Private Bank

The Weekly Globe

27
mai/25

Tempo de leitura
6 min

Como o teto da dívida dos EUA, **o risco de default** e o estresse dos mercados estão interligados



Alejandro Estevez-Breton
Estrategista-Chefe de Renda Fixa
alejandro.estevez-breton@itau.us

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores, não necessariamente do Comitê de Investimentos



Resumo

O orçamento dos EUA está em discussão no Congresso americano. O projeto chamado de *One Big Beautiful Bill Act* foi aprovado recentemente na Câmara dos Deputados por uma margem apertada e, caso seja aprovado também no Senado, incluindo um aumento do limite de endividamento (o que não está na previsão atual do texto), o teto da dívida americana poderia ser postergado até depois das eleições legislativas de meio de mandato em 2026. Neste artigo, analisamos como o teto da dívida dos EUA e o risco de default podem gerar volatilidade nos mercados financeiros.

O teto da dívida é o limite legal máximo da dívida pública dos EUA autorizado pelo Congresso, que é diferente do orçamento anual (despesas do governo para um ano fiscal), também aprovado pelo legislativo. Esse limite legal da dívida americana é praticamente único em comparação com outros países, tornando o papel legislativo dos EUA algo contraditório, pois exige aprovação tanto para as despesas por meio do orçamento anual quanto para o montante total da dívida a ser emitida para financiar gastos já legalmente aprovados. Embora o momento da aprovação do orçamento e do teto da dívida nem sempre seja o mesmo, eles podem coincidir quando o processo especial de reconciliação orçamentária é utilizado.

O governo dos EUA registra um déficit fiscal (ou seja, as despesas superam as receitas) desde 2001, o que levou ao crescimento consistente da dívida pública. Inevitavelmente, o governo enfrenta o desafio de atingir o limite de endividamento, ao qual o Congresso pode responder suspendendo ou elevando o teto da dívida. Esse limite legal existe há mais de um século, durante o qual foi aumentado cerca de 100 vezes, em alguns casos levando a debates políticos acalorados e concessões do partido majoritário ao partido minoritário no Congresso (além de entre alas do mesmo partido).

Embora tecnicamente, uma vez atingido o teto da dívida (o que aconteceu em 2 de janeiro de 2025), o governo dos EUA não possa emitir mais dívida, na prática o Departamento do Tesouro é capaz de empregar ações extraordinárias, que incluem o uso da reserva de caixa do Tesouro e medidas contábeis para liberar espaço adicional para a emissão de títulos via leilões dos UST (títulos do tesouro do EUA, na sigla em inglês). Essas medidas ajudam a adiar a data em que o governo de fato não conseguiria honrar suas obrigações, a chamada data X, data que o governo dos EUA nunca atingiu.

Em 2023, o Congresso decidiu suspender o teto da dívida até 2 de janeiro de 2025, que agora totaliza US$ 36,1 trilhões. Se o projeto de lei tributário aprovado pela Câmara de Deputados, chamado de *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA), também passar pelo Senado, incluindo um aumento do limite de endividamento (o texto atual não prevê essa medida), o teto da dívida poderia ser postergado até depois das eleições legislativas de meio de mandato de 2026.

O secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, declarou que as medidas extraordinárias se esgotarão em agosto, quando o Congresso estará em recesso. O Escritório de Orçamento do Congresso (CBO), que fornece análises orçamentárias apartidárias, calcula que essas medidas se esgotarão entre agosto e o início de outubro. O dia 15 de junho, quando vencem os pagamentos de impostos corporativos, será um sinal importante para estimar se a data X poderá ser prevista com mais precisão que o intervalo atual do CBO, entre agosto e outubro.

Seja como for, o teto da dívida existe como uma ferramenta de responsabilidade fiscal, já que a Constituição dos EUA confere claramente ao Congresso o poder sobre o orçamento. E embora o Congresso tenha delegado ao Tesouro a capacidade de contrair dívida em nome do governo federal, manteve o teto como um controle final sobre o nível total de endividamento.

Antes de 1917, o Congresso exigia autorização do Tesouro dos EUA para cada emissão individual de dívida federal. O desafio de financiar a Primeira Guerra Mundial, no entanto, levou o Legislativo a transferir ao Tesouro a aprovação das emissões individuais de títulos, mas manteve o limite legal da dívida total (ou teto da dívida) como ferramenta para preservar parte de seu poder constitucional sobre o financiamento.

