



Marcello Averbug

Consultor econômico,
ex-professor da UFF, economista
aposentado do BNDES e
ex-economista do BID

Artigo

Do déficit à dívida, da dívida ao déficit

Paira sobre extensa superfície do planeta uma ameaça que vem sendo subestimada pelos governantes: a elevada dimensão da dívida pública (DP) vigente em um grande número de países. Em alguns, não chega a ser ameaça imediata, mas em outros, sim, além de conspirar contra o alcance de satisfatória taxa de investimento em vários deles.

Os prognósticos em voga variam desde os que consideram inevitável a explosão de uma crise global, até os confiantes na viabilidade de pilotar a dívida com segurança. Como não me atrevo a opinar onde se encontra a verdade, limito-me a refletir sobre o caso do Brasil.

Não restam dúvidas de que o nível de endividamento do governo federal constitui um dos mais incisivos condicionantes do comportamento da economia nacional. Dado que vem perdurando há longo tempo, quase já pode até ser interpretado como característica estrutural do cenário brasileiro. Segundo o FMI, desde o início deste

século até 2014 o percentual da DP sobre o PIB oscilou entre 60,6% e 69,0%, com exceção de 2002 e 2003, quando atingiu 76,1% e 71,5%, respectivamente. A partir de 2015, observa-se o início de sua ascensão (gráfico 1).

Ao encerrar o ano de 2025, a DP representava 93,4% do PIB, nível inferior apenas ao recorde de 96,0% registrado em 2020, por ocasião da pandemia de covid. Para o final de 2026, o FMI estima o patamar de 100,0%. Nutrido pelo déficit orçamentário primário e pelo pagamento dos juros alusivos à própria dívida, o quadro delineado não sugere sinais de reversão. O peso do montante despendido em juros é substancial e aproxima-se de 8,4% do PIB, índice acima da mediana mundial.

Os principais detentores da DP interna são os fundos de previdência, fundos de investimentos e as instituições bancárias. A dívida externa corresponde apenas a 3,2% da total, sendo 72,6% sob condições de longo prazo. Quan-

to à forma, a DP pode ser classificada em mobiliária e contratual. A mobiliária consiste na emissão e venda de títulos do Tesouro Nacional e representa 96,3% do total. A contratual provém de contratos de empréstimo ou financiamento entre a União e organismos multilaterais, agências governamentais ou credores privados.

Comparação internacional

Segundo o FMI, o Brasil apresenta o terceiro maior endividamento público em relação ao PIB da América do Sul, atrás apenas da Venezuela, com 138,5%, e da Bolívia, com 93,7%, países que não chegam a ser símbolos de boa governança.

Na esfera internacional, o endividamento brasileiro em 2025 encontrava-se um pouco acima do

