



9 • Correio Braziliense — Brasília, domingo, 5 de dezembro de 2021

Bolsas Na sexta-feira	Pontuação B3 Ibovespa nos últimos dias	Salário mínimo	Dólar Últimas cotações (em R\$)	Euro Comercial, venda na sexta-feira	Capital de giro Na sexta-feira	CDB Prefixado 30 dias (ao ano)	Inflação IPCA do IBGE (em %)
0,58% São Paulo	101.915 29/11 30/11 01/12 02/12	R\$ 1.100	Na sexta-feira R\$ 5,679 (+0,35%)	R\$ 6,423	6,76%	8,75%	Junho/2021 0,5% Julho/2021 0,9% Agosto/2021 0,8% Setembro/2021 1,16% Outubro/2021 1,2%

DÍVIDA PÚBLICA/ Sem credibilidade, Bolsa de Valores de São Paulo apresentou o segundo pior resultado do mundo com perda acumulada de 14,4% no ano, atrás apenas da Venezuela

Gastos do país com juros voltam a subir

» ROSANA HESSEL

A inflação que não dá tré-gua e a deterioração das expectativas do mercado em função do abandono das regras fiscais pelo governo com a PEC dos Precatórios estão custando caro aos brasileiros. Além da perda do poder de compra e da queda das perspectivas de crescimento do país no ano que vem, as aventuras populistas do governo Jair Bolsonaro (PL) estão refletindo no aumento do custo do endividamento público.

De acordo com especialistas, a confiança em relação ao governo piorou após a debandada de quatro integrantes da equipe econômica em outubro. Além disso, a Câmara dos Deputados incluiu na PEC a mudança antecipada na metodologia de cálculo da regra do teto, prevista para 2026, a fim de abrir um espaço fiscal maior, que agora chega a R\$ 106,1 bilhões no Orçamento de 2022. Logo, o resquício de credibilidade do discurso de compromisso com a consolidação fiscal caiu por terra e, atualmente, a Bolsa de Valores de São Paulo (B3) perdeu mais de 8,2% apenas em novembro e, no ano, 14,4% — o segundo pior resultado do mundo, atrás apenas do IBC da Venezuela.

Analistas lembram que os números de redução da dívida pública bruta apresentados pelo governo não convencem, porque a inflação tem ajudado a maquiagem a realidade. O Produto Interno Bruto (PIB) nominal, que é o denominador do cálculo da dívida, será corrigido por quase o dobro do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o que reduz a relação dívida-PIB sem a necessidade de corte de gastos. E quando apresenta dados de redução das despesas em relação ao PIB deste ano e do próximo, Guedes e sua equipe esquecem de contar que a receita está sendo corrigida por uma taxa superestimada de crescimento da economia. Vale lembrar que, enquanto o governo prevê alta de 5,1% no PIB deste ano e de 2,1%, em 2022, a mediana das estimativas do mercado, computadas no último boletim Focus, do Banco Central, está em 4,78% e 0,58%, respectivamente. Mas o ministro da Economia, Paulo Guedes, chama essa piora nas estimativas do mercado de “conversinha” ou “coisa de maluco” e tenta minimizar a deterioração do cenário fiscal. O último dado do PIB, de queda de 0,1% no terceiro trimestre, confirmou que o país entrou em recessão técnica.

Deterioração fiscal

Basta olhar o tamanho do aumento da Dívida Pública Federal (DPF), enquanto as projeções de inflação não param de subir. Foram R\$ 363,5 bilhões entre janeiro e outubro,

totalizando R\$ 5,373 trilhões, o maior patamar da história.

De acordo com dados da Instituição Fiscal Independente (IFI), no último Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), as despesas com juros do setor público subiu pela terceira vez em setembro e as taxas de juros calculadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) passaram de 9%, em setembro, para 12%, em outubro.

O custo da dívida pública bruta do governo geral, incluindo governos estaduais e estadais, também acelerou em outubro. Esse indicador chegou a 82,9% do PIB e rompeu a barreira inédita de R\$ 7 trilhões.