Historicamente, houve alguns casos em que a polarização política e o "jogo de empurra" levaram investidores a temer um possível default do governo americano, todos relacionados à aprovação dramática e de última hora do aumento ou suspensão do teto da dívida. Embora extremamente improvável, especialmente com um governo unificado (presidência, Senado e Câmara sob controle republicano), um default seria um evento altamente disruptivo. Historicamente, um país emissor de moeda de reserva, sem colapso cambial ou no mercado de títulos (claramente não é o caso atual), nunca deu calote voluntariamente.

Isso é especialmente verdadeiro nos EUA, pois trata-se puramente de uma decisão política, não de uma emergência de solvência financeira. Uma decisão política de não elevar o teto teria enormes consequências econômicas, financeiras e políticas negativas, tornando-a inaceitável para praticamente qualquer político, em qualquer contexto. Qualquer atraso em pagamentos ou obrigações do governo americano (beneficiários da previdência, militares, servidores públicos, pagamentos de títulos do Tesouro etc.) seria considerado um calote e poderia levar a novo rebaixamento da nota de crédito soberana (provavelmente em mais de um nível), o que, por sua vez, desencadearia forte queda nos mercados acionário e de títulos e potencialmente causaria uma recessão (motivada pela queda da confiança de consumidores e investidores, somada à alta nas taxas dos títulos).

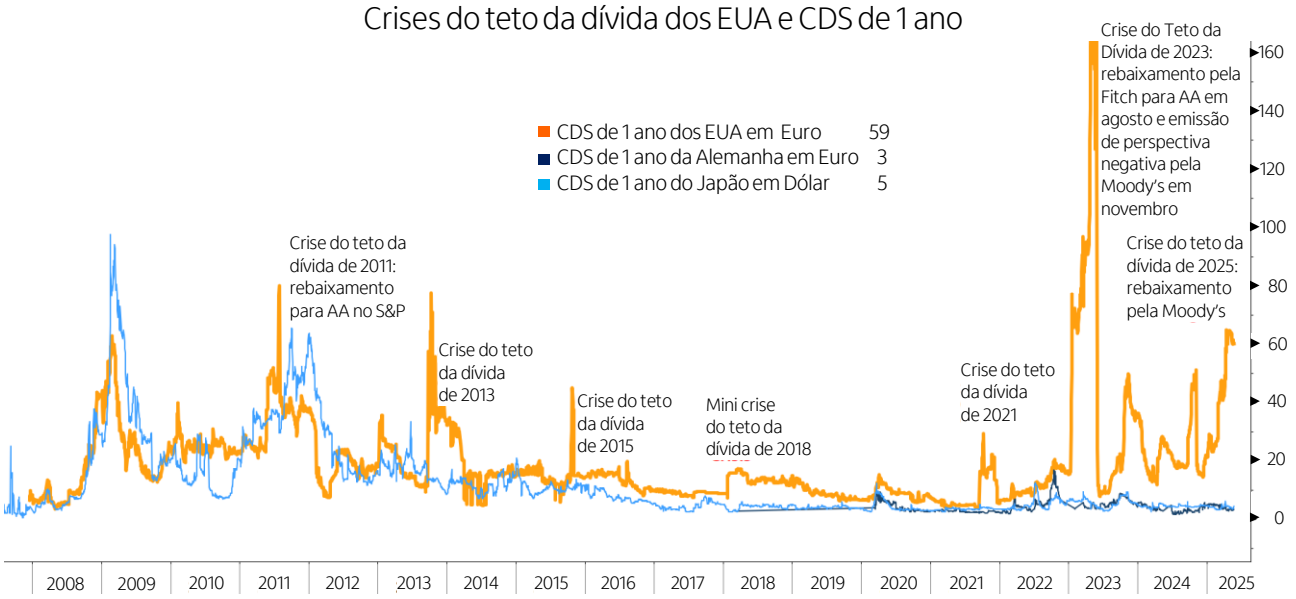
A incerteza política em torno da data exata de aprovação do aumento do teto da dívida é o fator mais provável de gerar volatilidade nos mercados financeiros, pois o risco real de default é extremamente baixo.

Com o aumento da polarização política nas últimas duas décadas, as votações para elevar o limite de endividamento frequentemente se tornaram disputadas, já que membros fiscalmente conservadores do Congresso têm exigido cortes profundos no orçamento em troca de seus votos. Alguns dos momentos mais voláteis para os mercados foram o debate sobre o teto em 2011, a paralisação do governo em 2013, além das manobras políticas em 2021 e especialmente 2023, que resultaram em acordos fechados apenas dias antes da data X.