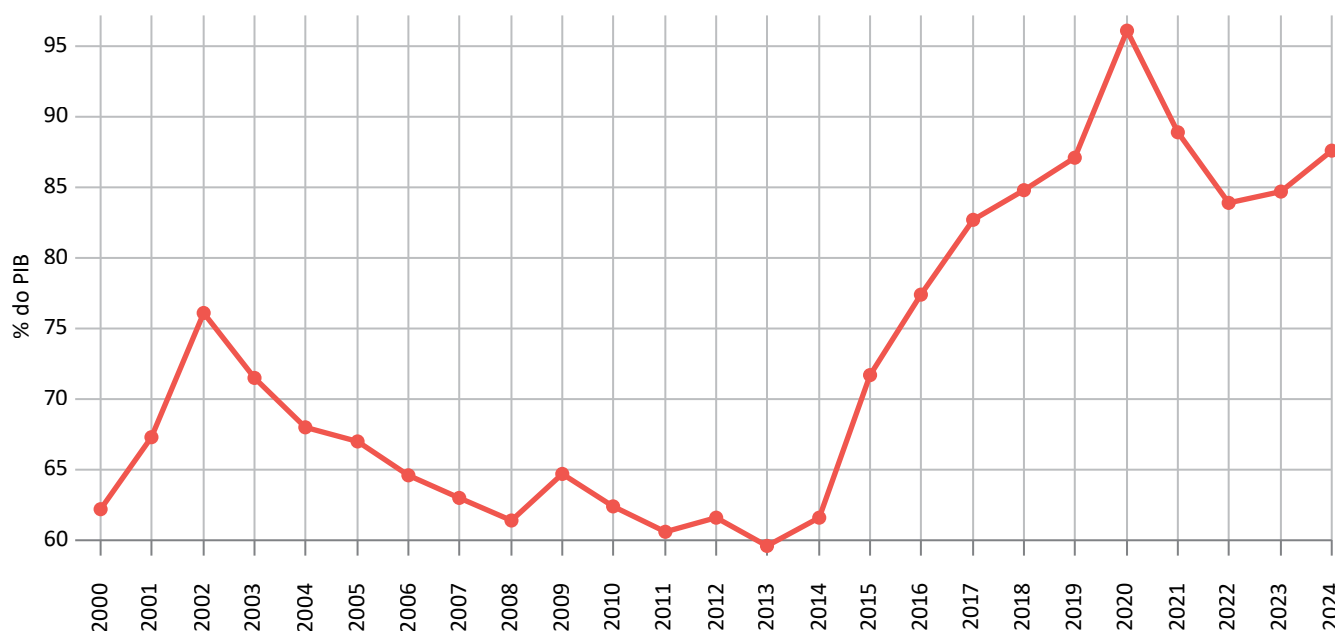
padrão de países da zona do euro, 88,7%, e mais elevado da média latino-americana, 71,1% e de nações emergentes, 73,6%. Porém, situava-se aquém do vigente em certos desenvolvidos como: França 115,6%, Itália 137,0%, Estados Unidos 102,0% e Inglaterra 103,0%. Um tema que merece análise é o das diferentes consequências do endividamento sobre as nações de acordo com seus graus de desenvolvimento econômico, tema excluído do escopo deste artigo (gráfico 2).

Gerenciamento da dívida

Qualquer estratégia de atenuação do endividamento público brasileiro passa necessariamente pelo êxito em diminuir o déficit primário e pela possibilidade de amenizar o

A longa história brasileira de uso do subsídio como instrumento de políticas públicas inclui casos abusivos ou injustificáveis, o que sugere a realização de esforço destinado a identificá-los e eliminá-los

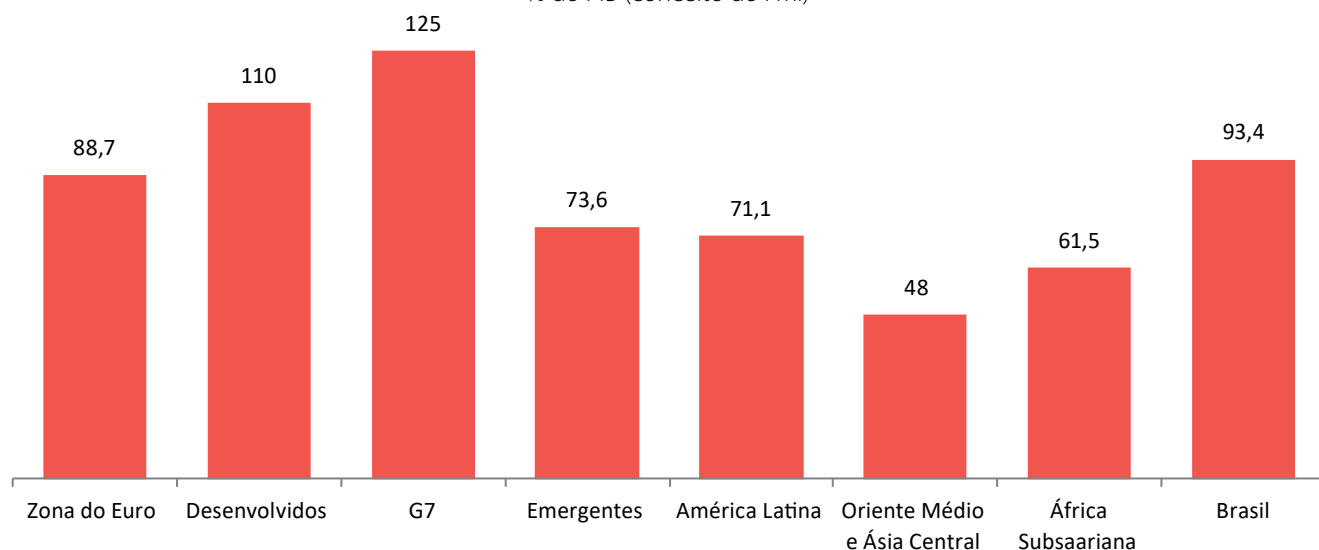
Gráfico 1: Dívida pública em relação ao PIB - critério FMI



