

Arcabouço de Lula perde relevância com forte aumento da dívida pública

Déficit total tem salto no governo; Fazenda diz que conta de juros é principal problema

Fernando Canzian

SÃO PAULO A necessidade de financiamento do setor público (NFSP) do governo federal, diferença entre as receitas e o total da despesa pública, subiu de 4,5% do PIB em 2022 para 5,7% no fim de 2024. Até setembro deste ano, ela alcançava 8,2% do PIB.

Diferentemente do arcabouço fiscal, que não leva em conta a despesa com juros para rolar a dívida federal nem as exceções bilionárias para novos gastos que o governo Lula (PT) tem excluído da sua própria regra fiscal, a NFSP (ou resultado nominal) reflete de forma transparente o quanto o governo é deficitário.

Alguns economistas e participantes do mercado têm deixado de prestar atenção nos números e previsões do governo relativos ao arcabouço por não refletirem o verdadeiro estado deficitário das contas públicas.

Afinal, os resultados negativos acabam incorporados à dívida pública, principal indicador de

solvência de um país quando seu valor é comparado ao PIB. Desde o início de 2023, a dívida bruta brasileira aumentou quase seis pontos, encostando em R\$ 10 trilhões —a estimativa é que possa crescer quase nove pontos durante o governo Lula 3.

O Ministério da Fazenda argumenta que o salto no gasto total observado nos últimos anos foi muito mais influenciado pelas despesas líquidas com juros do que pelo resultado primário, que é o objetivo central das regras do arcabouço e que não capta o custo da rolagem da dívida.

Diz ainda que a trajetória da NFSP deve melhorar a médio prazo, à medida que o Banco Central começar a reduzir a Selic. “Assim, a dinâmica do novo arcabouço vai levar naturalmente à geração de resultados primários melhores ao longo do tempo, com a despesa crescendo menos que a receita”, diz o ministério.

Em 2023 e 2024, o governo federal teve déficit primário (medido pelo arcabouço) de R\$ 228,4

bilhões e R\$ 11 bilhões, respectivamente. Em 2024, foram excluídos da regra fiscal, por exemplo, R\$ 32 bilhões destinados a mitigar os efeitos das enchentes do Rio Grande do Sul. O gasto não entrou na conta do arcabouço, mas engordou a dívida pública.

Para o economista Alexandre Manoel, ex-secretário nos ministérios da Fazenda e da Economia (2018-2020) e sócio na Global Intelligence and Analytics, há uma série de indicadores que revelam a “deterioração” das contas públicas. Isso apesar de o governo Lula ter elevado a arrecadação federal, cujas receitas líquidas podem chegar perto de 19% do PIB em 2026.

“O governo optou por não mexer nas despesas estruturais e, ao contrário, reverteu políticas de salário mínimo [passou a dar aumentos reais, com grande impacto no INSS], saúde e educação para padrões da era Dilma Rousseff, além de tirar gastos do Orçamento e ampliar operações de crédito com subsídio creditício.

“

É melhor ter o arcabouço do que não ter, mas ele está se tornando irrelevante. É uma questão matemática: gasto é gasto. Não adianta ficar excluindo despesas para cumprir a regra

Marcus Pestana
diretor-executivo da IFI (Instituição Fiscal Independente, do Senado)

O resultado foi a corrosão do arcabouço fiscal”, afirma.

Sob Lula 3, as despesas passaram de 18% do PIB ao fim de 2022 para 18,8% em 2024 e permanecem nesse patamar em 2025. Manoel argumenta que há uma série de gastos, executados por meio de fundos e bancos públicos, que ficam de fora do arcabouço, mas que, no final, elevam a dívida pública. Os chamados subsídios financeiros, por exemplo, aumentaram de 0,28% do PIB em 2022 para 0,55% no ano passado.

O resultado das estatais também contribui para o aumento do déficit. De 2022 a 2024, o lucro líquido dessas empresas caiu a menos da metade, de R\$ 275 bilhões para R\$ 116 bilhões. Os Correios, que já estiveram na mira para serem privatizados em governos anteriores, projetam prejuízo de R\$ 10 bilhões neste ano.