Os *Credit Default Swaps* (CDS) de 1 ano — semelhantes a prêmios de seguro contra risco de default da dívida soberana — para os EUA, comparados aos do Japão e da Alemanha, ilustram como o risco soberano americano aumentou diversas vezes em torno dos debates sobre o teto da dívida, ressaltando a percepção de um risco maior de calote. No geral, a diferenciação dos CDS americanos em relação aos pares sugere que há um risco focado nos EUA relacionado à manobra política de extrair concessões em troca de votos a favor da elevação do teto da dívida. No entanto, os CDS americanos nunca subiram a níveis substancialmente elevados, como os observados em países emergentes antes de um calote (os CDS tendem a ultrapassar 1 mil pontos-base antes de eventos de default, podendo chegar a 4 mil ou mais).

Tanto a ex-secretária do Tesouro Janet Yellen (no governo Biden) quanto o presidente Donald Trump levantaram questões sobre a utilidade do teto da dívida, que tem causado estresse recorrente nos mercados e até contribuiu para rebaixamentos da nota de crédito soberana. Segundo uma corrente jurídica, o teto seria inconstitucional porque vai contra a declaração específica da 14ª Emenda: a validade da dívida pública dos EUA "não deve ser questionada". Embora o ex-presidente Joe Biden tenha cogitado invocar a 14ª Emenda, acabou não usando esse recurso, mas Trump pode tentar novamente, se necessário.

O processo de reconciliação orçamentária é uma ferramenta especial que permite ao Congresso acelerar a legislação que alinha gastos, tributação e o teto da dívida a metas orçamentárias previamente acordadas. A vantagem desse mecanismo é que a atual maioria republicana no Senado não precisaria dos habituais 60 votos de supermaioria para aprovar a legislação, bastando uma maioria simples (51 dos 53 membros).



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

No entanto, recentemente os membros mais fiscalmente conservadores da maioria republicana têm pedido cortes mais profundos no orçamento (subsídios à energia e seguros de saúde para pessoas de baixa renda estão entre os alvos mais comuns), o que, somado ao rebaixamento da nota de crédito soberana dos EUA pela Moody's (de Aaa para Aa1) há duas semanas e à alta nas taxas das *treasuries* desde o início de abril, gerou preocupação sobre o risco de o limite da dívida não ser incluído ou de o projeto OBBBA perder força no Senado.

Se o teto da dívida não for tratado por meio do processo de reconciliação, a maioria republicana terá que negociar com a oposição democrata para conseguir os 60 votos no Senado, o que pode exigir concessões significativas e gerar ainda mais incerteza e volatilidade nos mercados financeiros. Essas preocupações podem ser parte do motivo pelo qual os CDS americanos começam a subir, antecipando outro possível evento de manobra política em torno do aumento do teto (novamente, caso não esteja incluído no projeto de lei OBBBA).

Principais conclusões

- O teto da dívida é o limite legal máximo para a dívida pública dos EUA autorizado pelo Congresso, que é diferente do orçamento anual.
- Embora os momentos da aprovação do orçamento e do teto da dívida nem sempre coincidam, pode haver alinhamento quando o processo de reconciliação orçamentária é utilizado.
- Se o projeto de lei tributário aprovado pela Câmara dos Deputados (*One Big Beautiful Bill Act* – OBBBA) também passar pelo Senado, incluindo um aumento do limite de endividamento (o texto atual não prevê essa medida), o teto da dívida poderia ser postergado até depois das eleições legislativas de meio de mandato de 2026.
- Historicamente, houve alguns casos em que a manobra política levou investidores a temer um possível default do governo americano, todos relacionados à aprovação de última da hora do aumento ou suspensão do teto da dívida.
- A incerteza política em torno da data exata da aprovação do aumento do teto é o fator mais provável de gerar volatilidade nos mercados financeiros, já que o risco real de default é extremamente baixo.

Veja também



Precisamos falar sobre a dívida americana

acessar relatório



Como está o dólar 41 dias após o "Dia da Libertação"

acessar relatório



Discussões no FMI: impactos da política americana

acessar relatório

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

Acesse o Private Insights

O que achou deste conteúdo?

Informações relevantes

The Weekly Globe

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.

Autorregulação ANBIMA
Private

sac 0800 728 0728
ouvidoria 0800 570 0011