Fonte: FMI.

Gráfico 2: Dívida por blocos econômicos no fim de 2025

% do PIB (conceito do FMI)



Fonte: Banco Central do Brasil (realizado em 2025); para demais países, estimativas do FMI.

impacto do pagamento de juros da dívida. Como o poder do governo sob a trajetória do nível de juros é limitada, o espaço mais disponível para administrar a dívida localiza-se no âmbito do gasto orçamentário primário e da receita da União.

Duas fases são identificáveis na evolução do saldo primário desde 2000. Na primeira, até 2013, ocorreram resultados positivos, mas em montantes insuficientes para debilitar o peso da DP. De 2014 a 2025, os resultados negativos são constantes, com exceção de 2022. As cifras disponíveis para 2026 mantêm o clima deficitário (gráfico 3).

Administrar as contas públicas não constitui tarefa simples, pois 92,6% do gasto são de natureza rígida ou obrigatória, enquanto a receita padece de complexo elenco de influências. Porém, essas dificuldades não justificam atitu-

de conformista, visto que certas medidas focadas na receita e nos gastos podem suavizar as agruras fiscais do país. As chances de melhorar o visual de ambas variáveis são comentadas a seguir.

Ação sobre gasto e receita

Qualquer intento de reduzir o gasto enfrenta resistência quase intransponível. No entanto, existem algumas poucas trincheiras sujeitas a ataque com potencial de gerar resultado promissor.

A primeira a ser explorada é a do combate à corrupção no uso dos recursos financeiros públicos. Embora o dimensionamento exato desse hábito ilícito seja praticamente impossível, existem algumas estimativas que merecem ser citadas. Por exemplo: o Instituto Brasileiro de Planejamento e Tribu-

tação avalia em cerca de 8,0% do PIB o uso delinquente de verbas orçamentárias. Mesmo sem ignorar os obstáculos políticos e institucionais ao enfrentamento desse enraizado costume nacional, não há como renunciar à tentativa de reduzir tal desperdício de recursos.

