

Lição mexicana: dívida crescente e rigidez fiscal mantêm Brasil sob alerta das agências de risco

Problemas que pesaram sobre a nota do México têm paralelos concretos na situação brasileira, como o crescimento da dívida pública, a rigidez dos gastos obrigatórios e a dificuldade de produzir superávits fiscais suficientes para estabilizar o endividamento

PUBLICIDADE

Por [Leticia Correia](#)
15/06/2026 | 18h00

O corte na nota de crédito do [México](#) pela [Moody's](#) ligou um sinal de alerta entre analistas para os riscos fiscais na América Latina. Para economistas ouvidos pelo *Estadão/Broadcast*, o Brasil pode enfrentar pressão semelhante a partir de 2027, após as eleições, período visto como decisivo para a trajetória das contas públicas.

A Moody's rebaixou os ratings de longo prazo do México, citando enfraquecimento sustentado da solidez fiscal, diante de gastos rígidos e a limitação da capacidade de estabilizar a dívida em um ambiente de baixo crescimento.

Já a [S&P Global](#) manteve a classificação de risco do país em BBB, mas mudou a perspectiva de estável para negativa, sinalizando que um rebaixamento da nota pode ocorrer nos próximos anos caso o quadro fiscal se deteriore.

A avaliação predominante é de que o caso mexicano não se replica de forma direta no Brasil, mas serve como advertência. Os problemas que pesaram sobre a nota do México têm paralelos concretos na situação brasileira, como o crescimento da dívida pública, a rigidez dos gastos obrigatórios e a dificuldade de produzir superávits fiscais suficientes para estabilizar o endividamento.

Na semana passada, a equipe da Moody's esteve no [Ministério da Fazenda](#) e, segundo o ministro [Dario Durigan](#), “a conversa foi muito boa”. “O fiscal é o grande ponto, mas não tem grandes outros temas”, afirmou, em entrevista ao *Estadão/Broadcast*. Durigan disse ter explicado aos representantes quais são as dificuldades e o projeto futuro. “Em grande medida é essa: manter limite (*de despesas*), compromisso com convergência da dívida (*compromisso de colocar a dívida pública em trajetória de estabilização*) e fazer superávit a partir do próximo ano.”

Para justificar o rebaixamento do México, a Moody's apontou uma combinação de fatores, como déficits fiscais em elevação, crescimento econômico fraco no período pós-pandemia — com média de apenas 0,9% entre 2019 e 2025, segundo levantamento da [Austin Rating](#) —, a necessidade de aportes bilionários do governo na estatal de petróleo Pemex e a forte dependência econômica dos Estados Unidos.

Um dos fatores que diferencia o Brasil do México é a posição energética. Enquanto o México precisa injetar recursos na Pemex e sofre com infraestrutura de energia deficiente, o Brasil é exportador de [petróleo](#) e tem se beneficiado de conflitos internacionais que elevam o preço do barril.

Segundo João Leme, economista da Tendências Consultoria Integrada, como o Brasil importa refinados majoritariamente da Rússia, e não do Oriente Médio, o quadro fiscal não é negativamente afetado pelas tensões no Golfo.

Além disso, o Brasil apresenta crescimento num ritmo próximo de 3% nos últimos anos. Leme reforça que, embora a economia brasileira não cresça a “ritmos vertiginosos”, ela ainda apresenta um ímpeto de expansão.

Os fundamentos externos também funcionam como um primeiro amortecedor. “O Brasil é menos exposto a riscos internacionais em comparação ao México”, afirma Leme, da Tendências. Ele lembra que, na última avaliação, a Moody’s manteve a nota do Brasil em Ba1, reconhecendo uma economia grande e diversificada, dívida denominada em moeda nacional, reservas cambiais confortáveis sob todas as métricas do FMI e menor suscetibilidade a choques energéticos globais.

