

## O DESAFIO DE CRESCER SEM INFLAÇÃO

# Dívida deve voltar a subir

Além de segurar o ritmo da atividade econômica, elevação dos juros terá forte impacto sobre o endividamento público

Apesar de o governo afirmar que vem conseguindo controlar o aumento das despesas e mostrar a queda da dívida pública bruta — de 88,85% do Produto Interno Bruto (PIB), em 2021, para algo em torno de 80% do PIB, no ano passado —, analistas alertam para a tendência de avanço da dívida nos próximos anos devido, em grande parte, à escalada recente nas taxas de juros promovida pelo Banco Central (BC).

A relação entre dívida e PIB encolheu, essencialmente, porque o PIB nominal, que é o denominador nesse cálculo, foi corrigido pela inflação elevada. Mas, com a taxa básica da economia (Selic) voltando para o patamar de dois dígitos, o custo do endividamento será cada vez maior.

“A curva de juros continua inclinada, o que significa que eles seguirão subindo no longo prazo, devido ao aumento dos riscos fiscais, principalmente, e também por conta da mudança da política monetária dos bancos centrais internacionais, que estão elevando as taxas”, alerta Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating.

De acordo com o economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), Carlos Thadeu de Freitas Gomes, apesar de não crescer em 2021, a dívida pública bruta poderá chegar a 100% do PIB se o governo não conseguir reduzir o déficit público e a economia não crescer de forma robusta. “Existe um problema monetário de curto prazo, mas o problema fiscal de longo prazo está sendo contratado”, alerta.

Pelas estimativas da Instituição Fiscal Independente (IFI) apontadas no Relatório de Avaliação Fiscal (RAF), o ajuste da dívida pública por conta da inflação, que aumentou o PIB nominal, “é temporário”, e a tendência é de crescimento a partir de 2022. A taxa de juros implícita da dívida pública bruta passou de 5,7%, em fevereiro, para 7%, em outubro, e tende a subir devido aos aumentos na Selic. Pelas projeções no cenário pessimista da IFI, que considera um crescimento médio de 0,9% no PIB dos próximos anos, em 2030, a dívida pública bruta



**Existe um problema monetário de curto prazo, mas o problema fiscal de longo prazo está sendo contratado”**

**Carlos Thadeu de Freitas Gomes,**  
economista-chefe da CNC

poderá chegar a 133,4% do PIB.

O aperto monetário promovido pelo BC desde janeiro levou a taxa básica de juros do piso histórico de 2%, em março, para 9,25%, representando aumento de 7,25 pontos percentuais em 10 meses. Conforme dados divulgados pelo BC no relatório de estatísticas fiscais referentes a outubro, para cada ponto percentual a mais na Selic, o custo da dívida pública bruta cresce R\$ 33,9 bilhões ao ano. Logo, apenas com a alta dos juros, o custo da ineficiência do atual governo foi de R\$ 245,8 bilhões, o equivalente a sete Bolsas Famílias.

### Expectativas

Entre os analistas, há quem veja um cenário menos dramático para os juros. Para Luís Otávio Souza Leal, economista-chefe do Banco Alfa, o BC vem mostrando maior preocupação com o controle da inflação em um cenário bem atípico. “A intenção da autoridade monetária é quebrar a espinha das projeções mais altas. A combinação de um discurso mais duro com uma atividade mais fraca vai trazer, naturalmente, as expectativas de inflação para baixo. No fim, o BC não vai precisar levar os juros para o nível que está precificado atualmente”, aposta. Pelas estimativas de Leal, o IPCA ficará no teto da meta, de 5%, em 2022. O PIB vai crescer apenas 0,3% no ano que vem e a taxa Selic encerrará dezembro em 11,50% ao ano. (RH)

Raphael Ribeiro/BCB



Campos Netto mantém foco na política monetária, mas pode ser cobrado a dar atenção à atividade produtiva e ao emprego

## Teste para a independência do BC

Ao revisar de 2,1% para 1% a taxa de crescimento do PIB em 2022 no último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), o Banco Central (BC) admitiu que a inflação continuará “persistente e elevada”, reduziu de 2,2% para 1,1% a previsão de crescimento do consumo das famílias e revisou de 0,5% para 3% a estimativa de queda nos investimentos.

Durante a apresentação do relatório, o presidente do BC, Roberto Campos Neto, adotou um discurso mais duro contra a inflação, admitindo até uma recessão na tarefa de cumprir a meta “prioritária” que é preservar o valor do real. “Os exemplos brasileiros mostram que você tem que colocar o país em recessão para recuperar a credibilidade”, disse ele, durante a apresentação do RTI, reconhecendo

a necessidade de o BC continuar elevando os juros para conter as expectativas do mercado. “Tudo está muito relacionado em um país como o Brasil com herança inflacionária recente. E entendemos que, para assegurar a inflação no centro da meta, é muito bom avançar nesse processo de normalização e passar a mensagem de que vamos seguir a meta. O processo vai se estender até quando as expectativas fiquem ancoradas”, emendou.

