



7 • Correio Braziliense — Brasília, segunda-feira, 10 de fevereiro de 2025

<b>Bolsas</b> Na sexta-feira	<b>Pontuação B3</b> Ibovespa nos últimos dias	<b>Dólar</b> Na sexta-feira	<b>Salário mínimo</b>	<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 %)
1,27% São Paulo	125.147 124.619 4/2 5/2 6/2 7/2	R\$ 5,793 (+ 0,52%)	R\$ 1.518	R\$ 5,986	13,15%	13,23%	Agosto/2024 -0,02 Setembro/2024 0,44 Outubro/2024 0,53 Novembro/2024 0,39 Dezembro/2024 0,52

## DESPESAS

# Dívida pública segue tendência de alta

Analistas dizem que o arcabouço fiscal perdeu a credibilidade, pois o governo abateu despesas para cumprir meta fiscal

» ROSANA HESSEL

O ano de 2025 mal começou, mas a certeza entre analistas do mercado financeiro é de que o quadro fiscal vai piorar até 2026, ano eleitoral em que, obviamente, nenhum governo quer cortar gastos para continuar no poder, e, por conta disso, qualquer ajuste fiscal proposto será paliativo. Com isso, o que mais tem gerado preocupação é a trajetória da dívida pública, que não para de crescer e está beirando o patamar insustentável de países emergentes, de 80% do Produto Interno Bruto (PIB).

Apenas em 2024, conforme dados do Banco Central, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) cresceu R\$ 905 bilhões, em termos nominais, somou R\$ 8,9 trilhões, o que resultou em uma taxa de 76,1% do PIB. Parece baixo, por seguir inferior ao pico alcançado na pandemia da covid19, em 2020, mas a taxa é resultado de uma metodologia recente do Banco Central, iniciada em 2008, e que contabiliza uma taxa menor para o indicador.

Pelo cálculo antigo – parecido com o do Fundo Monetário Internacional (FMI), porque inclui na conta os títulos do Tesouro Nacional na carteira do BC –, esse percentual ficou em 86,8% do PIB no fim do ano passado. Por esse prisma, já é um dado preocupante por estar levemente acima da estimativa do FMI, de 87,5% do PIB, e, ainda supera as médias dos países emergentes e de nações latino-americanas, de 69,9% do PIB e de 69,4% do PIB, respectivamente. Vale lembrar que, há uma década, ou seja, antes de o governo

mudar a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e passar a poder entregar rombo fiscal, a dívida pública bruta era inferior a 60% do PIB nas duas metodologias.

De acordo com especialistas, olhar para a dívida pública bruta é o novo foco do mercado, porque o arcabouço fiscal criado pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, mal para em pé. A regra foi alterada já no primeiro ano de vigência, em abril de 2024, e, na avaliação dos analistas, está parecida com a reforma tributária do consumo: cheio de exceções que acabam anulando o impacto esperado nas contas públicas. Foi o que aconteceu no ano passado, quando o governo central registrou um déficit primário de 0,36% do PIB, mas conseguiu cumprir a meta fiscal por conta dos descontos e o mesmo deve acontecer neste ano.

A regra atual permite um déficit primário de até 0,25% do PIB. E, apesar de as contas do governo federal terem registrado um rombo de 0,36% do PIB, ou R\$ 43 bilhões – o que não deixa de ser uma boa redução em relação ao rombo de R\$ 228,5 bilhões de 2023, o equivalente a 2,09% do PIB – a meta foi cumprida graças aos descontos de algumas despesas, como pagamento de precatórios (dívidas judiciais da União) e de gastos emergenciais para o socorro de vítimas das enchentes no Rio Grande do Sul.

