

mercado
coronavírus

Dívida pública deve ficar acima dos 100% até 2030

Brasil corre risco de insolvência se cenário fiscal mais pessimista se confirmar

Érica Fraga e Mariana Carneiro

**SÃO PAULO E BRASÍLIA** A crise do coronavírus deverá deixar como herança para o Brasil uma dívida mais alta do que a registrada pelos países mais ricos do mundo no ano passado. É o que mostra um estudo inédito feito pelos economistas Marco Bonomo e Paulo Ribeiro —ambos do Insper— e Claudio Frischtak, presidente da Inter.B Consultoria, para o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento). Segundo o trabalho, após atingir o marco recorde de 86,5% do PIB (Produto Interno Bruto) em julho, a dívida pública bruta brasileira entrará em uma trajetória que a manterá acima de 100% até, pelo menos, 2030. A questão é o quão acima de 100% chegará o endividamento do país e por quanto tempo, após o fim da próxima década, ele se manterá nesse patamar.

A vulnerabilidade fiscal brasileira já era considerada alta em 2019, quando a dívida bruta equivalia a 75,8% do PIB. Esse nível de endividamento estava quase no meio do caminho entre os patamares médios das nações emergentes (53,3% do PIB) e avançadas (103% do PIB), segundo dados do FMI (Fundo Monetário Internacional).

Ao exigir uma escalada dos gastos públicos, a pandemia da Covid-19 elevará o endividamento médio da maioria dos países. A magnitude dessa expansão dependerá, contudo, da gestão fiscal. Investidores não veem os indicadores de todos países com as mesmas lentes. Eles toleram dívidas mais altas em nações ricas —cobrando juros mais baixos para financiar seus governos— porque seu risco de calote é considerado menor.

Nações emergentes, que têm pior histórico como devedores, são vistas como mais arriscadas. O mercado não só tende a cobrar juros mais altos para financiar seus governos como se alarma quando seus níveis de dívida sobem excessivamente. Daí a preocupação atual com o futuro da já elevada dívida brasileira no pós-pandemia.

Para tentar mapear os riscos que o país enfrenta, Bonomo, Ribeiro e Frischtak traçaram cenários hipotéticos para a trajetória fiscal do Brasil, baseados em diferentes premissas.

A mais conservadora delas considera que os gastos vultosos emergenciais feitos pelo governo em resposta à pandemia ficarão restritos a 2020.

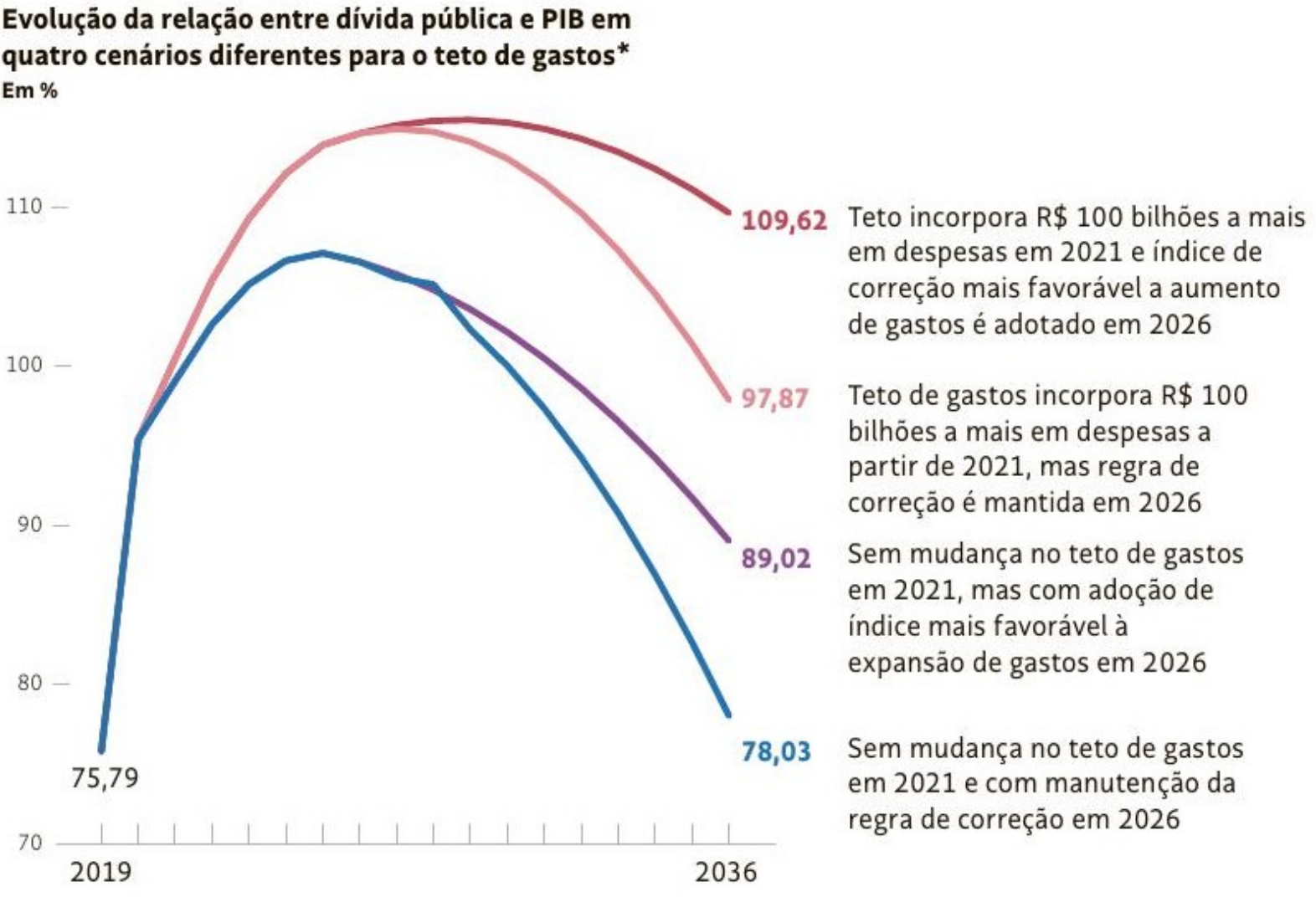
Além disso, nesse cenário, os autores consideram que a regra de reajuste das despesas do governo —que hoje se restringe à reposição da inflação acumulada em 12 meses— será mantida (a renovação será discutida em 2026).

