

Comentários sobre o PRS nº 8/2025

Relatório de 30/9/25

Bruno Moretti

Principais pontos

- A DBGG Conceito BC, excluída de todas as obrigações dos entes subnacionais e das operações compromissadas do BC, não poderá exceder 80% do PIB e nem ser superior a 6,5 vezes a RCL
- No caso da inobservância do limite:
 - União fica proibida de realizar operação de crédito, exceto: a) pagamento de dívidas mobiliárias; b) aquelas relativas ao Banco Central (títulos livres, compromissadas, prejuízo do BC ...)
 - Poder Executivo federal apresentará ao Senado, no prazo máximo de 30 dias, relatório contendo as razões do descumprimento e as medidas a serem adotadas para o reenquadramento da dívida em 12 meses
 - Ministro da Fazenda comparecerá à CAE em até 15 dias para prestar esclarecimentos
 - Aplicam-se imediatamente as vedações previstas nos incisos I a X do art. 167-A da CF (reajuste, criação de cargo, contratação de pessoal, criação de despesa obrigatória, reajuste de despesa obrigatória acima da inflação ...)

Principais pontos

- No caso da inobservância do limite:
- A CAE, mediante solicitação do Ministério da Fazenda, poderá autorizar a realização de operações de crédito para recompor reserva de liquidez da dívida pública
- Sempre que alterados os fundamentos econômicos, em razão de instabilidade econômica ou alterações nas políticas monetária ou cambial, o Presidente da República poderá encaminhar solicitação de revisão dos limites

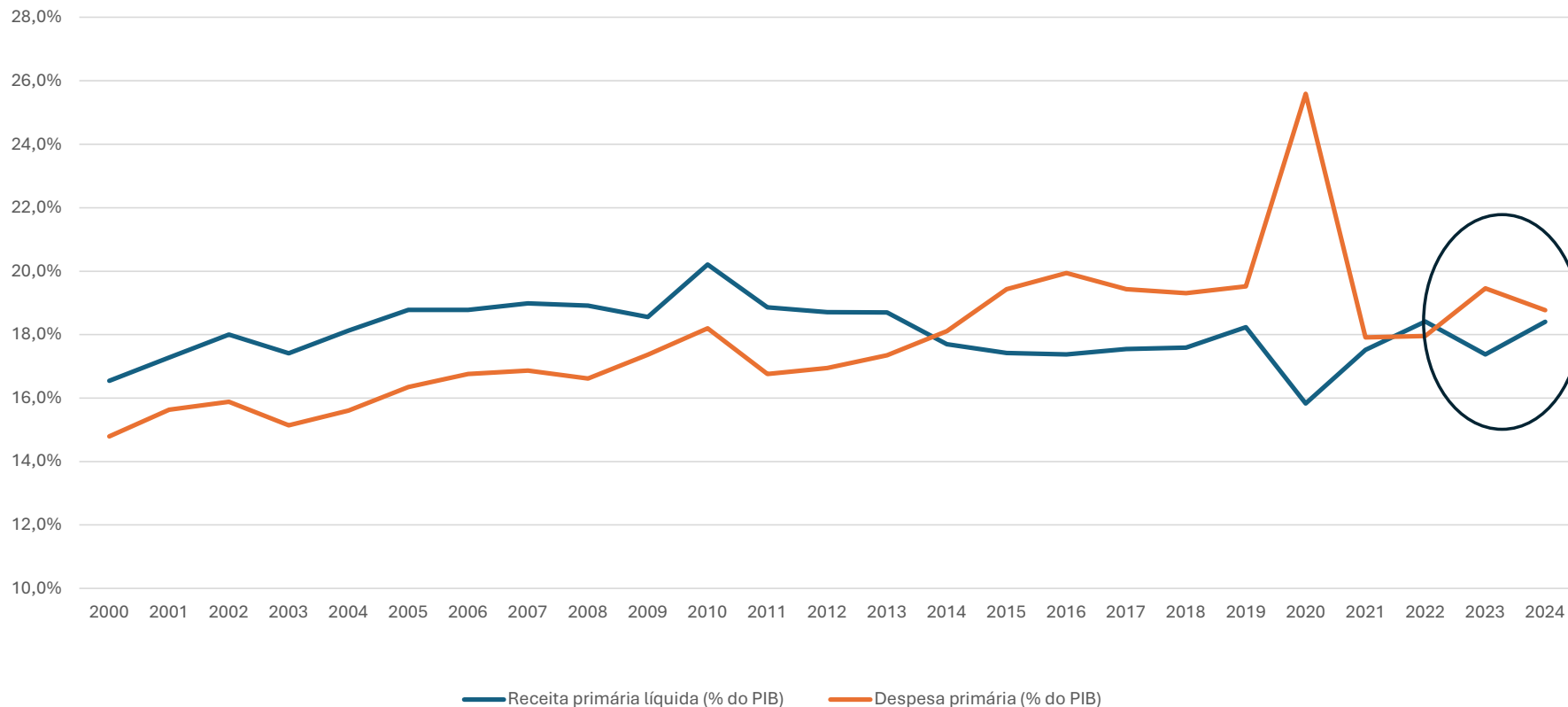
Fatores condicionantes da DBGG e regras fiscais atuais