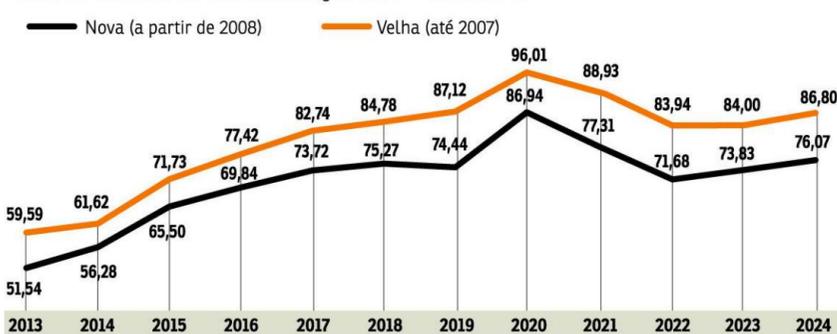
E, neste ano, o consenso entre analistas é que o cumprimento da meta fiscal seguirá frágil e dependente de abatimentos, como ocorreu em 2024. Por isso, o dólar vem subindo fortemente desde o fim de novembro e analistas estimam que a divisa norte-americana siga

## Fator de risco

Como o governo tem usado artifícios para cumprir a meta fiscal, prevista no novo arcabouço, analistas alertam que, agora, a dívida pública bruta é o indicador principal e o mais preocupante

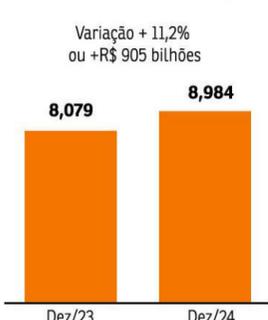
### EVOLUÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (DBGG)

Dados em dezembro das duas metodologias do BC — Em % do PIB



### EVOLUÇÃO DO TOTAL DA DBGG

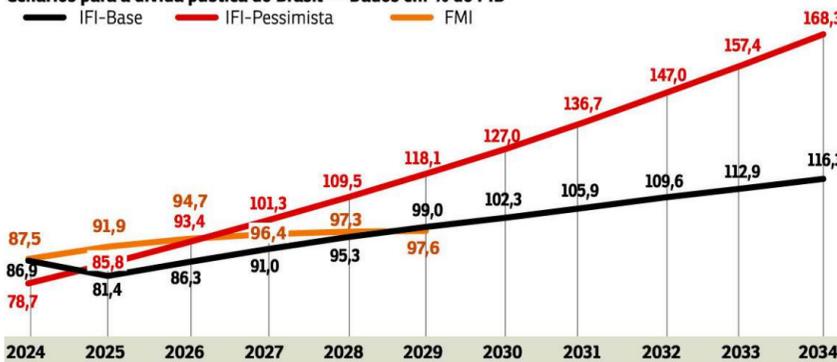
Em valores nominais — Em R\$ trilhões



### ESTIMATIVAS FUTURAS

Pelas projeções da IFI, mesmo no cenário base, dívida pública bruta ultrapassa 100% do PIB em 2030, e, no pessimista, que considera a Selic no fim do ano em 15,25%, isso ocorre em 2027

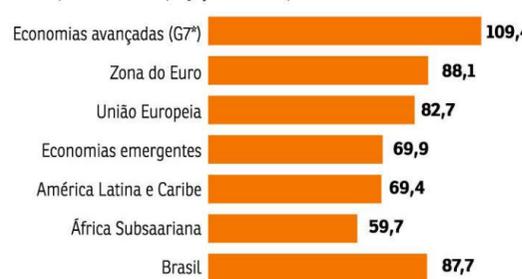
### Cenários para a dívida pública do Brasil — Dados em % do PIB



Obs.: As projeções do FMI terminam em 2029  
Fontes: Banco Central, IFI e FMI

### COMPARATIVO COM OUTROS PAÍSES

Dívida pública bruta - projeções do FMI para 2024 — Em % do PIB



\*Engloba as sete economias mais industrializadas do planeta: Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Canadá e Itália



**“A história cambial brasileira desde 2011 tem sido uma de constante depreciação, com pequenos lapsos em 2016, decorrentes da aprovação da regra do teto e no pós-pandemia com um choque positivo de commodities”**

**Sergio Vale**, economista-chefe da MB Associados

## Pacote fiscal fraco cria riscos para as contas de 2027

Analistas destacam que o pacote fiscal do governo, que foi aprovado pelo Congresso no fim de 2024 e previa cerca de R\$ 70 bilhões em cortes de gastos, pouco pode contribuir para a melhora do quadro fiscal, pois o impacto será menor do que o inicialmente previsto pelo governo, com estimativas variando entre R\$ 35 bilhões e R\$ 60 bilhões.

