



<b>Bolsas</b> Na sexta-feira	<b>Pontuação B3</b> Ibovespa nos últimos dias	<b>Dólar</b> Na sexta-feira	<b>Salário mínimo</b> R\$ 1.412	<b>Euro</b> Comercial, venda na sexta-feira	<b>CDI</b> Ao ano	<b>CDB</b> Prefixado 30 dias (ao ano)	<b>Inflação</b> IPCA do IBGE (em %)
0,46% São Paulo	128.465 7/5	R\$ 5,158 (+0,3%)	Últimos	R\$ 5,556	10,40%	10,39%	Dezembro/2023 0,56 Janeiro/2024 0,42 Fevereiro/2024 0,83 Março/2024 0,16 Abril/2024 0,38
0,32% Nova York	127.599 8/5 9/5 10/5	6/maio 5,074 7/maio 5,067 8/maio 5,091 9/maio 5,142					

## CONTAS PÚBLICAS

# Dívida estável, só na próxima década

Analistas observam que mudança das metas fiscais no Projeto de Lei das Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2025 e cenário externo mais desafiador ajudam a piorar as previsões para a volta do equilíbrio fiscal e do endividamento público

» ROSANA HESSEL

O comunicado divulgado, na semana passada, pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, após a reunião que diminuiu o ritmo de redução da taxa básica de juros (Selic), traz a preocupação com a condução da política fiscal. O colegiado alerta para os impactos das decisões do Executivo no controle da dívida pública.

Em um dos trechos, o documento diz que “o comitê acompanhou com atenção os desenvolvimentos recentes da política fiscal e seus impactos sobre a política monetária” e completa que “o comitê reafirma que uma política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros, consequentemente, impactando a política monetária”.

Em abril, o governo anunciou o afrouxamento da meta fiscal no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2025, substituindo a meta de um superávit de 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB), para o déficit zero, colocada anteriormente como objetivo para 2024. O anúncio repercutiu negativamente no mercado financeiro.

### Mercado apreensivo

Analistas ouvidos pelo **Correio** criticaram a medida. A apreensão dos analistas se ampliou, na semana que passou, por causa da divergência explícita na votação da nova Selic, com cinco votos pela redução em 0,25 ponto percentual e quatro diretores votando pela redução de meio ponto.

Para eles, o consenso que está se formando é que a estabilização da dívida pública bruta em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), importante termômetro da capacidade de um país honrar seus compromissos, não ocorrerá no mandato atual e, provavelmente, ficará para a próxima década, na melhor das hipóteses.

“Voltamos ao erro da construção do arcabouço fiscal. Era esperado esse resultado. O melhor que o governo pode fazer agora é evitar gastos adicionais que venham do Congresso. De arrecadação, o grosso do esforço já foi feito. Não é uma situação dramática, mas vai exigir a criação de um novo regime fiscal em 2027. Perdemos tempo”, lamenta Sérgio Vale, economista-chefe da MB Associados.

Pelas contas dele, a estabilização da dívida pública bruta só deverá ocorrer quando o governo conseguir entregar um superávit primário (economia para o pagamento dos juros da dívida pública) de 2% do PIB. “E estamos muito longe disso”, frisa. “A estabilização da dívida pública vai depender do esforço fiscal em um próximo mandato. Não vai acontecer neste governo”, resume.

Ao apresentar as novas metas no PLDO de 2025, a equipe

econômica liderada pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, mostrou projeções muito otimistas para a trajetória da dívida pública, com parâmetros fora da realidade, de acordo com os analistas, como a previsão de uma Selic de 7% — atualmente de 10,25% ao ano —, na contramão das atuais previsões, que indicam aumento em vez de redução.

O economista e ex-ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, sócio da Tendências Consultoria, por exemplo, não descarta uma Selic de 10% no fim deste ano e ele também é categórico ao destacar os desafios para a estabilização da dívida pública na atual conjuntura. “Será preciso um superávit primário de, pelo menos, 1,5% do PIB. E, no acumulado dos quatro anos do governo Lula, vamos ver um déficit primário acumulado de 6% do PIB. Logo, a dívida pública vai continuar crescendo e a relação dela em relação ao PIB vai subir”, alerta.

