JUNIOR DO MACRE

Juros menores também são responsabilidade fiscal

Dívida pública, investimento e desenvolvimento



Por Júnior José Boeri

ARTIGO DE OPINIÃO

Juros menores também são responsabilidade fiscal

O custo da dívida precisa integrar o ajuste fiscal. A redução dos juros exige coordenação, avaliação dos investidores e compromisso com a estabilidade de preços.

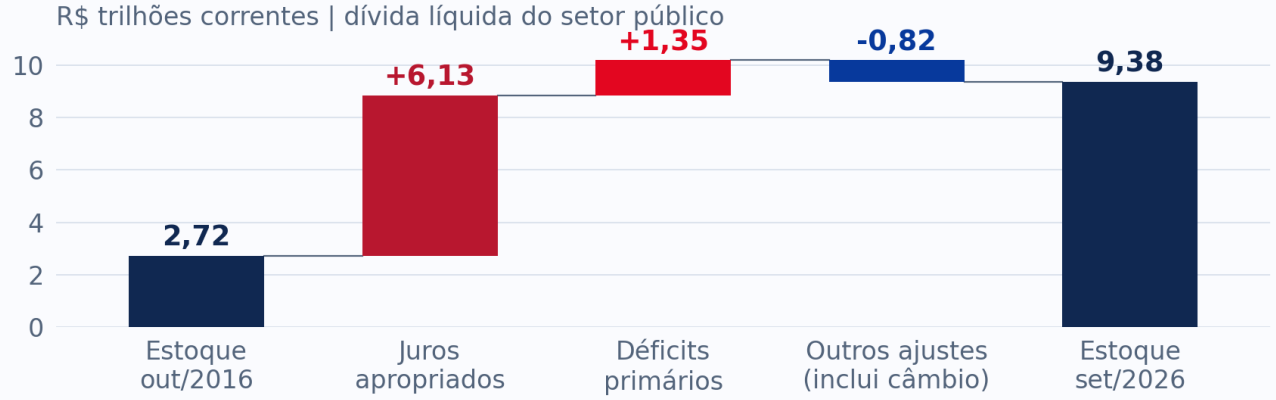
Por Júnior José Boeri | Júnior do Macre
Empresário e administrador de empresas

Defendo que a redução do custo da dívida integre o ajuste fiscal. Apoio a direção da proposta de André Lara Resende: coordenar políticas fiscal, monetária e cambial, com referência de transição para uma Selic próxima de 7,5% em cerca de 12 meses, mantendo a meta de inflação de 3%. O ritmo precisa responder à inflação, ao câmbio e ao custo das novas emissões. [7]

Nos 12 meses até setembro de 2026, os juros nominais do setor público consolidado alcançaram R$ 1,205 trilhão, ou 8,99% do PIB. O déficit primário foi de R$ 70,1 bilhões, equivalente a 0,52% do PIB. A diferença de escala é eloquente. Corrigir desperdícios e privilégios continua necessário, mas o serviço da dívida precisa entrar na mesma discussão. [1]

A decomposição histórica reforça esse argumento. Entre o estoque de outubro de 2016 e o de setembro de 2026, a dívida líquida cresceu R$ 6,66 trilhões. Os juros apropriados no intervalo somaram R$ 6,13 trilhões, valor equivalente a 92,1% desse aumento. Déficits primários também elevaram a dívida, enquanto outros ajustes reduziram o saldo. Essa é uma identidade contábil, não uma estimativa de quanto poderia ter sido evitado. Ainda assim, torna impossível ignorar os juros. [1]

01 **O peso dos juros no aumento da dívida líquida**



Leitura: juros de R$ 6,13 trilhões diante de uma alta líquida de R$ 6,66 trilhões. Outros ajustes reduziram o saldo. Valores nominais; decomposição contábil, sem identificação causal. BCB/SGS, movimentos nov/2016-set/2026. [1]