“O pacote aprovado no ano passado é insuficiente para fazer o governo cumprir a meta de 2025 ou ficaria bem no limite. Em geral, nos nossos cenários de médio e longo prazos, até 2026, o arcabouço fiscal se sustenta, mas o problema vai surgir a partir de 2027, porque as despesas discricionárias (não obrigatórias) estarão

mais comprimidas mesmos com os abatimentos”, alerta Alexandre Andrade, diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI).

A lista de 25 medidas prioritárias entregue por Haddad ao Congresso também frustrou, pois não prevê corte de despesas, de acordo com os analistas. O que tem ajudado, em parte, é o atraso na votação do Orçamento deste ano, pois isso limita o governo a gastar apenas 1/12 avos do previsto, até que a Lei Orçamentária Anual seja aprovada. Contudo, há problemas nas projeções, especialmente as receitas, que estão superdimensionadas em aproximadamente R\$ 22 bilhões, segundo Andrade, da IFI. Ele conta que, apenas quando a

peça orçamentária for aprovada pelo Legislativo é que será possível recalcular todas as projeções.

Diante desse quadro de deterioração fiscal e aumento da dívida pública bruta, o economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, ressalta que, independente da metodologia do cálculo, a deterioração fiscal é evidente. “Não está errado usar uma ou outra. Mas o fato é que a dívida vai continuar subindo e, como o governo dá sinais de que não vai fazer nada muito agressivo em cortes de gastos, volta a ideia de que apenas em 2027 poderíamos ter uma mudança mais efetiva novamente”, alerta ele, lembrando que 2026, vai ser um ano bastante turbulento, “tanto para juros quanto para câmbio”.

Sergio Vale ainda admite que o risco de recessão no segundo semestre de 2025 aumentou, especialmente pelo início de uma desaceleração que está em curso ou uma recessão técnica (quando há Produto Interno Bruto (PIB) negativo por dois trimestres seguidos). “Ainda está muito cedo, mas a probabilidade de duas quedas consecutivas no PIB trimestral no segundo semestre, hoje, está acima de 50%. A dívida é se essa desaceleração será suficiente para jogar a inflação para a meta”, afirma. Pelas projeções dele, haverá um cenário de estagnação leve, com recessão e baixo crescimento em 2026, com a inflação se mantendo no teto da meta, de 4,5%, devido à pressão cambial

que deve persistir até o próximo ano. “A polarização que parece que se manterá em 2026 tende a manter os riscos na economia e será difícil ver um cenário de inflação moderada. Por isso, a taxa básica da economia (Selic) deve começar a ceder ainda esse ano, mas ficar em patamar elevado ainda em 2026, na casa de 14% ao ano”, acrescenta.

Alexandre Espírito Santo, economista-chefe da Way Investimentos, também reforça que, independente da metodologia de cálculo da dívida pública bruta, a trajetória não é boa e tem grandes chances de chegar logo a 100% do PIB. “Não é querendo ser chato, porque o governo vem registrando déficit primário desde

2015 e, na hora em que o ministro Haddad fala que, se não fosse o Perse (programa de socorro ao setor de eventos) e as enchentes no Rio Grande do Sul, o governo teria registrado superávit primário em 2024. Agentes racionais vão continuar exigindo prêmio de risco cada vez maior, ou seja, mais juro, porque o governo está caminhando para uma dinâmica ruim para o pagamento da dívida”, diz. “Está na hora de fazer um ajuste mais duro e novas reformas, porque o mercado vai olhar e, como em 2026 será um ano eleitoral, não há perspectiva de desaceleração no segundo semestre, mas uma queda pronunciada do PIB não vai acontecer”, complementa. (RH)