- Literatura econômica não indica um patamar máximo específico para a dívida. A questão central é a trajetória e sua sustentabilidade
- Descontadas as op. compromissadas e dívida dos entes subnacionais, DBGG fica em 66,5% do PIB, resultando em maior prazo para alcance do limite
- Questão central são as medidas capazes de afetar a trajetória da DBGG
- Considerando os fatores que incidem sobre a DBGG – os juros reais, taxa de crescimento real do PIB e resultado primário – as opções do governo central se concentram nas medidas de controle da despesa e de arrecadação

Fatores condicionantes da DBGG e regras fiscais atuais

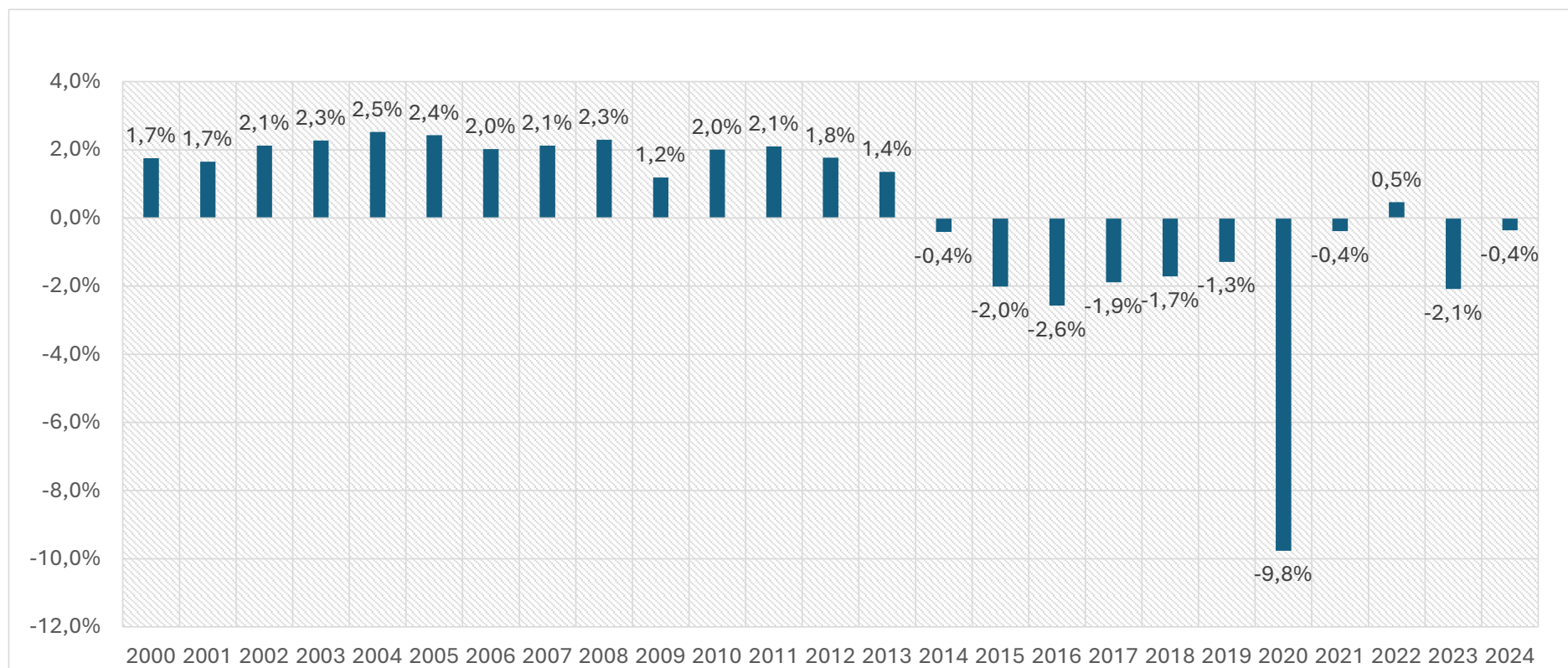
- Arcabouço fiscal e medidas de controle da despesa cruciais para manter a despesa em 18,8% do PIB em 2024 (0,7 p.p. abaixo de 2019)
- Processo de recomposição de receita, baseada na maior progressividade tributária, fundamental para consolidação fiscal em curso (receita voltando ao patamar de 2009), com a receita líquida em 18,4% do PIB em 2024

