8% do PIB (R\$ 8,6 trilhões) no ano passado, com elevação anual de 47 pontos percentuais de 2022 para 2023. O indicador considera os passivos do setor público e também os ativos, como a dívida pública.

Giambiagi ressaltou a importância de os analistas olhar para o indicador de dívida líquida.

“É uma trajetória que preocupa”, disse.

“A tendência de alta deve se manter, com um crescimento médio de 2,5 ponto percentual por ano”, disse.

Para que haja estabilização da dívida nesse cenário, o analista do XP calcula que seria necessário um superávit médio de 1,8% do PIB.

Especialista em contas públicas e pesquisador do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas), Fabio Giambiagi chama a atenção para a trajetória de alta da dívida líquida, que atingiu 62,8% do PIB (R\$ 8,6 trilhões) no ano passado, com elevação anual de 47 pontos percentuais de 2022 para 2023. O indicador considera os passivos do setor público e também os ativos, como a dívida pública.

Giambiagi ressaltou a importância de os analistas olhar para o indicador de dívida líquida.

“É uma trajetória que preocupa”, disse.

“A tendência de alta deve se manter, com um crescimento médio de 2,5 ponto percentual por ano”, disse.

Para que haja estabilização da dívida nesse cenário, o analista do XP calcula que seria necessário um superávit médio de 1,8% do PIB.

Especialista em contas públicas e pesquisador do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas), Fabio Giambiagi chama a atenção para a trajetória de alta da dívida líquida, que atingiu 62,8% do PIB (R\$ 8,6 trilhões) no ano passado, com elevação anual de 47 pontos percentuais de 2022 para 2023. O indicador considera os passivos do setor público e também os ativos, como a dívida pública.

Giambiagi ressaltou a importância de os analistas olhar para o indicador de dívida líquida.

“É uma trajetória que preocupa”, disse.

“A tendência de alta deve se manter, com um crescimento médio de 2,5 ponto percentual por ano”, disse.

Para que haja estabilização da dívida nesse cenário, o analista do XP calcula que seria necessário um superávit médio de 1,8% do PIB.

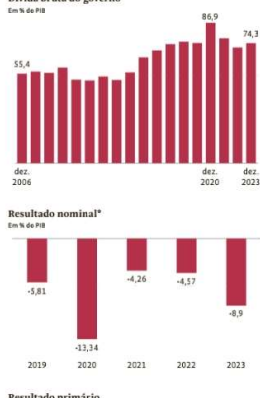
Especialista em contas públicas e pesquisador do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas), Fabio Giambiagi chama a atenção para a trajetória de alta da dívida líquida, que atingiu 62,8% do PIB (R\$ 8,6 trilhões) no ano passado, com elevação anual de 47 pontos percentuais de 2022 para 2023. O indicador considera os passivos do setor público e também os ativos, como a dívida pública.

Giambiagi ressaltou a importância de os analistas olhar para o indicador de dívida líquida.

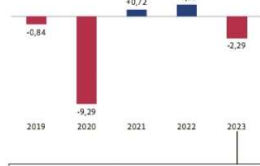
“É uma trajetória que preocupa”, disse.

## Contas públicas têm piora em 2023

Dívida bruta do governo



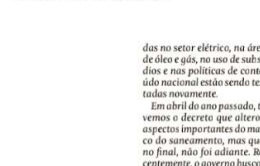
Resultado nominal\*



Resultado primário



O setor público em 2023



\* Inclui o pagamento de juros. Fonte: Banco Central

ocupa. A tendência é de alta, sim. Vamos superar o número de 2022 [que foi influenciado pela pandemia]. Vai ser o maior número da série histórica, prevê ele, que tem um dos registros de dívida mais antigos do país.

Com o uso da chamada contabilidade criativa no governo Dilma Rousseff (PT), os analistas passaram a olhar para a dívida bruta.

A estatística continuava a ser feita, mas ninguém ligava. E passaram a olhar para a dívida bruta. Agora, sem contabilidade criativa, e não temos hoje isso, está na hora de voltar a olhar a dinâmica da dívida líquida”, defendeu.

O sarrafo para o cumprimento da meta de zerar o déficit das contas públicas começou mais alto em 2024 para Haddad. A razão disso é que o déficit divulgado pelo BC para as contas do governo federal ficou R\$ 34 bilhões mais do que o resultado divulgado, na semana passada, pelo Tesouro Nacional.

Enquanto o Tesouro divulgou um déficit de R\$ 250,5 bilhões, o BC calculou o rombo das contas do governo em R\$ 284,5 bilhões. BC e Tesouro têm metodologias diferentes de calcular o resultado, mas em 2023 essa diferença cresceu por fatores extraordinários.

O principal motivo é que o BC não aceitou incluir na sua conta uma medida de resgate, pelo Tesouro, de R\$ 28 bilhões em recursos abandonados nas contas de trabalhadores no fundo FDS/Fasep. Esses recursos foram contabilizados pelo Tesouro, mas não pelo BC.

Para a autoridade monetária, esse dinheiro não representa “esforço fiscal” e, por isso, não serve para reduzir o rombo das contas em 2023.