No cenário conservador dos economistas, a dívida pública atingiria um pico de 107% do PIB em 2025 e, depois disso, começaria a declinar gradualmente. Ainda assim, apenas em 2036 o endividamento do país cairia abaixo de 80%.

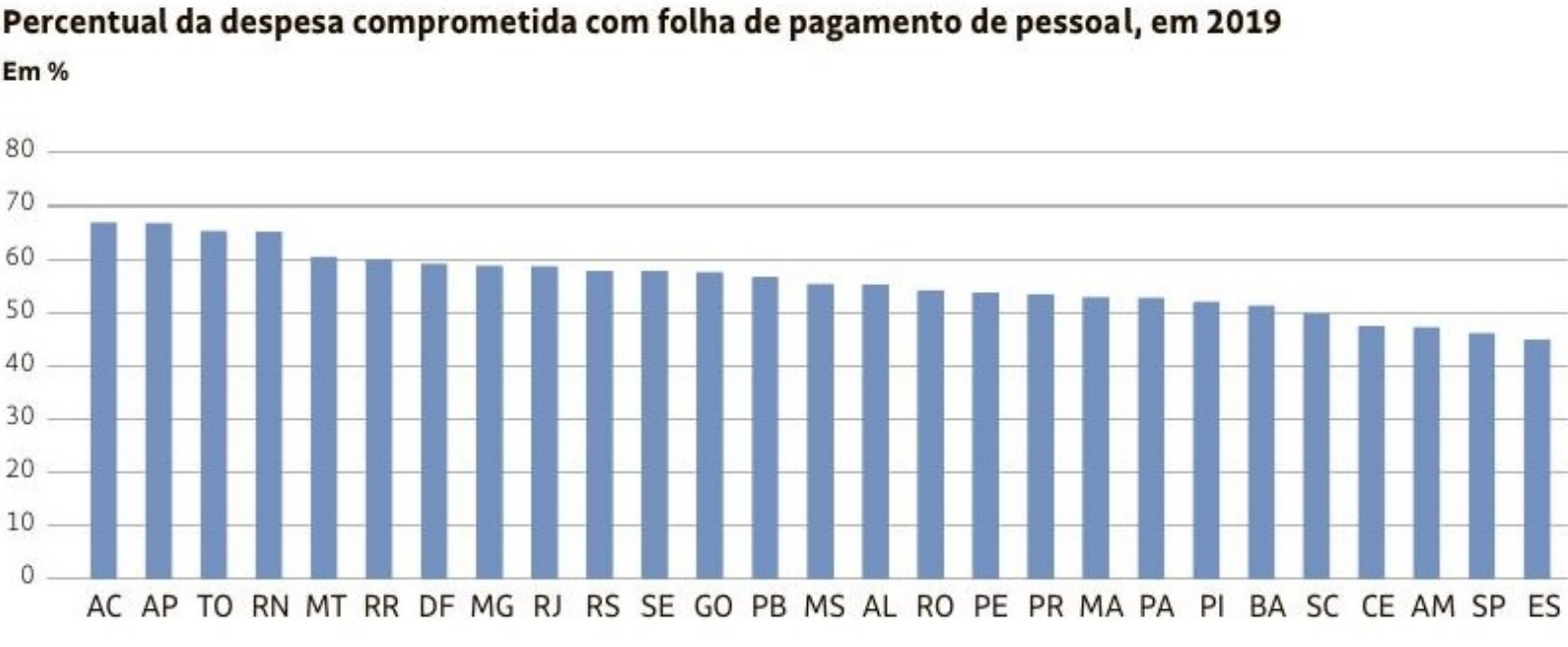
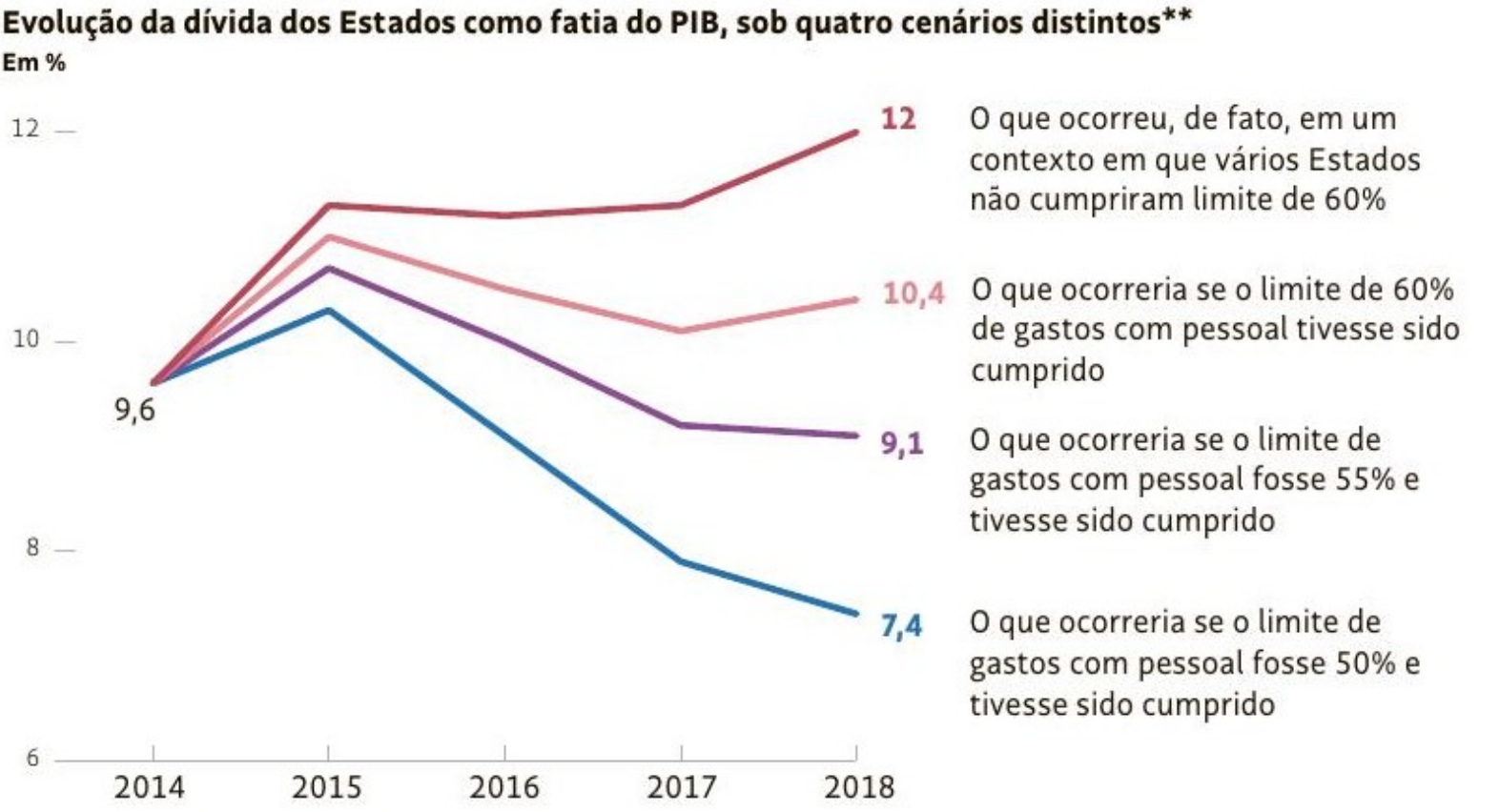
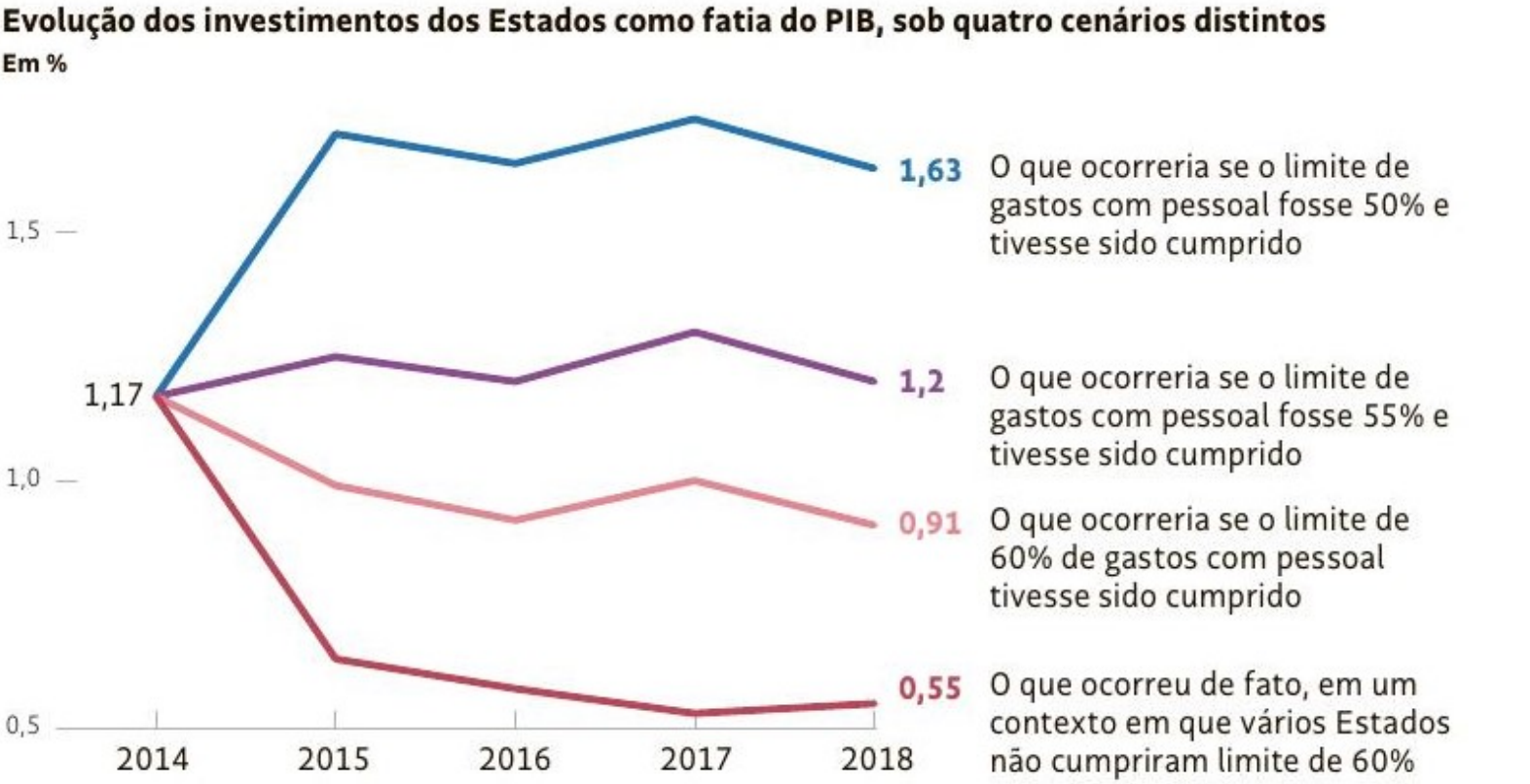
Há um temor crescente, no entanto, de que as ações do governo Jair Bolsonaro (sem partido) de agora em diante se descolem desse roteiro. A pandemia evidenciou que uma parcela significativa da população —no Brasil e no mundo— conta com proteção insuficiente para momentos de crise. Muitos trabalhadores informais e autônomos não tinham seguro contra adversidades e ficaram sem ren-