### Tragédia no Sul

Nóbrega acrescenta que existem dois fatores recentes que ajudaram a piorar as estimativas para a taxa de juros e para a inflação, que contribuem para encarecer o custo da dívida pública. “Primeiro, a percepção do mercado de que o Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos) pode até não começar a baixar a taxa básica neste ano, o que significaria terminarmos o ano com o dólar mais valorizado, acima dos R\$ 4,90 das previsões do mercado. Isso significa mais pressão inflacionária e essa tragédia do Rio Grande do Sul também vai bater na inflação”, alerta. Pelos cálculos de Nóbrega, a crise do estado sulista ainda pode provocar um impacto de até 0,40 ponto percentual no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deste ano, elevando as atuais projeções do mercado no boletim Focus, do BC, de 3,72%, para pouco mais de 4%. “O Copom elevou de 3,5% para 3,8% a previsão da inflação deste ano e a tragédia no Sul pode fazer a inflação voltar para mais de 4%”, aponta.

“Como se sabe, é preciso, realmente, ajudar o Rio Grande do Sul na reconstrução da economia, da infraestrutura e amparar os agricultores. Isso ninguém pode ter dúvida. Isso é necessário. Mas isso vai significar um gasto adicional não previsto. Então, vai ficar mais difícil ainda cumprir as metas do arcabouço fiscal e, portanto, haverá uma deterioração, por menor que seja, da situação fiscal do país”, afirma o ex-ministro, em referência ao pacote de R\$ 51 bilhões de ajuda anunciada pelo presidente Lula.

“A maior parte desse montante é crédito, mas ainda é cedo para dizer o real impacto nas contas públicas, porque ninguém ainda sabe quanto tempo vai demorar para a volta à normalidade no estado”, ressalta.

Não à toa, a mediana das apostas do mercado para a taxa

### Fora do padrão

Pelas projeções do FMI, o Brasil segue com a dívida pública bruta em patamares de países desenvolvidos, acima da média das economias emergentes e da América Latina



### Dados em % do PIB

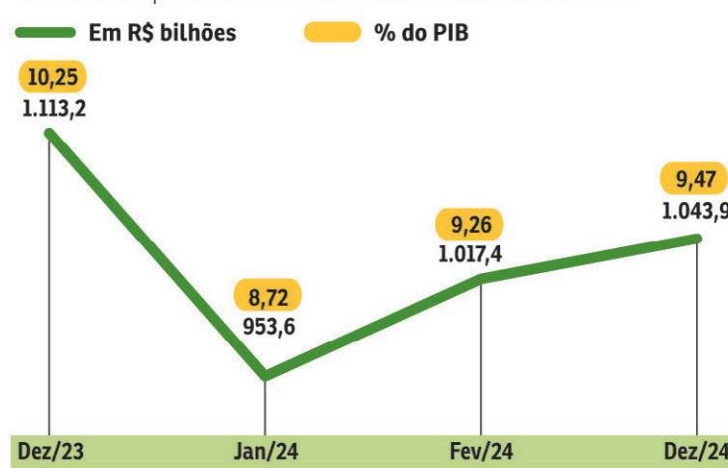
Região/país	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2027*
Mundo	84,2	99,4	94,7	91,3	93,2	93,8	95,1	96,	97,1
Estados Unidos	108,1	132,0	125,0	120,0	122,1	123,3	126,6	128,9	130,7
Zona do Euro	84,1	97,2	94,7	90,8	88,6	88,7	88,3	88,2	87,9
Economias emergentes	55,0	64,6	63,9	54,0	68,0	69,4	71,3	73,3	75,0
China	60,4	70,1	71,8	77,1	83,6	88,6	93,0	97,5	101,8
América Latina	67,6	76,6	70,8	68,3	74,1	68,5	68,2	67,9	-
México	51,9	58,5	56,9	54,2	53,1	55,6	55,4	55,4	55,6
Brasil*	87,1	96,0	88,9	83,9	84,7	86,7	89,3	90,9	92,4
Brasil	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,6**	77,9**	79,1**	79,7**
Brasil	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	77,8***	81,0***	84,0***	86,0***

\*Projeção do FMI, que não inclui os títulos em carteira do BC  
\*\*Projeção do Ministério da Fazenda no PLDO de 2025

\*\*\* Projeção da empresa de investimentos Galapagos  
Obs.: Os dados de 2019 a 2023 das últimas projeções estão baseados nos números do Banco Central, que utiliza uma metodologia diferente do FMI

