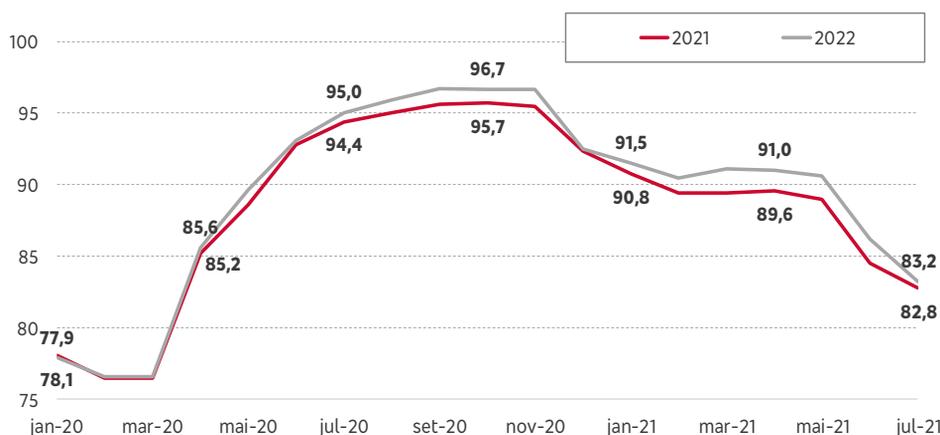


## Determinantes da melhora das projeções de dívida pública

Ana Beatriz Moreira dos Santos  
Myriã Bast

**No decorrer dos últimos meses, houve sucessivas revisões baixistas das expectativas para a dívida pública brasileira.** Desde outubro do ano passado, quando as medianas das projeções do Prisma Fiscal atingiram o seu maior nível, a dívida bruta do governo geral (DBGG) de 2021 sofreu uma revisão de -12,9 p.p. e, a de 2022, de -13,4 p.p. do PIB. Uma parte relevante dessa redução veio das surpresas com o crescimento nominal, que elevou tanto a arrecadação quanto o denominador da dívida/PIB.

**Gráfico 1: Evolução da mediana das projeções para a Dívida Bruta de 2021 e 2022**

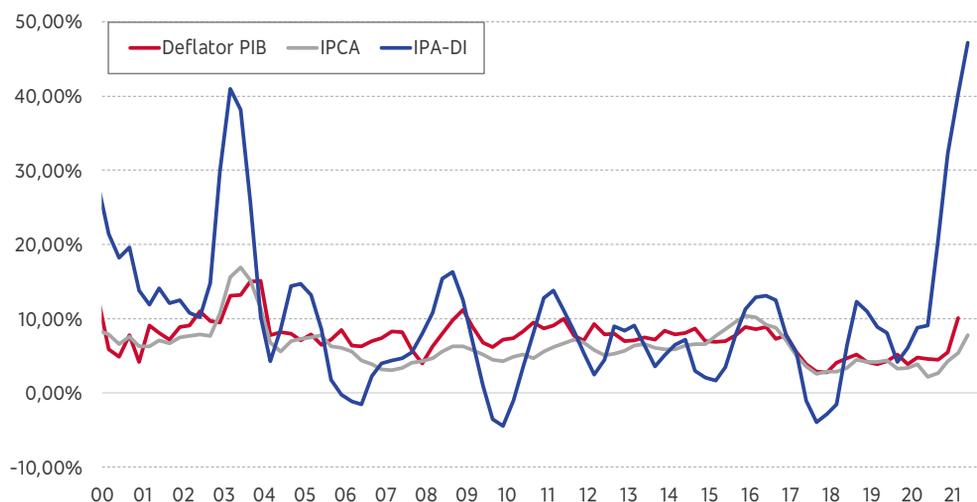


Fonte: Prisma Fiscal, Bradesco

**Em nosso cenário base, a projeção do PIB nominal de 2021 aumentou R\$ 700 bilhões em relação ao que esperávamos em outubro do ano passado.** O PIB nominal deverá crescer 14% neste ano. Parte se deve às revisões do PIB real, que passou de 3,5% para 5,2% em nosso cenário, mas houve também surpresa relevante com a inflação – se refletindo no deflator do PIB. Essa surpresa com o crescimento do denominador fiscal, em nossas estimativas, se traduz em -8,3 p.p. de dívida/PIB, com contribuição de -1,7 p.p. do PIB real e de -6,6 p.p. do deflator do PIB.

