

O desafio fiscal do próximo governo

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Pedro Portugal
Estagiário

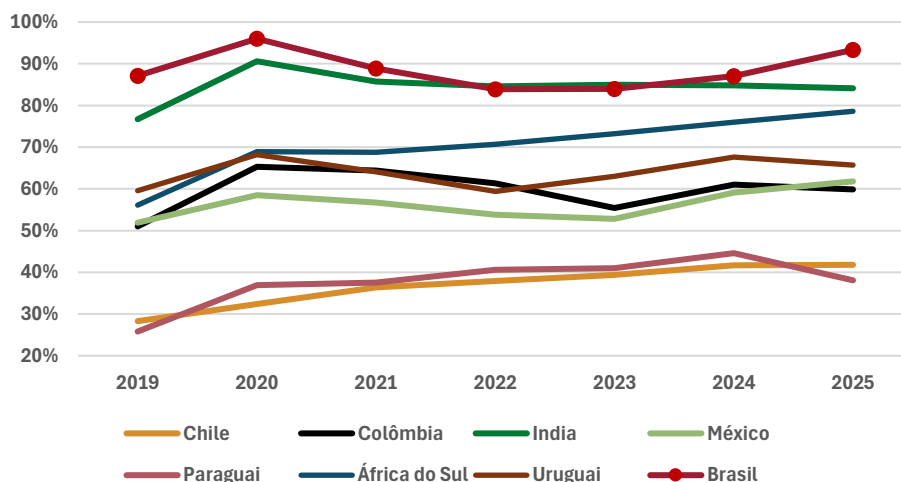
André Pinto
Estagiário

Bruno Dalben
Estagiário

Miguel Cardão
Estagiário

O vencedor das eleições presidenciais de outubro herdará um cenário fiscal desafiador. A dívida pública bruta brasileira atingiu 81,9% do PIB em junho - após escalar 10 pontos percentuais nos últimos quatro anos - nível e ritmo de crescimento que se destacam entre países emergentes (Figura 1).

Figura 1: Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)

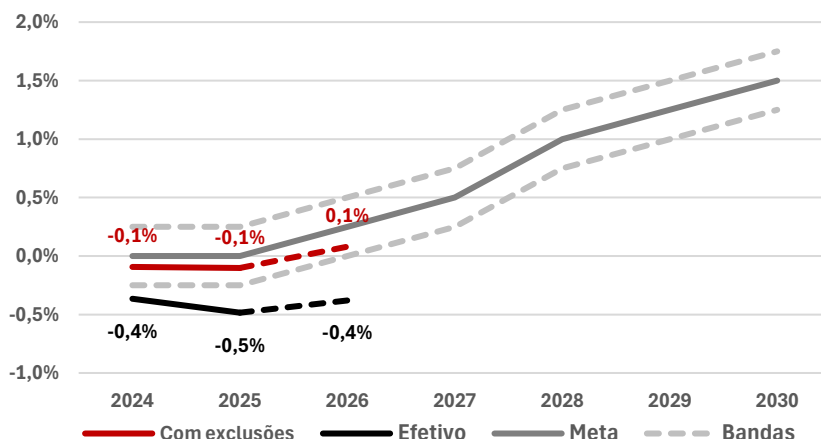


Fonte: BOCOM BBM, FMI

O aumento da dívida ocorreu em paralelo à introdução do novo arcabouço fiscal, concebido para substituir o teto de gastos por uma regra mais flexível, que impõe alguma restrição ao crescimento das despesas, mas prioriza ajustes por meio da arrecadação. Apesar da implementação de um amplo conjunto de medidas para elevar receitas nos últimos anos – como as que corrigem distorções tributárias e combatem a elisão fiscal – o setor público seguiu acumulando resultados primários desfavoráveis para a dinâmica da dívida.

Entre as explicações está o crescimento das despesas, que não segue o limite estabelecido pelo arcabouço de 2,5% e cria incentivos para que parcela relevante dos gastos fique de fora da regra. Como resultado, o gasto primário total avançou, em média, cerca de 5% ao ano nos últimos quatro anos. Este ano, por exemplo, o governo projeta como resultado primário efetivo um déficit de R\$ 52 bilhões, mas ao considerar os abatimentos permitidos legalmente, há superávit de R\$ 10,8 bilhões (Figura 2).

Figura 2: Resultado Primário: oficial, com exclusões e meta



Fonte: BOCOM BBM, Tesouro Nacional, PLDO 2027

Além disto, diversas despesas que estão sujeitas ao limite do crescimento do arcabouço são reajustadas de acordo com regras próprias. Benefícios previdenciários e assistenciais, por exemplo, são indexados ao salário-mínimo, que segue uma trajetória de valorização real. Despesas vinculadas constitucionalmente à arrecadação, como os pisos de saúde e educação, acompanham o aumento das receitas. Soma-se a isso o envelhecimento da população e a ampliação do acesso ao Benefício de Prestação Continuada (BPC), fatores que tendem a elevar o número de beneficiários da Previdência e da assistência social e a intensificar as pressões sobre as contas públicas.

Do lado da arrecadação, a receita primária líquida aumentou cerca de 1,3 p.p. do PIB desde 2023. Com exceção de 2010, trata-se de um dos maiores patamares de arrecadação observados nas últimas duas décadas. Esse resultado sugere, contudo, que a obtenção de novas receitas em magnitude semelhante tende a se tornar progressivamente mais difícil nos próximos anos (Figura 3).

Figura 3: Receita Primária Líquida (% PIB)



Fonte: BOCOM BBM, Tesouro Nacional

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.

Nossas estimativas indicam que a receita primária líquida precisaria crescer mais 2 p.p. do PIB até 2030 para viabilizar o cumprimento das metas de resultado primário. Esse caminho, porém, prolongaria os desequilíbrios fiscais atuais, imporiam custos crescentes à atividade econômica e, ainda assim, não impediria que a dívida bruta ultrapassasse 90% do PIB nos próximos quatro anos. Por outro lado, uma simples revisão dos parâmetros da regra fiscal não parece ser suficiente, visto que precisaria ser também acompanhada de medidas que contenham o avanço das despesas obrigatórias.

Em um contexto de elevado endividamento público e de taxas de juros estruturais mais altas no cenário internacional, o próximo governo terá de enfrentar o desafio de promover reformas que desacelerem o crescimento dessas despesas e restabeleçam uma trajetória sustentável para a dívida pública.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,7%	1,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,0%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	13,75%	12,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-59	-58
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,9%	-2,4%	-2,3%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	83,2%	87,2%