

## POLÍTICA FISCAL

**Felipe Salto**

Economista Chefe, Warren Rena

**Josué Pellegrini**

Analista de Macroeconomia, Warren Rena

**30/03/2023 – Nota Técnica nº 06****Análise do novo arcabouço fiscal**

As regras anunciadas combinam bandas de resultado primário e expansão dos gastos primários limitada entre 0,6% e 2,5%, em termos reais. Nossas simulações iniciais mostram que o resultado primário projetado melhora expressivamente sob a plena aplicação da nova regra proposta e a relação dívida/PIB se estabilizaria rapidamente um pouco acima de 77% do PIB. Entretanto, seria necessário manter as despesas sob baixo crescimento real e promover expressivo aumento da receita, notadamente em 2024. A regra terá que ser complementada por outras providências no âmbito da receita e da despesa.

O Ministério da Fazenda realizou hoje uma coletiva à imprensa para divulgar o chamado novo arcabouço fiscal. Um projeto de lei complementar deverá ser enviado ao Congresso Nacional, momento no qual será possível saber todos os detalhes da nova regra. De todo modo, a presente nota analisa os principais aspectos divulgados, inclusive a partir dos dados contidos em apresentação divulgada por ocasião da coletiva.

De acordo com a regra proposta, a despesa primária crescerá no máximo a 70% da variação da receita líquida acumulada em doze meses até julho. Esse percentual cairá a 50%, caso a meta para o resultado primário tenha sido descumprida no ano anterior. Ao mesmo tempo, a despesa não poderá crescer menos do que 0,6% e não poderá aumentar mais do que 2,5%, sempre em termos reais. A meta de resultado ano a ano é informada com bandas. Em 2023, vai de -0,75% do PIB a -0,25% do PIB. No período 2024 a 2026, o déficit é reduzido gradualmente até alcançar o intervalo de 0,75% do PIB a 1,25% do PIB, em 2026.

Constatamos que precisaria haver significativo aumento de receita em 2024 para cumprir o limite inferior da banda, de -0,25% do PIB, com a despesa crescendo a 0,6%, em termos reais, o mínimo permitido pela regra. O Ministro Fernando Haddad falou em aumento de R\$ 100 bilhões de receitas, em 2024, com medidas a serem anunciadas, a exemplo da redução de gastos tributários. Esse montante seria suficiente para zerar o déficit, possibilitando o cumprimento da meta.

A Tabela 1 mostra a evolução da receita, despesa e resultado da União, com base na aplicação da nova regra proposta. Parte-se dos números apresentados no Relatório Bimestral, por nós analisado em material divulgado no dia 23 de março.

Em 2025, com o aumento da despesa limitado aos 2,5% em termos reais, seria possível cumprir o limite inferior de superávit de 0,25% do PIB, com um aumento extra da receita de R\$ 45 bilhões, já acrescidas dos R\$ 100 bilhões, gerados no exercício anterior. Por fim, em 2026, a aplicação da regra sujeitaria o crescimento da despesa aos 70%

da variação da receita, o que demandaria receita extra de outros R\$ 45 bilhões para o cumprimento da meta de 0,75% de superávit, no limite inferior da banda.

**Tabela 1 – Trajetória das contas da União com a aplicação da regra fiscal proposta**

	2022	2023	2024	2025	2026
R\$ milhões					
Receita líquida	1.856.102	1.915.670	2.116.020	2.280.304	2.467.457
Despesa primária	1.801.998	2.023.233	2.120.858	2.249.965	2.372.243
Resultado	54.104	-107.562	-4.838	30.339	95.214
% PIB					
Receita líquida	18,7	18,0	18,7	19,1	19,5
Despesa primária	18,2	19,0	18,8	18,8	18,7
Resultado	0,55	-1,01	-0,04	0,25	0,75
Banda da meta		-0,75 a -0,25	"-0,25 a +0,25	"0,25 a 0,75	0,75 a 1,25

Elaboração: Warren Rena.

Enfim, não há dúvida que a o cronograma de meta primária é ambicioso e seu efetivo cumprimento levaria a uma trajetória favorável das contas da União, com impactos positivos para a estabilidade macroeconômica, condição necessária para um crescimento econômico mais robusto. A dívida pública, aferida pela Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), se estabilizaria um pouco acima de 77% do PIB já no biênio 2025-2026, só requerendo a preservação do esforço fiscal nos anos seguintes.

Contudo, esse cenário requer aumento significativo de receita, especialmente em 2024, e despesa primária sob controle. O gasto crescerá em termos reais, algo que na vigência da atual regra não é possível. Essa flexibilidade é bem-vinda e pode ser vista como um aprimoramento em relação à Emenda Constitucional nº 95/2016.