**Gráfico 2: IPCA, IPA-DI e Deflator do PIB**

Varição % interanual por trimestre



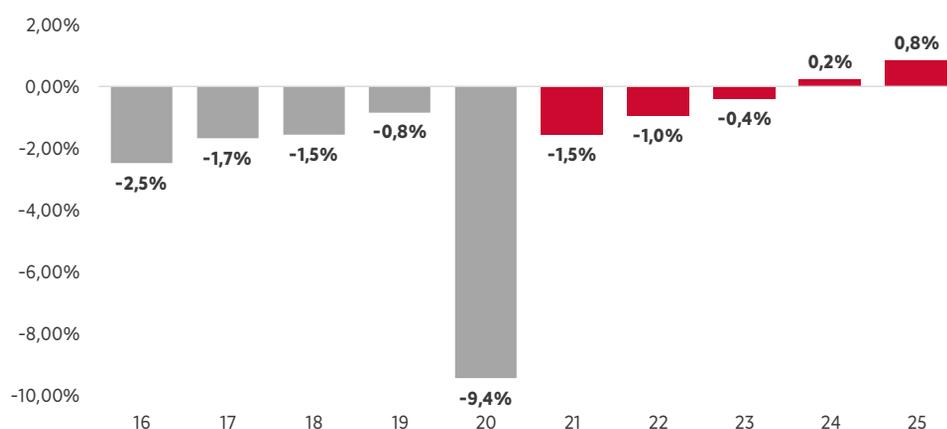
Fonte: IBGE, FGV, Bradesco

**Esse resultado positivo se traduz em melhora das projeções fiscais à frente.** Considerando a elasticidade da receita em relação ao PIB nominal, todo este ganho se refletiu em surpresas de arrecadação. Não só pelo crescimento real da economia, mas também pelos efeitos dos preços ao produtor e dos termos de troca sobre as bases tributárias. A desvalorização do câmbio e a alta das commodities também impactam positivamente a arrecadação do setor exportador e importador. Novamente no Prisma Fiscal, as medianas das projeções para a receita líquida de 2021 e de 2022 cresceram R\$ 135 bilhões desde outubro de 2020.

**No total, a revisão de resultado primário do governo geral contribuiu com -1,6 p.p. do PIB nas nossas projeções para a dívida bruta.** A melhora das projeções de resultado primário só não foi maior em função de novos gastos extraordinários do Governo Central no combate à pandemia, que ficaram fora do teto de gastos. Ainda assim, esse ganho de receita é carregado para as projeções dos anos seguintes – e antecipa o superávit primário em ao menos dois anos, em nossas estimativas.

**O mesmo movimento se verifica nas contas dos governos regionais, que têm apresentado sucessivos superávits primários.** Estados e municípios deverão acumular um superávit superior a 0,3% do PIB neste ano, considerando as surpresas com arrecadação de impostos e o aumento das transferências da União.