Despesa primária e receita primária líquida como % do PIB



Fonte: RTN. Elaboração própria

Resultado primário do governo central (% do PIB)



Fonte: RTN. Elaboração própria

Fatores condicionantes da DBGG

Dívida bruta do governo geral - fatores condicionantes Fluxos acumulados no ano			
	R\$ milhões		
Discriminação	2023	2024	2025
	Dezembro	Dezembro	Agosto
Dívida bruta do governo geral - saldo	73,8	76,5	77,5
Dívida bruta do gov. geral - var. acum. no ano	2,2	2,7	1,0
Fatores condicionantes:^{1/}	7,8	7,7	5,1
Nec. de financiamento - dívida bruta do governo geral	8,1	6,5	5,6
Emissões líquidas - dívida bruta do governo geral	0,6	-1,0	-0,3
Juros nominais - dívida bruta do governo geral	7,5	7,5	5,9
Ajuste cambial sobre a dívida bruta do governo geral ^{2/}	-0,3	1,0	-0,5
Dívida interna indexada ao câmbio	0,0	0,1	0,0
Dívida externa - metodológico	-0,3	1,0	-0,5
Dívida externa - outros ajustes ^{3/}	-0,1	-0,2	-0,1
Reconhecimento de dívidas	0,1	0,3	0,2
Privatizações	0,0	0,0	0,0
Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida^{4/}	-5,7	-5,0	-4,1

Fonte: BCB

Principais problemas do Relatório

- Mais eficiente focar em medidas de controle da despesa obrigatória e de receita, seguindo a trajetória de consolidação fiscal em curso
- Resolução pode acionar gatilhos constitucionais voltados a entes subnacionais? Risco de inconstitucionalidade
- Atualmente, emissão de dívida financia inclusive benefícios previdenciários. Despesa obrigatória nos termos da CF. Risco de inconstitucionalidade
- Possível efeito sobre o colchão de liquidez da dívida impõe maior aversão ao risco por parte dos credores, com impacto sobre as taxas e efeito contrário ao pretendido

Principais problemas do Relatório

- Sob a hipótese de vedação à emissão, maior saque da CUT (passivo do BC) corresponde a um crédito no balanço do setor bancário, com aumento da base monetária. Mantida a preferência pela liquidez dos bancos, o resultado é ampliação do volume de operações compromissadas para enxugar liquidez, com efeitos contrários ao pretendido (aumento da DBGG, selicada e com título curto)
- Frente ao exposto, sugestão é não deliberar sobre o PRS, aprofundando o debate sobre os problemas apresentados com o Relator, Senadores, especialistas e equipe econômica