O especialista em contas públicas Felipe Salto, diretor-executivo da IFI, demonstra preocupação com essa deterioração do cenário fiscal. “O gasto com juros e o custo médio das novas emissões de títulos públicos está subindo e não é pouco. É o resultado do aumento do risco, derivado, em boa medida, da incerteza sobre o teto de gastos e do preconizado calote nos precatórios”, alerta.

Diante desse quadro, o mercado já trabalha com a taxa básica de juros (Selic), atualmente em 7,75%, chegando a 12% no ano que vem. Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor do Banco Central e economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), ressalta que o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central está sozinho no controle da inflação.

“O Banco Central não tem ajuda do lado fiscal e, mesmo elevando a Selic para 11% ou para 12%, ele não vai conseguir fazer com que o IPCA de 2022 fique abaixo do teto da meta pelo segundo ano consecutivo”, alerta Gomes.

Pelas projeções da CNC, a inflação do ano que vem deverá encerrar o ano entre 6% e 6,5%, ou seja, acima do limite de 5% determinado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A meta de inflação deste ano é de 3,75%, com limite de 5,25% e as projeções desta semana do Focus para o IPCA indicam alta de 10,15%. A mediana das estimativas do mercado para esse indicador, no fim de 2020, era de 3,40%. “Se o BC continuar subindo os juros, a certeza é que vamos ter um PIB fraco e um custo cada vez maior na dívida pública”, afirma o ex-diretor do BC.

Com a Selic cada vez mais alta, a fatura de juros tende a crescer. Conforme dados do Banco Central, considerando as projeções de 12% para a Selic no início de 2022, o ciclo de aperto monetário custará para os cofres públicos, pelo menos, R\$ 339 bilhões.

“Essa é mais uma razão para o Banco Central tomar cuidado no aumento dos juros, porque ao subir muito a Selic, o país poderá

NA BERLINDA

A inflação persistente, que está fazendo os juros subirem, assim como a deterioração das expectativas do mercado em relação ao governo por conta dos desarranjos da PEC dos Precatórios, custa caro ao país

Custo médio do estoque da Dívida Pública Federal (DPF)

Taxa média - Em % ao ano



Cenário ruim

As projeções para a economia brasileira e para as contas públicas não param de piorar, resultado do aumento das incertezas na política e na economia

Evolução do PIB

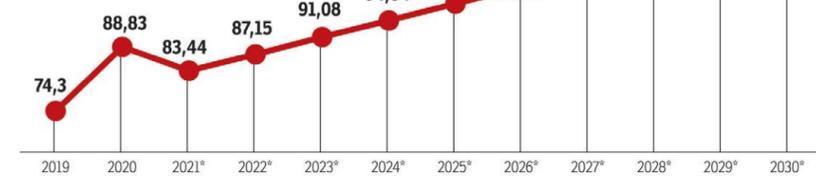
Mediana das previsões do mercado para o PIB
Variação anual - Em %

Data	2021	2022	2023
31/12/20	3,40	2,50	2,50
25/06/21	5,05	2,11	2,50
22/10/21	4,97	1,40	2,00
29/10/21	4,94	1,20	2,00
05/11/21	4,93	1,00	2,00
12/11/21	4,88	0,93	2,00
19/11/21	4,80	0,70	2,00
26/11/21	4,78	0,58	2,00

Evolução do endividamento público

Com avanço da PEC dos Precatórios, cenário pessimista previsto pela IFI, no qual o governo não conseguirá registrar superávit primário até 2030, está cada vez mais provável, o que ajudará a explodir a dívida pública

Dívida pública bruta
Em % do PIB



* Previsão da IFI

Risco país

Termômetro da desconfiança dos investidores mostra piora do cenário desde outubro

CDS — 5 anos
Em pontos



Fontes: Tesouro Nacional, Banco Central, Renascença, Instituição Fiscal Independente (IFI), JF Trust e World Government Bonds

entrar em uma recessão profunda e ainda precisará pagar uma conta alta de juros”, alerta Gomes.