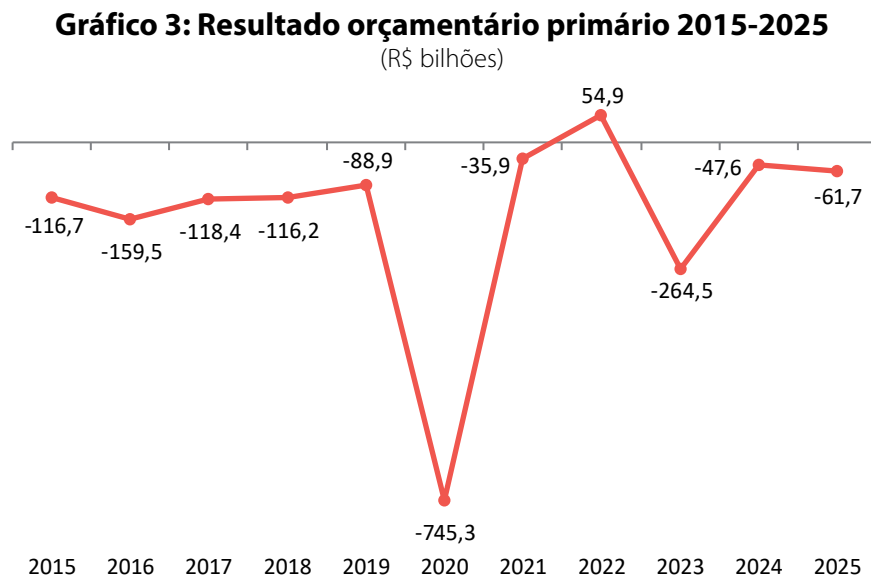
Outra maneira de baixar o montante do gasto localiza-se no melhor gerenciamento dos subsídios concedidos pelo governo federal, os quais assumem os formatos de dispêndio monetário efetivo ou de renúncia tributária. Dados do Ministério do Planejamento demonstram que em 2024 o total de subsídios provenientes da União atingiu 5,78% PIB e aproximadamente 24,0% da receita. O Ministério da Fazenda estima que com as isenções fiscais, inclusive sobre lucros e dividendos, o governo deixará de arrecadar R\$ 612,8 bilhões em 2026.

A longa história brasileira de uso do subsídio como instrumento de políticas públicas inclui casos abusivos ou injustificáveis, o que sugere a realização de esforço destinado a identificá-los e eliminá-los. Convivendo com aqueles de conteúdo social e econômico positivo, encontram-se os que apenas beneficiam camadas de maior renda ou contemplam objetivos já ultrapassados. É alta a probabilidade de tal esforço propiciar significativa queda nesse tipo de gasto.

No lado da receita, a primeira ideia que ocorre para aumentá-la refere-se ao combate à sonegação de impostos, independente de devaneios sobre reforma tributária. Estudo do Sindicato Nacional dos Procuradores da Fazenda Nacional avalia que seu montante pode chegar a 28,4% da arrecadação. Em geral, a escassez de informações a esse respeito impede o dimensionamento confiável do quanto a receita do Tesouro é danificada. Porém, não restam dúvidas de que a tendência ao déficit primário diminuiria em relevante proporção se o ato de sonegar fosse menos frequente.

Difícil convivência

Os componentes da variável “dívida pública” lhe conferem o semblante de um círculo vicioso. Elevada dívida provoca aumento da taxa de juros, o que provoca crescimento do déficit orçamentário, o que provoca necessidade de mais



Fonte: Banco Central do Brasil.

endividamento, o que impede a queda dos juros e assim por diante. Ao mesmo tempo em que são óbvios os impactos desfavoráveis do endividamento excessivo, também assustam os efeitos sobre crescimento econômico e cenário social causados por um mal concebido corte de gastos públicos ou pelo aumento da carga tributária.

Conviver com elevada DP vem constituindo penosa experiência para o Brasil pois deprime suas perspectivas de atingir satisfatório desenvolvimento econômico e social. Mesmo se não desencadear uma crise explosiva, a crônica presença da dívida debilita a capacidade de investir do setor público o que, no Brasil, é desastroso. Conforme a história demonstra, após atravessar os ciclos de crescimento econômico baseado na exportação de produtos primários, cujo exemplo máximo é o café, o país

só alcançou invejáveis taxas de aumento do PIB quando o setor público atuou fortemente na economia, isto é, nas décadas de 50 e de 70.

Convém realçar que, apesar da aversão à estatização da economia, o empresariado brasileiro vem demonstrando sensibilidade às iniciativas do governo ao decidir sobre a implementação de novos projetos. Assim, quando declina a capacidade estatal de investir devido ao endividamento público, o setor privado sofre efeitos restritivos, o PIB cresce pouco, a receita tributária encolhe, o déficit orçamentário sobe e aumenta a necessidade de recorrer à DP.

O quadro traçado anteriormente reafirma a imagem de que, no Brasil, a questão da dívida pública assemelha-se à de um círculo vicioso, cujo rompimento desafia os formuladores de política econômica. ■