**Gráfico 3: Resultado primário do setor público (% do PIB)**



Fonte: Banco Central do Brasil, Bradesco

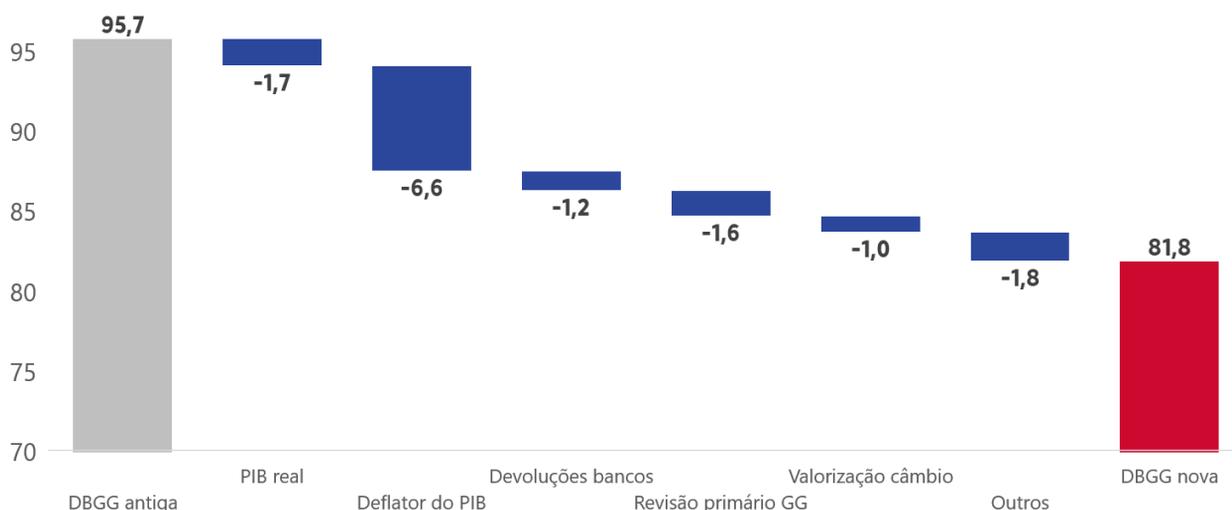
**Entre os demais fatores que beneficiam as projeções fiscais deste ano, estão as devoluções de recursos do BNDES e outros bancos públicos ao Tesouro Nacional.** O BNDES já antecipou o envio de R\$ 38 bilhões para o Tesouro neste ano, montante que complementa a reserva de liquidez da dívida pública. Ao todo, as devoluções de instituições financeiras oficiais devem somar R\$ 100 bilhões em 2021, resultando em -1,2 p.p. de DBGG/PIB. Essas antecipações não afetam a DLSP, por outro lado. Somando esses efeitos, a melhora nas projeções fiscais levou a certa descompressão no prêmio de risco, em particular no CDS, no câmbio e nos próprios prêmios para rolagem da dívida pública.

**Um ponto muito relevante é que esse ganho de arrecadação não se converteria em melhora de resultado primário, não fosse o teto de gastos.** A meta fiscal do governo central deste ano (de déficit de R\$ 247 bilhões) está com folga para ser cumprida, mesmo se considerarmos todas as despesas extras que foram retiradas da meta ao longo do processo orçamentário. Não fosse a limitação imposta pelo teto, é provável que ocorresse uma expansão significativa de despesas neste exercício. Mais uma vez, o papel do teto se mostra relevante para impedir pressões altistas sobre os gastos primários. No mesmo sentido, a meta fiscal do ano que vem deverá contemplar esse crescimento esperado de arrecadação e permitir uma continuidade da consolidação fiscal.

**Contudo, boa parte da melhora das contas públicas foi beneficiada pelo aumento do PIB nominal e não por avanços nas regras ou no esforço fiscal.** Essa observação é relevante para aferirmos a perenidade da melhora nos prêmios de risco associados ao tema. Sendo percebidos como transitórios, esses fatores de melhora não produzirão avanços permanentes na queda do risco se houver retrocessos na agenda fiscal. Houve inequívoca melhora no nível da dívida, mas a dinâmica futura segue desafiadora. Perseverar no cumprimento das regras e na consolidação fiscal é a melhor estratégia para que haja continuidade da queda do risco e preservação de juros neutros compatíveis com a média dos emergentes, condições necessárias para um ambiente econômico propício ao crescimento real do PIB.

#### Gráficos 4: Principais fatores de variação da projeção da DBGG de 2021

Em pontos percentuais do PIB



Fonte: Bradesco

## Equipe Técnica

### Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis

### Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)