Eduardo Velho, economista-chefe da JF Trust, também projeta a inflação acima do teto da meta no fim de 2022, em torno de 6%. “A inflação de outubro foi muito forte e os repasses já estão ocorrendo mesmo com a demanda fraca. E, no mercado externo, ainda não temos certeza de que haverá uma freada na alta dos preços”, acrescenta.

Ele explica que com a inflação e a Selic em dois dígitos, o

custo de emissão dos títulos públicos não deve cair tão cedo. “O Tesouro tem uma folga em caixa melhor do que no ano passado, e, por enquanto, a situação do endividamento público é administrável. Mas o problema é o crescimento do PIB, que não vai acontecer”, afirma.

Segundo o economista, a melhora do quadro fiscal que o governo tenta mostrar ao mercado é meramente contábil. Ele reforça o alerta para a deterioração do quadro fiscal, que não deixa o dólar se estabilizar

abaixo de R\$ 5,50. Velho destaca que, para a dívida pública cair, é preciso crescimento do PIB, juro baixo e respeito às regras fiscais. Conforme dados do site World Government Bonds, o risco país medido pelos contratos de cinco anos de Credit Default Swap (CDS) para os títulos públicos do governo brasileiro saltou 68% desde janeiro até sexta-feira, quando o risco país ficou em 235,8 pontos, pouco mais do dobro da pontuação da Grécia (115,50).

Risco baixo a curto prazo

Especialistas não veem problema de solvência da dívida pública a curto prazo, mas reconhecem que a tendência é de alta nos juros pagos pelos títulos públicos devido às incertezas na economia e na gestão das contas públicas.

“O caixa único do Tesouro Nacional é grande. O problema é que teremos crescimento baixíssimo, inflação resiliente e juros altos. Resolver essa confusão não vai ser trivial”, alerta Felipe Salto, diretor executivo da Instituição Fiscal Independente (IFI).

Liquidez

Sergio Goldenstein, estrategista-chefe da Renascença, também reconhece que o quadro da dívida pública não chega a ser preocupante a curto prazo. Ele lembra que o dado do colchão de liquidez divulgado recentemente pelo Ministério da Economia é de R\$ 1,011 trilhão, dado próximo do pico de R\$ 1,227 trilhão de agosto deste ano.

“O Tesouro vem conseguindo administrar bem a dívida pública. Esse montante do colchão é suficiente para cobrir quase todo o volume de vencimentos nos próximos 12 meses”, destaca. Conforme levantamento feito por ele, o valor de títulos públicos que vencerão nos próximos 12 meses é de R\$ 1,137 tri.

“A gestão da dívida vem sendo favorecida pela maior demanda por LFTs (títulos pós-fixados indexados à taxa Selic). O ciclo de elevação dos juros básicos proporcionou a demanda por esse papel, revertendo o movimento observado no passado”, explica Goldenstein.

De acordo com o economista, os dois próximos meses serão mais tranquilos, porque o vencimento de títulos públicos é menor, sendo R\$ 15 bilhões de NTN-B (títulos que pagam o IPCA mais uma taxa de prêmio adicional) após o vencimento relevante de LTNs (títulos prefixados) recente, de R\$ 268 bilhões.

A dívida de curto prazo está em 21,5% do estoque total e, portanto, está abaixo do piso do Programa Anual de Financiamento (PAF), de 22%. “O Tesouro vai encerrar o ano em um patamar bastante confortável”, aposta. Ele lembra que o prazo médio, que era de 3,6 anos no ano passado, aumentou, e ficou em quatro anos no mês de outubro.

Levantamento feito por Goldenstein mostra que, no primeiro semestre de 2022, os meses com maiores vencimentos de títulos serão janeiro (R\$ 139 bilhões), março (R\$ 262 bilhões) e abril (R\$ 120 bilhões). E, na segunda metade do próximo ano, julho, agosto, setembro e outubro concentram os maiores volumes de vencimento, de R\$ 129, de R\$ 175, de R\$ 167 e de R\$ 88 bilhões, respectivamente. (RH)

Se o BC continuar subindo os juros, a certeza é que vamos ter um PIB fraco e um custo cada vez maior na dívida pública”

Carlos Thadeu de Freitas Gomes,
Ex-diretor do BC
chefe da CNC