

A meta de primário e o resultado fiscal de 2024

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Victor Cota
Analista

Mariana Rodrigues
Estagiária

Dafne Sznajder
Estagiária

Lara Bonatti
Estagiária

Eudes Barros
Estagiário

Com menos de dois meses para o fim do ano, o debate econômico passou a girar em torno da possibilidade de mudança da meta de resultado fiscal de 2024. O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) encaminhado pelo governo no meio do ano estabeleceu que o déficit seria zero, mas a lenta tramitação das medidas arrecadatórias propostas pelo governo para alcançar este objetivo e as incertezas relacionadas aos seus impactos fiscais aumentaram a percepção de que o equilíbrio entre receita e despesas não será alcançado no ano que vem.

A manutenção da meta, entretanto, sinaliza o compromisso do governo com a disciplina fiscal. Funciona para que ele atue contundentemente na aprovação das medidas arrecadatórias, como aconteceu no caso do projeto de lei que trata da taxação de fundos exclusivos e offshores, e que agora segue para o Senado após aprovação na Câmara. Ela também aumenta a chance de contingenciamento de recursos quando começam a aparecer indícios de que a arrecadação não está compatível com a expansão fiscal proposta.

De acordo com o novo arcabouço fiscal, o descumprimento da meta de primário não configura infração à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), desde que sejam adotadas medidas de limitação de empenho e pagamento. Em termos práticos, o contingenciamento é obrigatório, ainda que limitado a 25% das despesas discricionárias. Assim, ao longo da execução orçamentária, o governo atualiza as estimativas de receitas e despesas, e realiza o contingenciamento de despesas discricionárias para alcançar a meta. Caso haja melhoras nas avaliações seguintes, o contingenciamento é revertido.

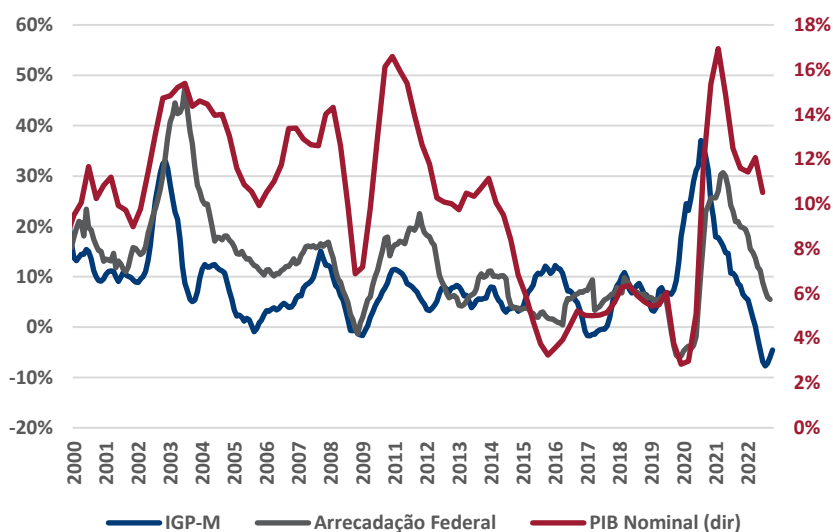
Flexibilizações da meta aumentam o déficit primário do governo, e diminuem o contingenciamento das despesas discricionárias. Para 2024, projetamos um déficit primário de 0,9% do PIB. Caso a meta de primário seja mantida em zero, o contingenciamento de despesas levaria o resultado primário a -0,3% do PIB, mostrando que o contingenciamento funciona bem para alinhar os resultados à meta proposta (Tabela 1). Entretanto, nosso cenário base considera que a meta deve mudar para que não haja contingenciamento, incorporando a baixa disposição em ajustes pelo lado da despesa e cortes nos orçamentos de obras e investimentos, conforme sinalizado recentemente pelo governo.

