

Os Desafios Econômicos do Novo Governo

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Emanuelle Pires
Estagiária

Marcos Alves
Estagiário

Taric Latif
Estagiário

Victor Cota
Estagiário

Com a vitória de Lula nas eleições de outubro, abriu-se espaço para uma discussão um pouco mais aprofundada dos planos econômicos para os próximos quatro anos. A Carta para o Brasil do Amanhã, divulgada às vésperas da eleição pela campanha do PT, já estabelecia um direcionamento para a agenda econômica, reafirmando o compromisso de Lula com expansão de gastos para programas sociais, mas os detalhes de implementação – como o desenho e o orçamento destinado a cada programa – seguem indefinidos, e devem ser detalhados apenas após a nomeação da equipe econômica do novo governo.

Em linhas gerais, o conteúdo da carta indica três importantes pilares na agenda econômica: a reformulação da rede de proteção social, fortalecendo políticas educacionais e de saúde já existentes e mantendo (ou mesmo expandindo) o orçamento dedicado às assistências; o desenvolvimento econômico baseado em investimentos em infraestrutura (públicos e privados), no qual bancos públicos e empresas estatais, como BNDES e Petrobrás, terão papel de destaque; e reformas estruturais microeconômicas, como uma nova legislação trabalhista, a valorização do mínimo e uma reforma tributária para acomodar a isenção do imposto de renda para pessoas físicas até o valor de R\$ 5 mil.

Cálculos preliminares do montante de recursos necessários para fazer frente às principais demandas do programa de governo de Lula em 2023 – como a manutenção do valor mínimo do Auxílio Brasil em R\$600 reais por famílias e o pagamento de mais R\$150 por criança no programa e os reajustes real do salário-mínimo entre 1 e 2% – indicam a necessidade de expandir gastos em pelo menos 70 bilhões de reais, o que estaria em linha com o *waiver* fiscal que já se considerava ao longo da campanha eleitoral. Mas incluindo despesas com investimentos, conforme divulgado no noticiário recente, e outras despesas de execução provável que estão fora do atual orçamento, como a Lei Aldir Blanc e a Lei Paulo Gustavo, os gastos podem ir substancialmente além (Tabela 1).

Um dos maiores desafios econômicos que o novo governo enfrentará será justamente conciliar a expansão de gastos do novo governo à responsabilidade fiscal. De forma imediata, as restrições impostas pelo ainda vigente teto de gastos dão como certo a necessidade de mais uma nova emenda à constituição, já que orçamento para 2023 não contempla nenhuma das demandas do programa do novo governo. Mas no longo prazo será necessário reformular totalmente o arcabouço fiscal, já que sucessivas emendas à constituição, que incorporam novos gastos fora da regra vigente minaram a credibilidade do atual teto de gastos. Uma nova regra precisará trazer previsibilidade para a expansão do gasto público, com métricas claras e

transparentes que sejam compatíveis com as demandas sociais e com o papel que o estado neste processo.

Tabela 1: Despesas e Perdas de Receita Esperadas no Governo Lula

Programa	Despesa (+) ou Perda de Receita (-)	Incluído na Lei Orçamentária?
Auxílio Brasil - Adicional de R\$ 200	52 bi	Não
Auxílio Brasil - Adicional de R\$ 150 por criança até 6 anos	18 bi	Não
Desoneração do PIS/COFINS sobre combustíveis	-53 bi	Sim
Correção da Tabela do IRPF	-100 bi	Não
Reajuste real do Salário Mínimo (1-2%)	5/10 bi	Não
Reajuste do Salário de Servidores Públicos	2/3 bi por p.p. de aumento	14,2 bn (aumento de 4-5%)
Renegociação de Dívidas	7 bi	Não
Farmácia Popular	1,2 bi	Não
Acabar com a fila do SUS	10 bi	Não
Investimentos Públicos (PAC)	50 bi	Não
Total	Aprox. 300 bi	

Fonte: BOCOM BBM

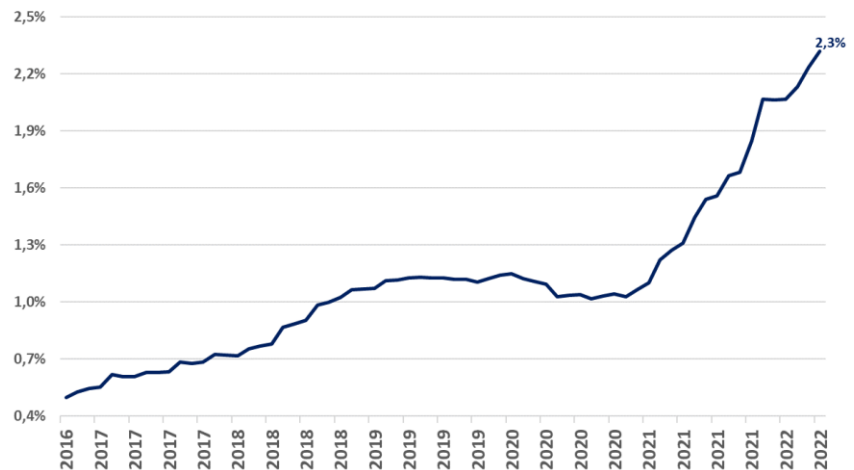
Um dos maiores desafios econômicos que o novo governo enfrentará será justamente conciliar a expansão de gastos do novo governo à responsabilidade fiscal. De forma imediata, as restrições impostas pelo ainda vigente teto de gastos dão como certo a necessidade de mais uma nova emenda à constituição, já que orçamento para 2023 não contempla nenhuma das demandas do programa do novo governo. Mas no longo prazo será necessário reformular totalmente o arcabouço fiscal, já que sucessivas emendas à constituição, que incorporam novos gastos fora da regra vigente minaram a credibilidade do atual teto de gastos. Uma nova regra precisará trazer previsibilidade para a expansão do gasto público, com métricas claras e transparentes que sejam compatíveis com as demandas sociais e com o papel que o estado neste processo.