R$ 1,205 tri
Juros em 12 meses
Até set/2026

R$ 64,9 bi
Sensibilidade a -1 p.p.
DBGG, por 12 meses

92,1%
Juros / alta da DLSP
Out/2016-set/2026

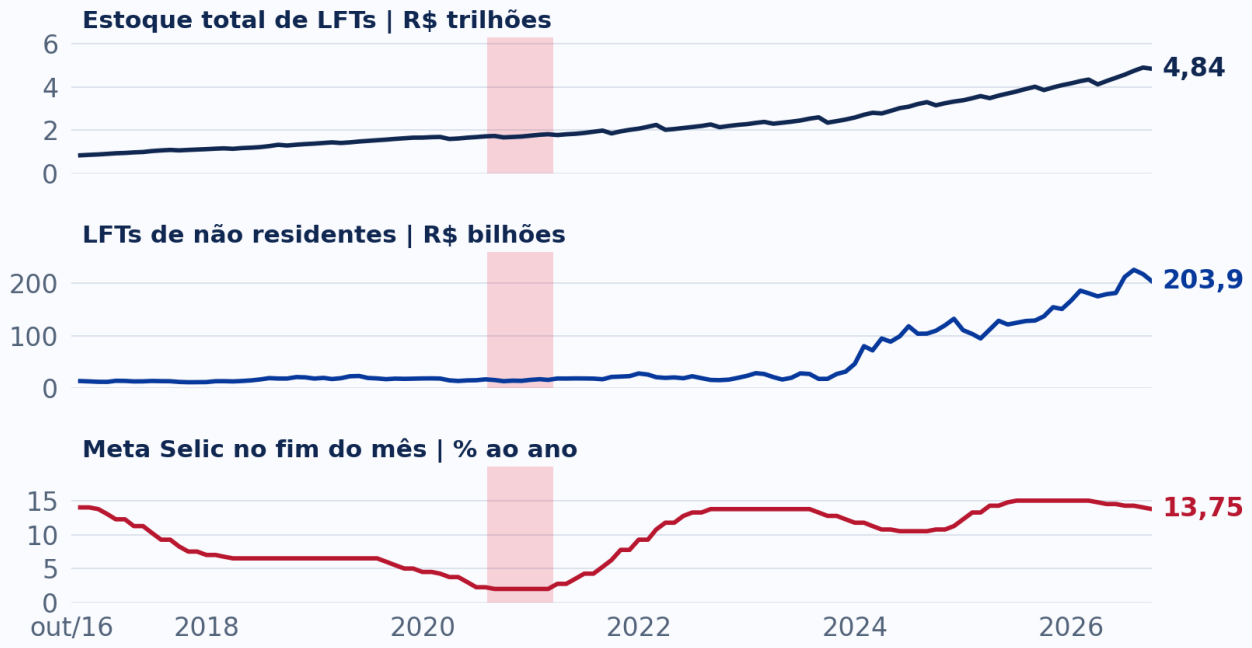
O FINANCIAMENTO DOMÉSTICO

O alcance da experiência com a Selic a 2%

A Selic ficou em 2% ao ano de agosto de 2020 a março de 2021. De agosto a fevereiro, o estoque de LFTs cresceu 4,70% e a posição de não residentes aumentou 1,49%. Esse resultado mostra que juros baixos puderam coexistir com ampliação do estoque naquele episódio. Não demonstra, por si só, estabilidade do financiamento ou ausência de pressão cambial. [2]

O estoque também depende da oferta de títulos pelo Tesouro, da composição da dívida e dos juros incorporados. A absorção observada não identifica o que ocorreria com outra política. Para avaliar a capacidade de rolagem, é preciso acompanhar demanda nos leilões, prazos e taxas das novas emissões, além dos saldos em carteira.