**Dívida publica chegará a patamar de país rico e poderá ficar acima de 100% do PIB por mais de 15 anos**

Estudo simula diferentes trajetórias para o endividamento do governo segundo decisões que podem ser tomadas em relação ao teto de gastos



Limite mais severo de gastos com pessoal em relação à receita abriria espaço para estados investirem ou pagarem dívidas



\* A legislação atual prevê que os gastos comportados dentro do teto fiscal podem crescer o equivalente à inflação anual. Em 2026, essa regras poderá ser alterada. O estudo estima dois cenários de trajetória fiscal em que o teto passa a ser corrigido pela inflação mais metade do crescimento do PIB (Produto Interno Bruto)  
\*\* A lei determina que os gastos dos estados e municípios com folha de pagamento não podem ultrapassar 60% da receita corrente líquida dos mesmos

da. Isso suscitou o debate sobre a criação de um benefício de renda mínima mais abrangente do que o Bolsa Família. Embora essa ideia pareça próxima do consenso, sobram divergências em relação a como implementá-la, até mesmo dentro do governo. Bolsonaro já desaprovou, publicamente, sugestões do Ministério da Economia, che-

fiado por Paulo Guedes, que propunham enxugar alguns programas sociais para acomodar a criação de novas despesas sem estourar o teto. O debate público sobre o tema arrefeceu após o governo enviar para o Congresso, há duas semanas, sua proposta orçamentária para 2021 respeitando as regras vigentes. Mas a discussão tende a res-

surgir por dois motivos. O primeiro é que a criação do programa batizado de Renda Brasil continua na agenda do governo, na esteira de pesquisas que vêm revelando o impacto positivo que o auxílio emergencial teve sobre a popularidade do presidente. A segunda razão é a pressão de setores e até de uma ala do governo, que inclui os milita-

res, por um aumento de gastos também em infraestrutura. Por isso, o estudo também traçou cenários em que o teto é reformulado para acomodar mais despesas. No mais agressivo deles, Bonomo, Ribeiro e Frischtak estimam o impacto da incorporação permanente de R\$ 100 bilhões a mais de gastos a partir de 2021 e a mudança do indexador das despesas a partir de 2026. Em vez de reajuste apenas pela inflação, os autores consideram uma nova fórmula que combina o aumento de preços em 12 meses mais metade da variação do PIB. O resultado dessa simulação é uma trajetória explosiva da dívida pública, que cresceria sem parar até 2029, quando atingiria um pico de 115,5% em relação ao PIB. Esse nível não apenas é mais alto do que os 103% registrados pela média das 39 nações consideradas avançadas pelo FMI, em 2019, como se aproxima do patamar de 117,3% registrado pelo G7 (grupo formado por Estados Unidos, Canadá, Japão, Reino Unido, Alemanha, Itália e França). Segundo o estudo, dependendo do rumo fiscal tomado, o Brasil pode enfrentar o risco de insolvência. “Com a crise da Covid e sem uma âncora fiscal crível, como as simulações apresentadas aqui mostram, há potencialmente um problema de solvência no contexto de uma trajetória explosiva da dívida”, diz um trecho do trabalho. Para Frischtak, mesmo o cenário mais moderado apresentado na pesquisa indica uma situação desconfortável. “Nossa projeção mais conservadora é otimista porque usamos premissas moderadas e, mesmo assim, temos um cenário de endividamento muito alto”, afirma ele. Uma das premissas citadas por Frischtak é a taxa de crescimento anual média de 2,5% do PIB usada pelos economistas em suas projeções. Na última década, a economia brasileira cresceu, em média, apenas 1,4% ao ano. Frischtak ressalta que o país tem enfrentado um problema crônico de baixa produtividade e que a expansão da população em idade ativa já ocorre em ritmo decrescente, o que limita o potencial de crescimento da economia.