Tabela 1: Cenários Fiscais

Cenários	Meta (%PIB)	Contingenciamento (R\$ bi)	Resultado Primário (%PIB)	Dívida (%PIB)
Cenário Alternativo 1	0.00%	60	-0.30%	78.4%
Cenário Alternativo 2	-0.50%	12	-0.75%	78.9%
Cenário Base	-0.75%	0	-0.90%	79.0%

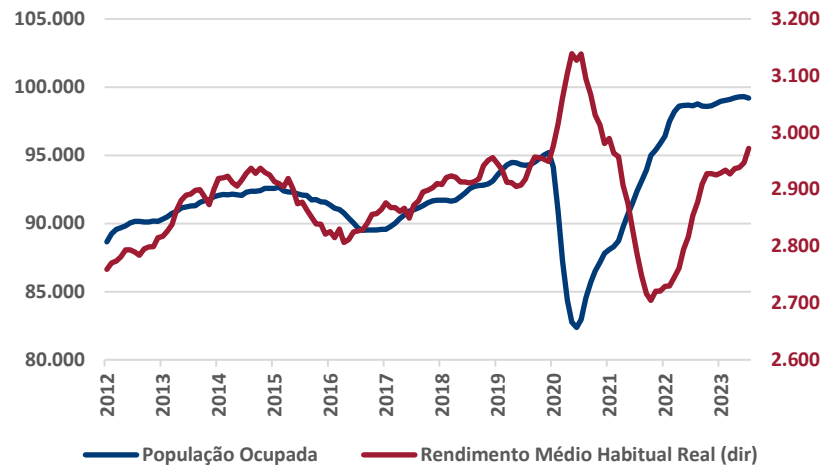
Fonte: BOCOM BBM

Do lado da arrecadação, vale lembrar que as contas fiscais retornaram ao vermelho em junho deste ano, resultado do aumento das despesas em função da PEC da Transição, e da forte desaceleração da arrecadação federal. Os fatores pontuais que majoraram as receitas em 2022 – como o alto preço de commodities, elevação da inflação e forte crescimento real do PIB – se reverteram (Figura 1), e a atividade econômica já mostra claros sinais de perda de fôlego no terceiro trimestre, conforme visto nos dados de mercado de trabalho, com queda da população ocupada, apesar de ganhos reais de salário nos últimos meses (Figura 2).

Figura 1: Inflação no atacado (IGP-M), Arrecadação Federal and PIB Nominal (Var. Acum. 12M)


Fonte: BOCOM BBM, Tesouro Nacional, IBGE, FGV

Com relação à política monetária, os fundamentos da economia doméstica continuam apontando para a manutenção do ritmo de cortes de 50bps, já que a inflação mostra evolução benigna, inclusive nos itens mais inerciais. Apesar disto, o último comunicado do COPOM indicou deterioração marginal das projeções de inflação para 2024 e 2025, em cenário no qual as expectativas de inflação estão apenas parcialmente reancoradas, e onde o ambiente externo mostra-se mais adverso, com a elevação das taxas de juros mais longas nos Estados Unidos e riscos geopolíticos.

Figura 2: População Ocupada e Rendimento Médio Habitual Real


Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Ao todo, uma incerteza maior que a usual nos ambientes interno e externo devem demandar cautela na condução da política monetária no Brasil. Mantivemos nossas projeções para a taxa Selic inalteradas, apesar de consideramos, em nossas projeções fiscais, que a meta de primário deve ser alterada. Vale notar, entretanto, que uma mudança da meta também tem impactos sobre a credibilidade da política fiscal nos próximos anos, afetando a trajetória do câmbio e das expectativas de inflação em horizontes mais longos, o que dificulta o processo desinflacionário em curso.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	2,8%	1,5%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,4%	3,8%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,8%	8,4%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,5%
Contas Externas						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	69	57
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	-35	-37
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	-1,6%	-1,7%
Política Fiscal						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,6%	-1,0%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	72,9%	75,6%	79,0%

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.