Marcus Pestana, diretor-executivo da IFI (Instituição Fiscal Independente, do Senado), diz que muitos técnicos que acompanham as contas públicas deixaram de considerar o arcabouço fiscal em suas avaliações. “O arcabouço tem duas funções: disciplinar o gasto para que a dívida não aumente e ancorar as expectativas, permitindo a queda dos juros. No nosso ciclo vicioso, o que há é aumento do gasto, piora da situação fiscal e pouco espaço para cortar juros”, afirma.

Continua na pág. A18

Arcabouço de Lula perde relevância com forte aumento da dívida pública

Continuação da pág. A17

Nesse cenário, os juros são pressionados tanto pela necessidade do governo de rolar uma dívida cada vez maior, que faz investidores exigirem taxas elevadas, quanto por gastos crescentes, que estimulam a atividade e mantêm o Banco Central na defensiva para baixar a Selic —pois seu mandato é entregar a inflação na meta de 3% ao ano. Em 12 meses, o IPCA-15 acumula 4,5%.

“É melhor ter o arcabouço que não ter, mas ele está se tornando irrelevante. É uma questão matemática: gasto é gasto. Não adianta ficar excluindo despesas para cumprir a regra”, diz Pestana.

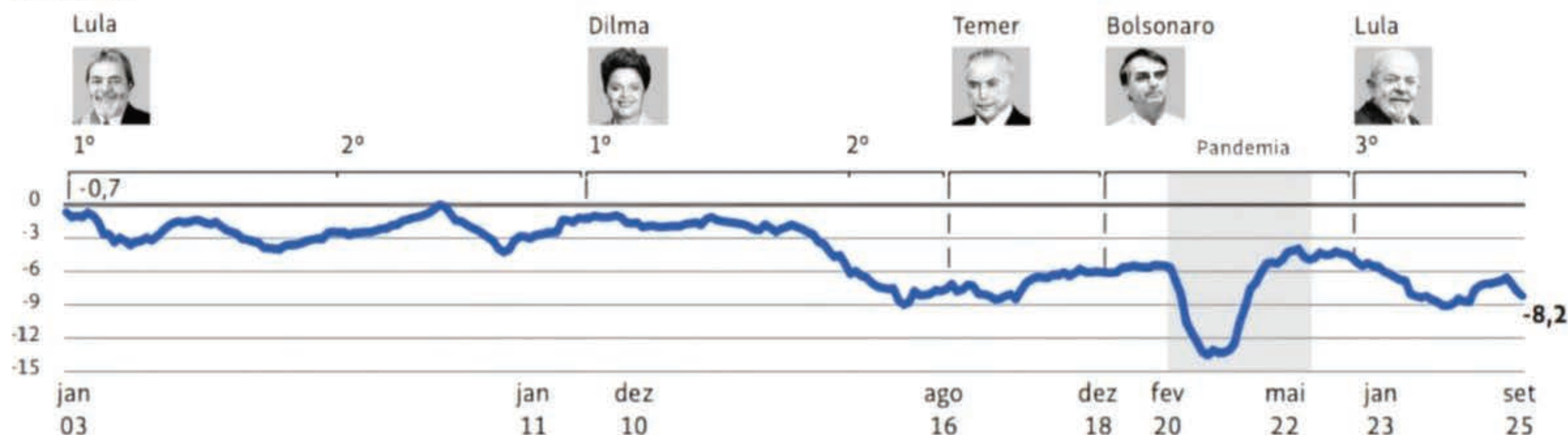
Assim como a Fazenda, Ricardo Summa, do Instituto de Economia da UFRJ, diz que grande parte do chamado déficit nominal (ou NFSP, que inclui juros) é o custo de rolagem da dívida, que tende a diminuir no médio prazo.

Summa diz que, ao gastar mais, o governo estimula a demanda e o aumento dos salários, o que acabaria por elevar o PIB, denominador no cálculo da relação dívida/PIB. “Cortes muito fortes nas despesas deprimiriam a economia e fariam a dívida aumentar. A alternativa é fazer o ajuste pelo lado da receita [aumentando impostos] para conter a dívida.”