02 **Dez anos de LFTs e taxa básica de juros**



Leitura: o estoque total cresceu inclusive na fase de Selic a 2% (faixa sombreada). Escalas distintas. Estoques incorporam juros, emissões e vencimentos; não medem fluxo de dólares. Out/2016-set/2026. [2]

Em setembro de 2026, não residentes tinham 4,21% das LFTs, ante 0,84% em fevereiro de 2021. A participação externa aumentou, e a classificação não revela quanto investidores residentes captaram fora do país para aplicar aqui. Domicílio do investidor e origem do financiamento são informações diferentes. [2]

A comparação também precisa incluir a inflação: o IPCA em 12 meses passou de 2,44% em agosto de 2020 para 5,20% em fevereiro de 2021. Isso não atribui a alta à Selic, mas impede usar a janela como prova de que o corte, sozinho, controlaria os preços. [12]

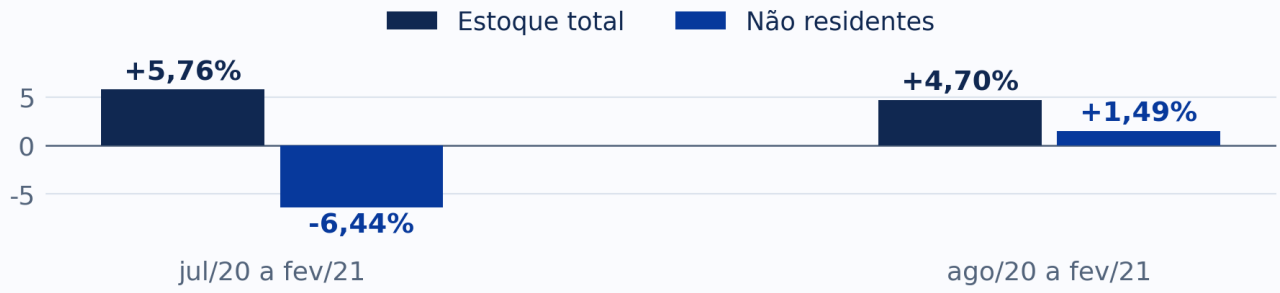
A EXPERIÊNCIA DA SELIC A 2%

Investidores reagiram de formas diferentes

Mas a transição exige outra leitura. De julho de 2020, antes da chegada a 2%, a fevereiro de 2021, o estoque total cresceu 5,76%, enquanto a posição estrangeira recuou 6,44%. Os demais detentores ampliaram sua posição em R$ 99,4 bilhões. O financiamento doméstico mostrou capacidade de absorção; houve redução inicial da exposição estrangeira. [2]

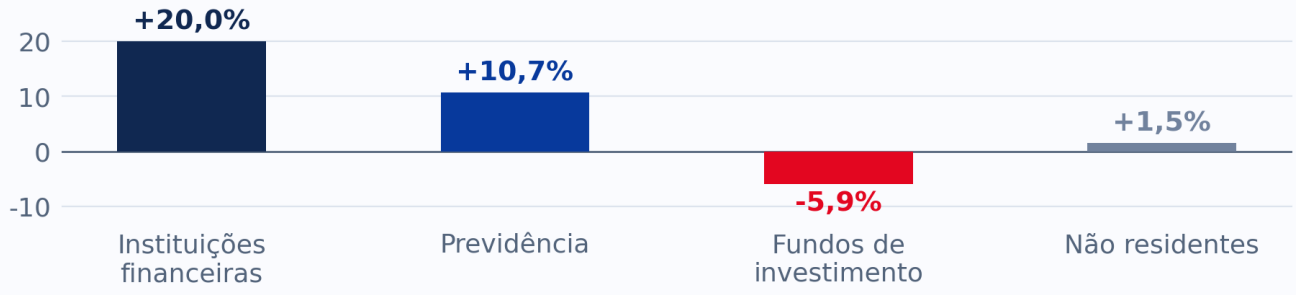
Houve saída de R$ 54,6 bilhões de não residentes dos títulos públicos em março de 2020, no choque da pandemia, antes da Selic de 2%. Já o estoque estrangeiro em todos os títulos da dívida mobiliária federal interna encerrou 2020 acima de dezembro de 2019. Estoques não medem fuga cambial nem provam a causa dos movimentos. [2]

03 **A transição e a manutenção em 2%**



Leitura: a posição estrangeira cai na janela que começa antes do corte final; durante a manutenção em 2%, cresce ligeiramente. Variação nominal de estoques, sem atribuição causal ao juro. [2]

04 **Grupos selecionados: agosto/2020 a fevereiro/2021**



Leitura: previdência, de R$ 331,8 para R$ 367,3 bi; instituições financeiras, públicas e privadas, de R$ 482,1 para R$ 578,6 bi. Estoques incluem juros e outros movimentos; não são compras líquidas nem fluxo cambial. [2]

A previdência ampliou sua exposição nesse intervalo. Isso é um indício de absorção institucional, mas não mede a permanência dos cotistas nem a saída de dólares. A pandemia e as decisões de emissão também afetaram o período; não há identificação causal do efeito da Selic.

