



Sem corte de gastos, economistas dizem que juros altos pioram crise fiscal

Com elevação da Selic a 15%, economistas estimam impacto bilionário na dívida pública federal

João Nakamura, da CNN, em São Paulo

19/06/25 às 05:00 | Atualizado 18/06/25 às 23:09



Copom subiu juros em 0,25 ponto na quarta (18) • REUTERS

As políticas fiscal e monetária se relacionam diretamente e o cenário de uma tende alimentar o da outra, segundo economistas ouvidos pela CNN. E após o Banco Central (BC) voltar a subir a taxa Selic, que mede os juros básicos do país, os cálculos apontam para impactos bilionários na dívida pública federal.

A elevação da Selic afeta diretamente a Dívida Pública Federal (DPF) – contraída pelo Tesouro Nacional para financiar o déficit do governo federal, incluindo o refinanciamento da própria dívida – através do custo dos papéis cujos ganhos são atrelados à taxa, como as LFTs (Tesouro Selic) e as operações compromissadas.

"Mas não só, a elevação da Selic tendo efeito sobre a curva de juros como um todo tende a afetar a dívida via custo de emissão de todos os demais papéis que o governo coloca semanalmente no mercado para financiar o seu déficit e a própria rolagem da dívida", pontua Jeferson Bittencourt, head de macroeconomia do ASA.

Cenário fiscal força alta dos juros

Ao comunicar sua decisão, o BC ressaltou sua preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação do mercado. Um dos fatores no radar da autarquia é o impacto da política fiscal sobre essas percepções.

"A crise fiscal agrava a situação inflacionária, que pressiona a Selic para cima e para mantê-la assim por mais tempo. Colocar o controle da inflação, que demanda a Selic mais alta, como agravante da crise fiscal, esconde a raiz do problema, que está no desequilíbrio dos gastos elevados e nos incentivos a uma atividade econômica mais aquecida, que pressiona os preços", diz Bittencourt, do ASA.

Nessa linha, o economista-chefe da Genial Investimentos, José Márcio Camargo, reforça a percepção de que o cenário fiscal já deteriorado não deixa opção para o BC se não subir os juros.

"Hoje, a expectativa é de, na melhor das hipóteses, ter uma taxa de juros alta por um longo período de tempo. As pressões inflacionárias continuam presentes e a expectativa é de uma política fiscal extremamente expansionista", observou em entrevista ao WW.

"Então, se você quer controlar a inflação, a única coisa que sobra é uma política monetária bastante contracionista por um longo período de tempo. É uma situação que não tem muita solução."

Selic em 15%, impacto bilionário na dívida

Cerca de 47% da DPF é composta por títulos indexados à taxa Selic. Sérgio Goldenstein, ex-chefe do Departamento de Mercado Aberto do Banco Central (BC), pondera que, como o montante de LFT está na ordem de R\$ 3,75 trilhões, um aumento de 1 ponto percentual da Selic gera um impacto de R\$ 37,5 bilhões ao longo de 1 ano.

A isso, ainda deve ser somado o volume das operações compromissadas do BC, na casa de R\$ 1,1 trilhão, cujo impacto no ano de uma alta de 1 p.p. da taxa de juros é de R\$ 11 bilhões.

Na quarta-feira (18), o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou, em decisão unânime, os juros em 0,25 ponto, ao patamar de 15% ao ano. Goldenstein estima que a diferença da Selic em 14,75% e aumentá-la em 0,25 p.p representa, no acumulado de um ano, um valor de R\$ 12,1 bilhões.

"Considerando o cenário de emissões de títulos em 2025 bem superior ao sinalizado pelo PAF e o elevado custo da dívida, há uma grande probabilidade de que a DPF encerre o ano próxima a R\$ 8,5 trilhões (limite superior do PAF), ante R\$ 7,3 trilhões no final de 2024", afirma Goldenstein.

"Em contrapartida, o colchão de liquidez (parcela da Conta Única do Tesouro destinada ao pagamento da dívida) deve fechar o ano em um patamar um pouco acima de R\$ 1 trilhão (era de R\$ 860 bilhões em dez/24), o que reduz o risco de refinanciamento da dívida em 2026, ano que pode ser marcado por maior volatilidade do mercado devido às eleições presidenciais", conclui.

Olhando para a Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) – montante total de títulos de dívida emitidos pelo governo federal, detidos por residentes no país em moeda nacional – **Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating**, calcula um pagamento de juros em 12 meses de R\$ 540,43 bilhões com a Selic a 15%.

Isso, porém, considerando que a taxa média se mantenha estável daqui para frente e considerando só a DPMFi. "Se tiver algum estresse por conta da questão fiscal, tem o chamado prêmio de risco e aí o custo pode aumentar", explica **Agostini**.

O cenário preocupa Odilon Guedes, presidente do Conselho Regional de Economia do Estado de São Paulo (Corecon-SP), por conta de o governo ter de seguir rolando a dívida – emitindo novos títulos para pagar os antigos.

"A perspectiva é a dívida pública crescer incessantemente porque o governo não consegue um superávit primário para pagar os juros da dívida, e para pagar esses juros o governo precisa se endividar cada vez mais", indaga Guedes.