Acrescenta mais complexidade ao cenário fiscal a enorme incerteza relacionada a trajetória de arrecadação federal, que foi fortemente favorecida pela recuperação da atividade, pela formalização da economia (que se torna visível para fins de arrecadação), pelo crescimento global na retomada pós-Covid, e principalmente pelo aumento do preço das commodities energéticas e metálicas, como petróleo e minério de ferro. Em particular, a contribuição dos dividendos pagos pela Petrobras à União, as receitas com exploração de recursos naturais e receitas com tributos pagos pelo setor extrativo, passaram de 1% do PIB para 2,45% de 2020 até o presente (Figura 2). O arrefecimento do preço (e da demanda) das commodities em um cenário de desaceleração das principais economias desenvolvidas levanta considerações sobre a continuidade da atual trajetória de arrecadação.

Nosso cenário para a dívida pública leva em consideração a elevação de despesas em torno de 150 bilhões em 2023, o que seria suficiente para realizar os principais aumentos de gastos descritos no programa de governo de Lula, mas não inclui a correção da tabela do IRPF. Nesse cenário base, projetamos que a dívida bruta como percentual do PIB atinja 77,5% no final deste ano e 81,5% em 2023. Para além de 2023, a trajetória de crescimento das despesas se torna crucial para determinar a sustentabilidade da dívida. No cenário em que a evolução das despesas se dá pela inflação a partir de 2024 vemos que a dívida se estabiliza próximo de 90% a partir de 2029 e depois começa a recuar, indicando estabilização. Na ausência de medidas que aumentem a arrecadação de impostos, o aumento de despesas acima da inflação implicaria em trajetória de dívida ascendente, podendo ultrapassar 100% do PIB nos

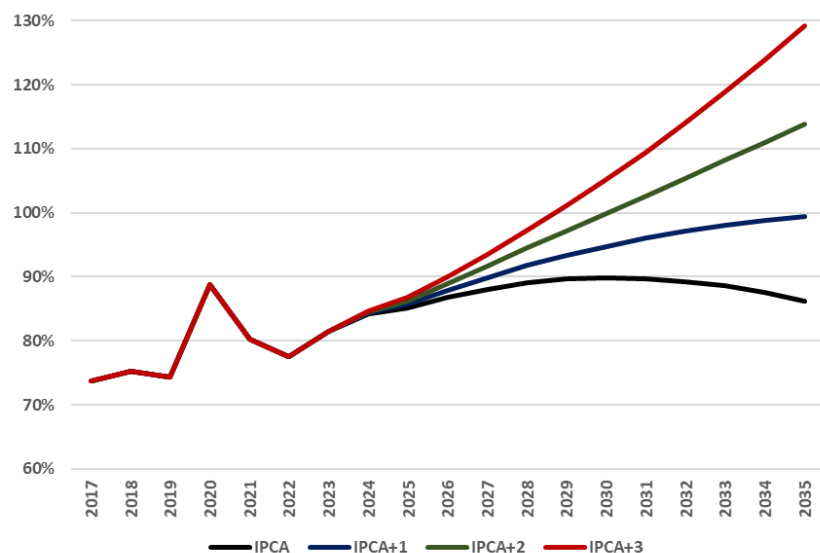
próximos 10 anos. Este exercício evidencia a importância do estabelecimento de uma âncora fiscal crível, que garanta a sustentabilidade fiscal do país no longo prazo.

Figura 2: Dividendos da Petrobras à União + Receitas com exploração de recursos naturais + Receitas com tributos federais pagos pelo setor extrativo mineral (sem previdência) - Acum. 12 meses, em % PIB



Fonte: BCB, Tesouro Nacional, Ministério da Economia, Receita Federal, BOCOM BBM

Figura 3: Cenários para a Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB) de acordo com Taxa de Crescimento dos Gastos



Fonte: Tesouro Nacional, BOCOM BBM

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

Abaixo estão nossas principais projeções macroeconômicas.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-3,9%	4,6%	2,8%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,5%	4,7%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	8,2%	8,5%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,25%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	44	50
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-41	-40
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,2%	-10,0%	-0,4%	0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	77,5%	81,5%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.