QUEM SUSTENTA O FINANCIAMENTO

Gestão pública e previdência: vínculos diferentes

Identifiquei R$ 930,82 bilhões em LFTs em 351 fundos e classes com BB ou Caixa como gestor no cadastro consultado. Desse recorte, R$ 425,45 bilhões estavam em fundos classificados como previdenciários. O levantamento dimensiona a atuação dessas gestoras. Ele não mede a disposição dos cotistas para permanecer: essa depende dos mandatos, das obrigações e das alternativas de investimento. [8]

Há influência pública na governança das instituições e, quando existe patrocínio estatal, na dos fundos de pensão. Isso convive com os direitos dos cotistas e participantes. Gestão por banco público não impede resgates. A Brasilprev, por exemplo, é previdência aberta em parceria com a Principal: a BB Seguros possui 49,99% do capital votante. Vínculo com o Estado não significa comando unilateral. [9, 10]

Gestor identificado na CVM	Fundos/classes	LFTs - R$ bi
BB Asset / BB DTVM	198	650,14
Caixa DTVM / Caixa	153	280,68
Total do recorte identificado	351	930,82

Sem dupla contagem: R$ 425,45 bi em fundos previdenciários já estão dentro dos R$ 930,82 bi. O recorte também se sobrepõe às categorias do Tesouro. Valores de mercado das posições abertas de set/2026; cadastro consultado em 9/nov. Gestão identificada não significa propriedade estatal dos recursos. [8]

Mobilidade externa | leitura por mandato e obrigações

Perfil	Fator principal	Leitura de mobilidade externa
RPPS / pensão fechada	Obrigações e limites	Menor mobilidade potencial
Previdência aberta	Regulamento e resgates	Varia entre planos
Fundos de investimento	Mandato e cotistas	Não estimada
Bancos públicos e privados	Carteira e captação	Não estimada
Fundos governamentais	Finalidade e vinculações	Depende do fundo
Estratégias de carry trade	Juro, câmbio e hedge	Maior sensibilidade potencial

Quadro analítico, sem probabilidades nem percentual de recursos retidos. Os mandatos e a situação de cada investidor podem alterar o risco. Não residentes não são todos investidores de carry trade. [10]

Nos RPPS e fundos de pensão fechados, obrigações em reais e limites de alocação favorecem uma base doméstica. O teto de 10% no segmento exterior incide sobre o patrimônio dos planos, não sobre suas LFTs, e não resume toda a exposição cambial possível. [10]

Previdência aberta admite resgates e portabilidade. O recorte previdenciário não contém apenas fundos de pensão fechados. Um plano pode trocar LFTs por IPCA+ ou prefixados e continuar financiando o Estado; é preciso observar prazo e custo dessa captação.

O FINANCIAMENTO DA TRANSIÇÃO

Financiamento e proteção cambial

O investimento direto no país somou US$ 88,3 bilhões nos 12 meses até setembro de 2026, diante de déficit corrente de US$ 60 bilhões. Descontadas as aplicações diretas de residentes no exterior, o saldo direto foi de US$ 47,8 bilhões. É uma fonte relevante de financiamento externo, mas a comparação não assegura cobertura para qualquer saída financeira. [3]

05 **Investimento direto e déficit em conta corrente**



Leitura: o IDP ajuda a financiar o déficit corrente, mas a comparação não fecha o balanço de pagamentos. Inclui reinvestimentos e não deduz aplicações de residentes no exterior. Out/2017-set/2026. [3]