Países emergentes estão vulneráveis na condução do endividamento

O rebaixamento da nota mexicana não surpreende [Alex Agostini](#), economista-chefe da [Austin Rating](#). “Países emergentes continuam vulneráveis na condução de seus endividamentos no período pós-pandemia.” Ele acrescenta que o México conseguiu reduzir sua relação dívida/PIB de quase 52% para 45%, mas que esse avanço foi anulado pela perspectiva de crescimento muito baixa, que funciona como um contraponto altamente negativo na ótica das agências.

Contudo, considerando o cenário fiscal do Brasil atualmente, na análise da [Austin](#), “o País está muito mais próximo de um downgrade (*rebaixamento da nota de crédito*) do que de um upgrade (*elevação da nota*)”, afirma.

As projeções da Instituição Fiscal Independente (IFI), contidas no Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 107, indicam que a dívida bruta do governo geral deve atingir 82,7% do PIB em 2026 e avançar para 86,2% do PIB em 2027. Segundo a IFI, em um cenário mais adverso, a dívida poderia ultrapassar 100% do PIB ao longo da próxima década.

O quadro fiscal é desconfortável, segundo o economista-chefe da Warren Investimentos, Felipe Salto. Ele estima que o resultado primário necessário para estabilizar a dívida/PIB gira em torno de 2% do PIB, enquanto a projeção da Warren para 2026 é de déficit de 0,4% do PIB. “Esse esforço de 2,4 pontos percentuais do PIB, em dois anos, por exemplo, requereria elevação de receitas e contenção da alta das despesas que ultrapassam os efeitos gerados pela mera aplicação das regras do novo arcabouço fiscal”, diz Salto.

Já Jeferson Bittencourt, economista-chefe do ASA, vai além e questiona a narrativa do governo de ajuste em curso, já que o Ministério da Fazenda defende que há consolidação fiscal real e estrutural. “Não consigo ver um ajuste fiscal em curso no Brasil. O que veremos é a dívida bruta crescer 11% ao longo do último mandato”, afirma Bittencourt.

Ele também chama atenção para o uso de políticas parafiscais — operações realizadas por bancos públicos, fundos ou linhas de crédito — que nem sempre aparecem imediatamente no resultado fiscal, mas podem elevar a dívida pública." O que ocorre são operações de diferentes características, que não sensibilizam o resultado primário de imediato, mas que prejudicam a dinâmica da dívida.

A rigidez orçamentária é apontada como o principal fator estrutural que mantém o Brasil distante do grau de investimento. Salto calculou que 95,3% das despesas primárias são obrigatórias por lei ou pela Constituição, deixando apenas 4,7% do orçamento para gastos discricionários.

Leme acrescenta que o ciclo vicioso entre as políticas fiscal e monetária amplifica o problema: o desequilíbrio nas contas públicas obriga o Banco Central a manter a Selic elevada, o que encarece o custo de rolagem da dívida - cerca de metade da dívida pública tem rendimento atrelado à Selic, o que faz o custo dos juros subir quando a taxa básica aumenta. É considerado impossível o Brasil melhorar em direção ao grau de investimento enquanto o problema fiscal não for efetivamente endereçado”, afirma.

Horizonte de 2027 será decisivo para nota de crédito

A leitura consensual entre os especialistas é de que nenhuma grande agência deve alterar a nota do Brasil no curtíssimo prazo, mas que o horizonte de 2027 será decisivo. “As agências de rating devem manter a nota do Brasil estável no curtíssimo prazo. Contudo, a partir de 2027, as perspectivas dependerão crucialmente do posicionamento do próximo governo”, diz Leme.

Agostini é mais categórico. Para ele, independentemente de quem vença as eleições, as travas políticas e orçamentárias devem ser severas para evitar o downgrade da nota.

Procurado pelo *Estadão/Broadcast*, o Ministério da Fazenda rechaçou a leitura de fragilidade fiscal. Em nota, a pasta detalhou metas de superávit primário do Governo Central de 0,50% do PIB em 2027, avançando para 1,50% em 2030, sustentadas por medidas estruturais tanto pelo lado da despesa, como a nova regra de indexação do salário mínimo e a revisão de elegibilidade do abono salarial, quanto da receita, com tributação de fundos exclusivos e offshores e redução de benefícios tributários.