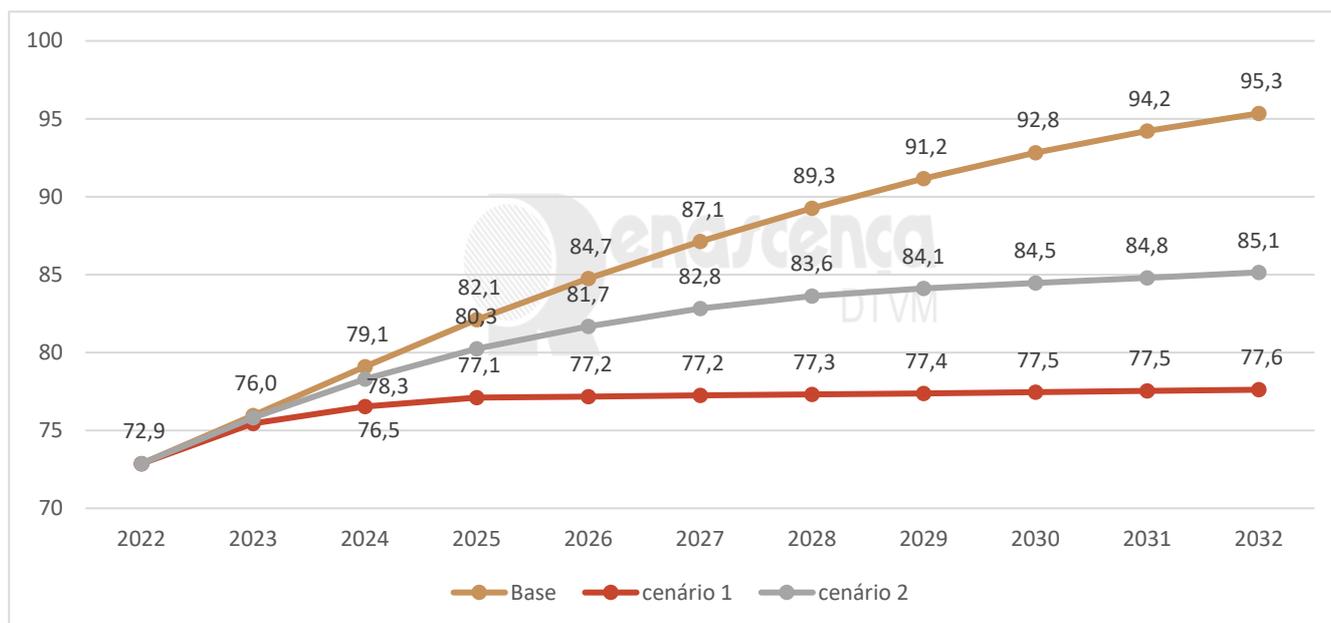
Cabe, entretanto, analisar os cenários mais prováveis, uma vez que julgamos otimista a elevação da arrecadação nos termos acima considerados. Em um cenário alternativo em que o déficit primário ficasse em 0,9% do PIB, em 2024, sem receitas extras, o ajuste do resultado primário seria bem mais lento, embora melhor do que o previsto no nosso atual cenário base. A saber, o primário voltaria a ser superavitário em 2027, algo que não chegaria a ocorrer até 2032, no cenário base.

Vale comparar a trajetória da dívida pública (Dívida Bruta do Govrno Geral) nos três cenários. No cenário 1, haveria os acréscimos de receita requeridos para cumprimento da meta de primário estabelecida. No cenário 2, não haveria acréscimos de receita, apenas a aplicação das restrições impostas às despesas nas regra anunciadas. Por fim, nosso cenário base. O Gráfico 1 mostra as três trajetórias para o período 2022-2032.

Conforme se pode ver, no cenário 1, ocorre estabilidade da dívida rapidamente, pois já partir de 2025 o passivo mantém-se muito próximo de 77% do PIB. No cenário 2, por seu turno, a dívida sobe em todo período coberto, mas com indicações de estabilidade um pouco acima de 85% do PIB. No nosso cenário base, por fim, a dívida permanece subindo em ritmo considerável, ultrapassando 95% do PIB, em 2032.

É preciso ainda tecer alguns comentários sobre algumas brechas no arcabouço, que vemos como positivo, mas precisará ser melhor detalhado. A primeira diz respeito às despesas com saúde e educação. A revogação do teto (EC 95/16), consequência da aprovação da lei complementar prevista na EC 126/2022, restauraria a aplicação do limite mínimo correspondente a 15% da receita corrente líquida, no caso da saúde, e 18% da receita com impostos, líquidas de transferências, no caso da educação.

Gráfico 1 – Trajeória para a dívida pública (DBGG) com e sem a aplicação da regra fiscal proposta - % PIB



Elaboração: Warren Rena.

Tais regras tornarão mais desafiadora a exigência do controle dos aumentos reais da despesa ora propostas, pois exigirão sacrifício maior da parcela do gasto não protegida por regras específicas. A isso se soma o elevado percentual da despesa de execução obrigatória.

No período de 2017 a 2019, antes da pandemia, a despesa primária cresceu cerca de 4,6% ao ano, em termos nominais, mas foi um período, pode-se dizer, atípico, de crescimento mais baixo em relação ao histórico. Sob a nova regra proposta, o crescimento poderia variar de 0,6% a 2,5%, em termos reais, isto é, com uma inflação média de 4%, por hipótese, trata-se de variação nominal de 4,6% a 6,5%. É uma taxa bastante contida.

Enfim, a nova regra fiscal é a primeira etapa de um conjunto maior de providências que precisarão ser tomadas para viabilizar sua aplicação. Essas medidas terão que elevar a receita de modo significativo, possibilitar o controle da despesa obrigatória, sem sacrificar determinado conjunto de gastos, como investimentos. Ademais, possivelmente envolverão medidas de nível legal, mas também constitucional.