### CONTA EXTRA

Títulos livres na carteira do Banco Central que são considerados pelo FMI no cálculo da dívida voltaram a crescer



Fontes: FMI, Banco Central, PLDO de 2025, instituições financeiras e consultorias

básica de juros (Selic), de 10,75% ao ano, para o fim do ano passaram de 9%, há quatro semanas, para 9,63%, no último boletim Focus, publicado na segunda-feira (6), pelo Banco Central. De acordo com os especialistas, a mudança da meta fiscal, adiantada para 2026 a previsão de déficit primário zero nas contas do

governo federal, só ajuda a piorar as projeções para o equilíbrio fiscal, apesar de técnicos da equipe econômica, como o secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, insistirem em afirmar que a dívida pública vai se estabilizar em 2027.

O economista Alexandre Andrade, diretor da Instituição

### R\$ 8,347 trilhões

total da dívida pública bruta em março de 2024, o equivalente a 75,7% do PIB, maior patamar em dois anos

### 9,5%

piso das projeções para a taxa Selic deste ano após decisão do Copom da última quarta-feira

### 1,5% a 2% do PIB

estimativa de analistas para o superávit primário do governo federal para conseguir equilibrar a dívida pública

Fiscal Independente (IFI), ressalta que a estabilização da dívida pública vai depender das premissas e do cenário considerado nas estimativas e, no caso do PLDO, “os parâmetros estão bastante otimistas”. “No cenário da IFI, a estabilização da dívida só ocorreria no começo da próxima década”, afirma.

### Dívida bruta permanece alta

Apesar de o governo garantir que a dívida pública bruta ficará abaixo de 80% do PIB, o Fundo Monetário Internacional (FMI), que utiliza uma metodologia diferente para o cálculo da relação dívida/PIB do Banco Central, projeta a dívida pública acima de 80% do PIB nos próximos anos, o que é preocupante para países emergentes com juros acima de dois dígitos.

No relatório Monitor Fiscal, divulgado no mês passado, o FMI prevê a dívida pública bruta do Brasil crescendo até 2028, último ano das projeções do organismo internacional. Pelos cálculos do fundo, a dívida sairá de 86,7% do PIB neste ano, passando para 89,3% do PIB em 2026, e ultrapassando os 90% do PIB em 2027. Enquanto isso, a média da dívida pública dos países latino-americanos começa a recuar de 74,1% do PIB, em 2023, para 68,5%, neste ano e 67,2%, em 2028.

Pelas estimativas de Tatiana Pinheiro, economista-chefe de Brasil da Galapagos Capital, o cenário da dívida pública bruta do país também é preocupante, porque ela projeta a relação dívida-PIB ultrapassando 80% do PIB em 2026, chegando a 87,3% entre 2028 e 2029, e começando a recuar em 2030, mas ainda acima dos 80% do PIB.

Para a Instituição Fiscal Independente (IFI), a mudança das metas fiscais no PLDO representou “um afrouxamento” da política fiscal. “O Poder Executivo, dessa forma, opta por um ritmo mais lento no ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida pública em proporção do PIB. Serão R\$ 159,3 bilhões de gastos extras apenas no biênio 2025/2026 em relação aos parâmetros anteriores”, destaca o relatório da IFI. A entidade estima que, para estabilizar a relação dívida/PIB, o superávit primário anual requerido seria de 1,5% do PIB.

O economista e especialista em contas públicas Bráulio Borges, analista da LCA Consultores e pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), ressaltou que, para a dívida pública começar a se estabilizar, o governo precisará entregar um superávit primário acima de 1% do PIB por muitos anos, algo que está cada vez mais longe de ser atingido, o que ajuda a explicar o mau humor do mercado. “Com essa nova meta, o país está aquecido do cenário para manter a dívida pública bruta estável. Então, se o governo está propondo déficit zero em 2026, na prática, ele deve entregar déficit primário de até 0,25% do PIB, dado o intervalo de tolerância, explicou Borges.

“O mercado projeta déficit primário nas contas públicas até 2027, portanto, a visão, agora, é de ceticismo muito grande em relação ao comprometimento do governo com os compromissos fiscais. A única ressalva favorável ao PLDO é que as novas metas fiscais, mesmo desidratadas, se forem cumpridas ainda são melhores do que as estimativas do mercado para as contas públicas”, acrescentou o economista do Ibre.