O BC também contabilizou de forma diferente a transferência de recursos que o governo Lula fez para estados e municípios para compensar perdas com a redução da alíquota do ICMS.

A autarquia é o órgão responsável pelas estatísticas oficiais das finanças públicas brasileiras. É o número de instituição que vale para a aferição do governo cumprir ou não a meta fiscal estabelecida na LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias).

Em 2024, a meta é zerar o déficit. A regra de contabilidade da contabilidade do BC foi mantida no arcabouço fiscal, explicou o chefe do Departamento de Estatística do BC, Com Reuter.

## Como crescer em meio a tanta insegurança?

Investimento e empreendedorismo dependem da confiança nas leis e nas instituições

Solange Strour

Diretora de macroeconomia para o Brasil no UBS Global Wealth Management

A relação entre o sistema jurídico institucional de um país e seu desenvolvimento tem sido tema da literatura econômica desde o século 19. Max Weber atribuiu a emergência do capitalismo industrial moderno ao Estado de Direito e, em particular, à segurança jurídica. Na ausência desta, as regras que regem a vida civil e econômica são incertamente imprevisíveis, afetando o investimento e o empreendedorismo, que dependem da confiança nas leis e nas instituições.

Desde o ano passado, os ataques a passos largos a uma degradação de nossa segurança jurídica e institucional que ao lado do conflito acirrado

entre os três Poderes, prejudica bastante o ambiente de negócios no país.

No âmbito legislativo, chamam a atenção duas investidas para alterar leis que ajudaram nos últimos anos a atrair investimentos e a baixar os juros de equilíbrio da economia: a Lei das Estatais e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

No caso da primeira, criada para aproximar a governança das estatais, uma limitação monocrática do STF suspendeu sua aplicação: a restrição de investimentos políticos para cargos relevantes. Ao mesmo tempo, a Câmara dos Deputados também contribuiu para o retrocesso, aprovando o PL

2.896/2022, que reduziu a remuneração para cargos de direção e aumentou o limite para despesas em publicidade (além de gastos em uma eleição). O projeto, se aprovado pelo Senado, será mais um caso emblemático de uma regra positiva com sobrevivência curta.

No caso da LRF, o governo tenta empalar uma nova interpretação da lei que rege nos regime fiscal desde 2000 e estabelece que a administração pública deve buscar atingir a meta de primário, restringindo o despesa em publicidade e outras despesas relevantes.

No entanto, a equipe econômica trouxe a tese de que o piso para o crescimento real do gasto de 0,6% ao ano

—definido pela recente Lei do Arco-íris Fiscal— teria precedência sobre a meta de resultado primário. Ou seja, se não houver receita suficiente para o cumprimento da meta, o gasto deverá crescer e o mínimo fixado pela lei, limitando o contingenciamento possível de ser feito no ano que vem.

Ao que tudo indica, o TCU não dará suporte a essa tese e rejeitará que o descumprimento da meta de resultado primário continue sendo uma infração à LRF. É portanto, há se por um processo por crime de responsabilidade.

Já no que diz respeito às intervenções diretas no econômico, as experiências fracassa-

das no setor elétrico, na área de óleo e gás, no uso de subsídios e nas políticas de conteúdo nacional estão sendo tentadas novamente.

Em abril do ano passado, tivemos o decreto que alterou aspectos importantes do marco do saneamento, mas que, no final, não foi adiante. Recentemente, o governo buscou reverter na Justiça a privatização da Eletrobras, questionando as regras aprovadas em lei. Também tentou interferir em decisões da empresa, como no caso da absorção de Furnas, uma subsidiária da Eletrobras, pela holding.

Da mesma forma, o Vale, outra empresa privada, é o alvo agora, com a tentativa de governo de ampliar sua presença na cúpula da gestão.

Na questão tributária, nos seus mutantes e complexos regras geram um enorme contencioso tributário. Reforma aprovada em 2023 traz simplificação e deve ser benéfica para a produtividade. No entanto, foram mantidas exceções e casos particulares, que continuaram trazendo interpretações conflitantes na Justiça.

Em paralelo, o governo promove inúmeras mudanças na

legislação, na busca por maior carga tributária para pagar a conta do aumento de gasto de cerca de 2% do PIB, fruto da PEC da Transição.

Um exemplo é a MP que limita a compensação de créditos tributários, reconhecidos por decisão transitada em julgado. Caso aprovada, todos os contribuintes ficarão sem previsibilidade, pois vencer uma disputa judicial perderá significação. Outro foi a taxa das exportações de petróleo —terceiro item mais importante do balanço comercial— por quatro meses. Ainda que temporária, a decisão não precedeu uma discussão sobre seus impactos na competitividade das commodities do país a médio e longo prazo.

As empresas operam hoje em um mundo cada vez mais globalizado e estão diante de uma verdadeira revolução tecnológica. Alterar regras do jogo faz parte de qualquer economia em transformação, mas seguindo o protocolo das instituições estabelecidas na Constituição. Caso contrário, o custo do investimento pode acabar inviabilizando qualquer ganho de produtividade no país.