Teto não limita investimento público, dizem economistas

A principal pergunta a que o BID queria responder ao encomendar a pesquisa era se existia uma relação entre as regras fiscais e o investimento público no Brasil. A conclusão do trabalho é que não há uma relação próxima entre as duas variáveis. Não que o teto ou qualquer regra fiscal tenha limitado o investimento ou provocado o seu encolhimento. Mas a própria dinâmica do gasto público, que seguiu crescente com as despesas obrigatórias, reduziu a capacidade de investir. A razão para isso, segundo o estudo, é que as leis fiscais têm sido amplamente descumpridas para dar vazão ao aumento de gastos obrigatórios, principalmente com pessoal. “Existe a falsa impressão de que as regras fiscais são as responsáveis pela queda do investimento público no Brasil. O estudo mostra que isso não é verdade”, diz Bonomo. “O que tem reduzido nossa capacidade de investimento é justamente a falta de cumprimento das regras existentes, que leva à deterioração fiscal e limita o crescimento.” Exercícios feitos pelos pesquisadores mostram que o espaço para investimentos públicos aumenta substancialmente quando as regras são cumpridas. Um exemplo são as unidades da Federação com boa avaliação anual do Tesouro Nacional por sua gestão fiscal, traduzida em indicadores

como menor dívida em relação à arrecadação e maior capacidade de poupança. Os estados que atingiram, em anos recentes, notas A e B (as mais altas) registraram níveis medianos de investimentos de, respectivamente, 5,37% e 5,83% de suas receitas. Esse indicador cai para 4,56% e 1,79% em unidades da Federação com notas C e D. Os estados com notas C e D não recebem aval do governo para emitir dívida nova. Segundo o estudo, essa regra e o teto do gasto são as únicas normas fiscais que têm se mostrado eficazes, respectivamente, em nível estadual e federal. Já a LRF (Lei de Responsabilidade Fiscal), também examinada pelos autores, vem sendo largamente descumprida. Vários estados não respeitam o limite de gastos com pessoal a 60% da receita. Segundo os autores, a situação tem piorado na esteira de decisões do Judiciário que permitem o descumprimento de regras. Os economistas mostram que, se desde 2014 essa regra fosse cumprida por todos os estados, seu nível médio de investimentos como fatia do PIB em 2018 poderia ter sido de 0,91%, um nível baixo, mas bastante superior ao 0,55% do PIB alcançados na prática. Com base nesse e em outros cálculos, assim como nas entrevistas feitas com gestores públicos de alguns estados, Bonomo, Ribeiro e Frischtak apresentam propostas de mudanças nas regras hoje vigentes no país. Uma delas é um limite mais severo aos gastos dos estados com folha de pagamento, de 50% —em vez de 60%— das receitas. Para evitar que a regra seja descumprida, os autores sugerem medidas de ajustes obrigatórios quando um nível de 47,5% de comprometimento for atingido. Iniciativas de correção acionadas automaticamente, os chamados gatilhos, são objeto de discussão em projetos de emendas constitucionais, tanto para estados quanto para a União, que tramitam na Câmara e no Senado. Mas a equipe econômica ainda não definiu qual texto pretende endossar. Ex-secretária do Tesouro e economista-chefe do Santander, a economista Ana Paula Vescovi afirma que os gatilhos são prioridade para dar viabilidade à regra do teto de gastos, mais do que outras reformas, como a administrativa. Embora alguns economistas defendam, como alternativa, retirar os investimentos públicos da limitação, Vescovi afirma que o cumprimento da regra é o que produz a confiança necessária para estimular investimentos do setor privado. “O que realmente faz a economia progredir é o investimento privado”, afirma. “De nada adiantar flexibilizar a regra do teto, piorar a confiança na condução do ajuste fiscal e as condições financeiras. O resultado é inflação e juros mais altos, que contêm justamente o investimento.” O descumprimento corriqueiro das regras, diz a ex-secretária, se deve à baixa percepção de ganhos coletivos com o equilíbrio das contas do governo. “Contesta-se o termômetro, não o problema de fundo”, afirma ela. A pesquisa dos economistas para o BID mostra que, se o teto de gastos tivesse sido adotado em 2010, o país teria evitado os déficits primários (que não incluem despesas com a dívida) que vêm registrando, sucessivamente, desde 2014. “Fica claro que o principal gatilho da deterioração fiscal da última década foi o rápido crescimento dos gastos do governo”, diz trecho do estudo. Para Vescovi, o controle do gasto estimula a “discussão política sobre o mérito da alocação” da verba pública, focalizando a solução de problemas concretos como a desigualdade social.