A Fazenda diz que “o cenário de trajetória da dívida demanda atenção e é por isso que o esforço fiscal em curso precisa continuar”. A pasta diz que há compromisso de resultados melhores —o que não ocorreu até agora.

Resultado nominal do governo central*

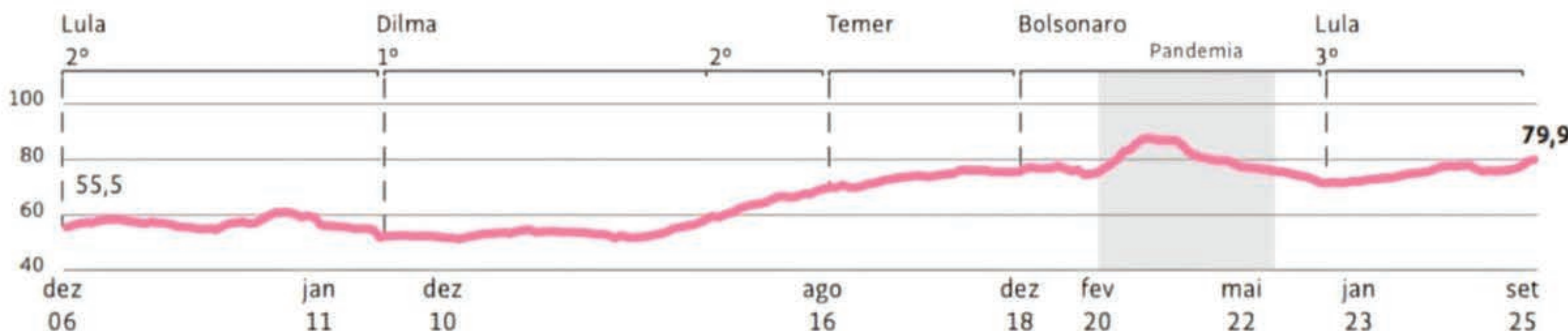
Em % do PIB



* Inclui Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central

Dívida bruta do governo geral*

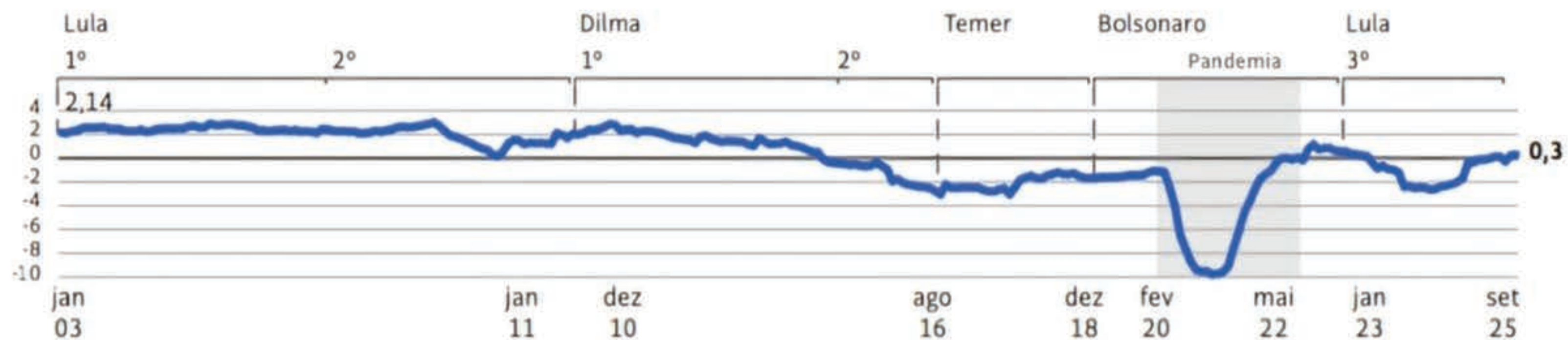
Em % do PIB



* Inclui estados e municípios (2,5% do PIB e 0,9%, respectivamente, em set.25)

Resultado primário do governo central*

Em % do PIB



* Inclui Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central
Fonte: Banco Central