



Opinião Econômica

Bráulio Borges

Doutorando em economia da FGV EESP, mestre em economia na FEA-USP, é diretor da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV Ibre



Como os 'bond vigilantes' têm avaliado nossa política fiscal?

Para detentores dos títulos públicos, ela é incompatível com um quadro de estabilização

Como aponte em minhas colunas mais recentes, a execução da política fiscal no governo anterior começou muito bem, com a aprovação da reforma da Previdência, em meados de 2019. Mas já no final daquele mesmo ano teve início um processo de deterioração que se intensificou bastante de 2021 em diante.

Nesse contexto, eu concluí que, a despeito dos legados favoráveis da reforma previdenciária e da reforma administrativa "silenciosa", o saldo líquido deixado pelo governo Bolsonaro para as contas públicas brasileiras foi desfavorável do ponto de vista da solvência fiscal intertemporal.

Embora essa conclusão tenha sido rechaçada por alguns analistas, a percepção dos "bond vigilantes" - isto é, os detentores dos títulos públicos e financiadores do

déficit fiscal - parece ter sido semelhante à minha.

A diferença (ou spread) entre a taxa de juros paga pelos títulos brasileiros com prazo de 10 anos e o equivalente norte-americano, que vinha recuando desde meados de 2016 e atingira uma mínima de cerca de 5 pontos percentuais no fim de 2019 (considerando a série iniciada em 2015), subiu para cerca de 6,5 pontos percentuais entre meados de 2020 e meados de 2021.

Com as flexibilizações do teto de gastos e as pedaladas nos precatórios (ambas na segunda metade de 2021), além das desonerações e a PEC Kamikaze, em 2022, entre outras medidas, esse spread subiu para cerca de 9,5 pontos percentuais entre meados de 2021 e meados de 2022 (muito antes de se falar em PEC da Transição). Ou

seja: o juro pago pelos títulos públicos brasileiros era quase 10 pontos percentuais maior que o equivalente dos EUA. Esse patamar se manteve até março de 2023.

Após a apresentação da nova regra ("arcabouço fiscal") e das novas metas fiscais (sinalizando um superávit primário de 1% do PIB em 2026, próximo ao mínimo necessário para estabilizar a dívida/PIB), esse spread recuou para cerca de 6,5 pontos em meados de 2023, permanecendo nesse nível até março de 2024.

Ele voltou a subir de forma expressiva a partir de abril daquele ano, quando o governo atual postergou para 2028 a meta de obtenção de um superávit de 1%. Esse prêmio superou os 10 pontos na primeira metade de 2025 e, desde então, tem oscilado em torno de 9,5 pontos.

Portanto, do ponto de vista da solvência fiscal, os "bond vigilantes" consideram que a condução da política fiscal atual (2025/26) é semelhante àquela praticada entre meados de 2021 e meados de 2022: ambas incompatíveis com um quadro de estabilização ou mesmo queda sustentada da relação dívida/PIB, gerando esse prêmio de risco astronômico.

Contudo, a principal diferença é que hoje esse prêmio se combina a uma taxa de juros nos EUA muito mais elevada, de mais de 4% ao ano (vinda de cerca de 2% anuais em 2021/22 e de 2% a 3% ao ano em 2010-19). Assim, a taxa paga pelo Brasil hoje é bem maior do que foi em 2021/22, a despeito de o prêmio de risco ser semelhante (enorme, em ambos os casos).

O ponto de partida extremamente elevado do prêmio de risco

do juro longo no Brasil aumenta a possibilidade de que possamos ter uma "consolidação fiscal expansionista", em que o efeito contracionista decorrente de um ajuste fiscal de 1% a 1,5% do PIB em 2027/28 seja mais do que compensado pelos efeitos favoráveis gerados pela queda desse prêmio sobre o custo da dívida, investimentos produtivos, PIB efetivo e PIB potencial. Tomando por base o histórico recente do prêmio, a descompressão nele poderia chegar a quase 5 pontos percentuais.

Obviamente, para que essa "contração fiscal expansionista" se materialize, será preciso um pacote de ajuste fiscal bem desenhado, com medidas tanto pelo lado das despesas como pelo das receitas, e buscando preservar alguns gastos públicos com multiplicador elevado, como os investimentos.

Taxa única:
o upgrade que sua conversão precisava.

Banri Global Account com IOF e Spread unificados é mais dinheiro na conversão da moeda.

USD • EUR • GBP • CAD • AUD

Governo abre consulta sobre contratação de Candiota 3

/ENERGIA

Jefferson Klein

jefferson.klein@jornaldocomercio.com.br

O Ministério de Minas e Energia abriu na sexta-feira consulta pública sobre a contratação da termelétrica gaúcha Candiota 3. As contribuições da sociedade sobre o tema poderão ser feitas até o dia 9 de março pelo site da pasta.

A contratação da usina a carvão será feita na modalidade de energia de reserva. Essa medida é tomada como uma segurança para o fornecimento do setor elétrico em momentos em que há elevações de demandas ou escassez na oferta de energia por meio de fontes mais baratas.

A termelétrica localizada no município de Candiota, na região da Campanha do Rio Grande do Sul, tem uma potência instalada de 350 MW, suficiente para aten-

der a aproximadamente 1 milhão de pessoas. O consumo médio de carvão do complexo, em condições normais de operação, é de cerca de 1,5 milhão de toneladas ao ano.

Durante 2025, a unidade operou esporadicamente no mercado de curto prazo. Porém, em novembro do ano passado, a Lei nº 15.269 determinou a contratação de termelétricas a carvão mineral nacional por prazos mais duradouros. No caso de Candiota 3, o acordo de fornecimento de energia será até o final de 2040.

O presidente da Associação Brasileira do Carbono Sustentável (ABCS), Fernando Zancan, classifica a atual abertura da consulta pública como um procedimento de praxe do Ministério de Minas e Energia. Ele não projeta que ocorra qualquer dificuldade para que se confirme a contratação da geração da usina



Usina termelétrica a carvão tem capacidade instalada de 350 MW

gaúcha. "Eu espero que seja tudo rápido", ressalta o dirigente.

Já o gerente de Transição Energética do Instituto Internacional Arayara, John Fernando de Farias Wurdig, enfatiza que a entidade repudia totalmente a

contratação da Candiota 3. "E a valores superiores a R\$ 850 milhões por ano", critica Wurdig. Ele afirma que a usina apresenta vários problemas técnicos, estando em desacordo com os compromissos climáticos do Brasil.

Março continuará com bandeira verde

A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) informou, na sexta-feira, que a bandeira tarifária para os consumidores de energia continuará verde em março, considerando condições de geração elétrica mais favoráveis com chuvas sazonais nas hidrelétricas.

Com a bandeira verde, não há cobrança de custos adicionais na conta de luz dos consumidores.

As chuvas mais favoráveis ajudaram a recuperar déficits hídricos em importantes bacias, mas há uma preocupação com a situação do Sul devido à queda rápida dos níveis dos reservatórios das hidrelétricas da região, disse o ONS (Operador Nacional do Sistema Elétrico) na quinta-feira. A Aneel acrescentou, no entanto, que pode haver despacho complementar de usinas termelétricas em situações operativas específicas.