O IDP inclui lucros reinvestidos: 52,7% entre janeiro e setembro de 2026. Eles têm contrapartida na conta corrente e não são necessariamente dólares novos; sua exclusão exigiria ajustar as duas contas. Projetos entram ao longo do tempo e podem gerar importações. Não há substituição instantânea e garantida de saídas financeiras por investimento produtivo. [3]

As reservas podem suavizar movimentos desordenados e dar tempo à transição. Eram US$ 367,9 bilhões em 5 de novembro. O FMI avaliava o estoque de fim de 2025 em 121% da métrica ARA. É um amortecedor de liquidez, não garantia de neutralizar depreciações. Defendo atuação com câmbio flexível e acompanhamento dos riscos externos, sem prometer cotação fixa ou intervenção permanente. [4]

06 **Reservas elevadas oferecem proteção, com limites**



Leitura: reservas são um amortecedor, não uma estimativa do valor disponível para intervenções. A métrica ARA citada é de fim de 2025. Série mensal nov/2016-out/2026 e ponto diário de 5/nov. [4]

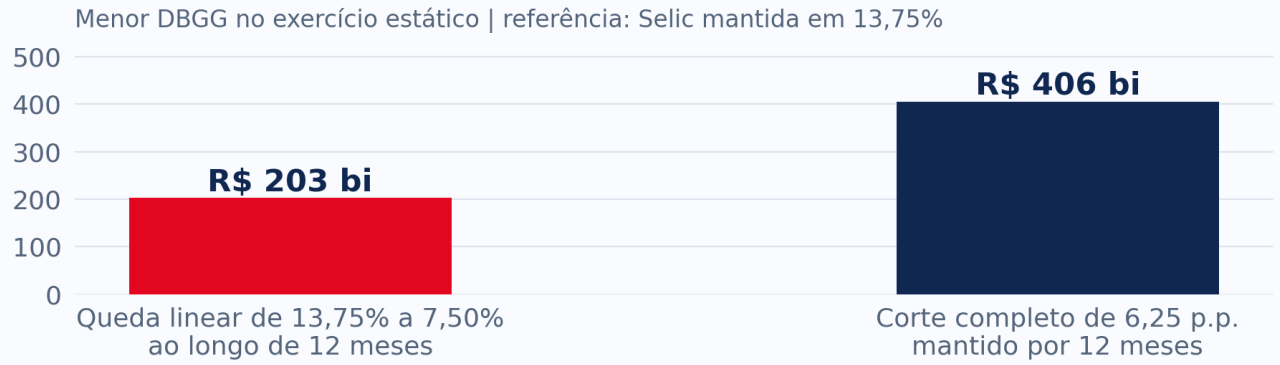
O FÔLEGO FISCAL DE UMA NOVA TRAJETÓRIA

O fôlego fiscal: uma referência de escala

A conta fiscal precisa de um horizonte definido. Nas condições de setembro de 2026, o BC estimou que 1 ponto percentual a menos de Selic, mantido por 12 meses, reduziria a dívida bruta em R$ 64,9 bilhões frente ao cenário sem corte. Esse parâmetro local permite dimensionar a exposição financeira; não é uma previsão completa da trajetória da dívida. [1]

Extrapolando-o linearmente, a queda de 13,75% para 7,5% ao longo de 12 meses produziria uma referência de R$ 203 bilhões. Um corte completo de 6,25 pontos mantido pelos mesmos 12 meses daria R$ 406 bilhões. São dois exercícios de escala sob exposição fixa, não uma recomendação de corte imediato. Câmbio, inflação, prêmios e composição da dívida podem alterar materialmente o resultado. [11]

07 **Selic a 7,5%: duas hipóteses de 12 meses**



Comparação estática, não previsão: ambos os exercícios usam o parâmetro de setembro e horizonte de 12 meses. Não são anos sucessivos nem dinheiro livre no orçamento. A aplicação linear a um corte grande é uma hipótese forte; não incorpora as reações da economia nem a mudança da exposição da dívida. [11]