Essa sinalização de Campos Neto, de acordo com analistas, pode confirmar a verdadeira independência do BC, que sempre evitou elevar muito os juros em anos eleitorais para não atrapalhar a reeleição dos governos. Em fevereiro deste ano, por meio da sanção da Lei Complementar 179/2021, foi instaurada

a autonomia do BC. Com isso, o presidente e os diretores da instituição passaram a ter mandatos fixos, que não coincidem com o do presidente. Bem ou mal, as expectativas recentes para a inflação de 2023 começaram a cair, mas as de 2022 foram mantidas em um sinal de que, mesmo com os juros em 11,50% no fim do ano, a meta não será cumprida pela segunda vez consecutiva pelo atual governo.

“O BC vem mantendo o discurso de que a prioridade é a inflação, mas a aprovação da autonomia pelo Congresso foi condicionada à preocupação com o duplo mandato — ou seja, com a atividade econômica, como fazem os bancos centrais dos países desenvolvidos. É provável que, durante 2022, a autoridade monetária seja pressionada pelos

parlamentares e pelo governo a cumprir o combinado”, afirma Agostini, da Austin.

Ele reconhece que a aprovação da PEC dos Precatórios e do Orçamento de 2022, prevendo até reajuste de policiais, é prova de que a preocupação com o fiscal, que ajudaria o BC no controle da inflação, passou longe do Congresso e do Palácio do Planalto. “A moeda de troca para a aprovação da autonomia foi esse duplo mandato. E o BC vai ter o desafio de equilibrar os dois pratos. Sabemos que os congressistas e o governo não estão preocupados com a inflação e com o equilíbrio fiscal. Eles estão focados em manter os mandatos e, para isso, precisam ampliar os gastos para aumentar a popularidade”, lamenta Agostini. (RH)

### CONJUNTURA

## Balança comercial tem superavit de US\$ 61 bi

» GABRIELA BERNARDES\*  
» MARIA EDUARDA ANGELI\*

A balança comercial brasileira registrou superavit de US\$ 61 bilhões em 2021, de acordo com dados divulgados, ontem, pelo Ministério da Economia. O valor veio abaixo dos 70,9 bilhões previstos pelo governo, embora tenha sido considerado “uma surpresa positiva” pelo secretário de Comércio Exterior do Ministério da Economia, Lucas Ferraz, e pelo subsecretário de Inteligência e Estatísticas de Comércio Exterior, Herlon Brandão.

O valor superou em 21,1% o saldo positivo de US\$ 50,4 bilhões verificado em 2020. O resultado foi recorde da série histórica, mas não deve manter o mesmo ritmo neste ano. “A economia mundial converge, gradualmente, em 2022, para seu equilíbrio de longo prazo, com taxas de expansão menos exorbitantes. Com a previsão de crescimento também mais baixo da economia brasileira, é natural que a gente anteveja um volume importado um pouco menor”,

avaliou Lucas Ferraz.

Em dezembro, as exportações somaram US\$ 24,34 bilhões e as importações, US\$ 20,42 bilhões, com saldo positivo de US\$ 3,95 bilhões e corrente de comércio de US\$ 44,78 bilhões.

### Exportação em alta

Já ao longo dos últimos 12 meses, as exportações totalizam US\$ 280,39 bilhões, com alta de 34%. As vendas para a China, maior parceiro comercial do país, cresceram 28%. As exportações para os Estados Unidos tiveram incremento de 44,9% e as vendas para a União Europeia aumentaram 3,1%. Também subiram (37%) as vendas para o Mercosul.

As importações, por outro lado, cresceram 38,2% em 2021, totalizando US\$ 219,38 bilhões. A alta, segundo o governo, está relacionada ao aumento na importação de combustíveis e energia elétrica, reflexo da crise hídrica enfrentada pelo país, além de compras de itens como vacinas e insumos industriais. Além disso,

a desvalorização do real, que deixou mais caros os itens importados, também contribuiu para o resultado. A corrente de comércio (soma de importações e exportações) alcançou US\$ 499,78 bilhões, alta de 35,8%.

O pico de importações diárias foi em novembro e, agora, está desacelerando. Herlon Brandão afirmou que o cenário está dentro da normalidade: “É uma questão sazonal. Em dezembro, há uma importação mais baixa por conta de uma menor produção brasileira no começo do ano”, disse. Esse recuo nos níveis produtivos se deve, principalmente, ao período de férias dos funcionários nesta época.

Segundo o ministério, o incremento das exportações foi majoritariamente puxado pelo setor agropecuário — soja, café não torrado, trigo e centeio. Entre os demais produtos relevantes estavam óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, gás natural, entre outros.

\*Estagiárias sob a supervisão de Odail Figueiredo

Sérgio Castro/Estadão conteúdo



Exportações tiveram alta de 34% em 2021, ante aumento de 38,2% das importações