Trajetórias alternativas | diferencial de DBGG em R$ bilhões

Taxa final (hipótese)	Corte total (p.p.)	Queda linear em 12 meses	Corte completo mantido 12 meses
12,00%	1,75	56,8	113,6
10,00%	3,75	121,7	243,4
7,50%	6,25	202,8	405,6

Esse alívio pode reduzir a necessidade de financiamento. Juros por competência e desembolsos em caixa têm calendários distintos; nas LFTs, a remuneração é incorporada ao título e paga no resgate. Novas despesas primárias dependem de autorização e regras fiscais. Os cálculos mantêm o resultado primário inalterado: usar parte do ganho em gastos adicionais reduz a diferença na dívida. Uma projeção plurianual exigiria modelar vencimentos, emissões e respostas macroeconômicas. [11]

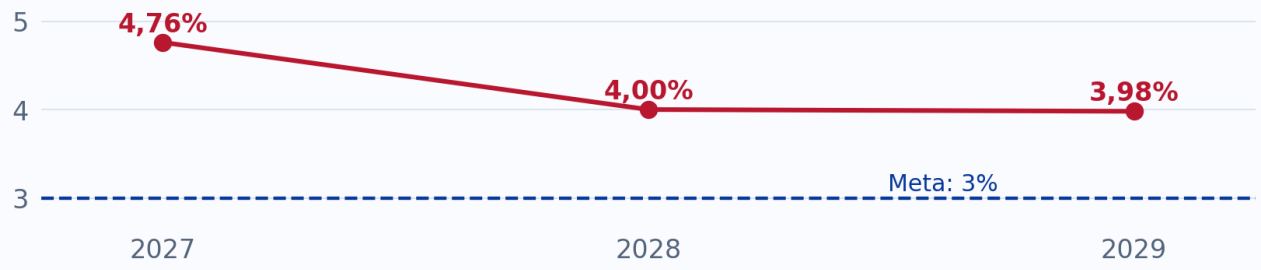
A PROPOSTA E SUAS CONDIÇÕES

Investir e dever menos

A matriz elétrica brasileira teve 86,8% de fontes renováveis em 2025. Energia, agricultura e minerais críticos oferecem vantagens na reorganização das cadeias produtivas. A reforma tributária pode melhorar o ambiente para produzir. Vejo aí oportunidade de atrair projetos de longa duração. Para o Pará, ela significa transformar recursos naturais em cadeias industriais, tecnologia e empregos, com infraestrutura, contratos confiáveis e execução. [5]

O capital internacional tem outros destinos seguros e líquidos; a atração de projetos precisa se apoiar em competitividade. O Focus de 30 de outubro projetava inflação de 4,76% para 2027, acima da meta de 3%, e a curva prefixada de cinco anos estava em 15,21% em 6 de novembro. A Selic menor reduz a remuneração flutuante; o custo das novas captações prefixadas depende também das taxas longas. [6]

08 **A inflação esperada exige uma transição cuidadosa**



Leitura: as medianas do Focus para 2027-2029 seguem acima da meta. São expectativas dos participantes, não previsões do BC. O ritmo dos cortes precisa considerar efeitos monetários e cambiais. Pesquisa de 30/out/2026. [6]

Meu apoio à direção da proposta de Lara Resende não depende de afirmar que cortes sempre reduzam a inflação. O ganho fiscal, isoladamente, não define a Selic adequada. Juros afetam crédito, demanda, câmbio e expectativas. A transição que defendo precisa preservar a meta de 3% e responder a esses efeitos, verificando também as taxas das novas emissões. [7, 13]

Reafirmo minha posição: o custo de financiamento do Estado deve integrar a agenda de ajuste fiscal e desenvolvimento. A presença institucional e as reservas oferecem condições que merecem ser examinadas, não garantias. O avanço deve acompanhar inflação, expectativas, câmbio, demanda pelos títulos e custo de captação. Assim, a redução dos juros pode ajudar a estabilizar a dívida e sustentar o investimento, sem prometer resultados que os dados ainda não demonstram.

“Responsabilidade fiscal também exige perguntar quanto o país paga para se financiar.”