

Resultado Fiscal

Junho 2025



Rafaela Vitória, PhD, CFA
Economista-Chefe

rafaela.vitoria@inter.co

31/07/2025

Governo registra déficit nominal de R\$101 bilhões em junho

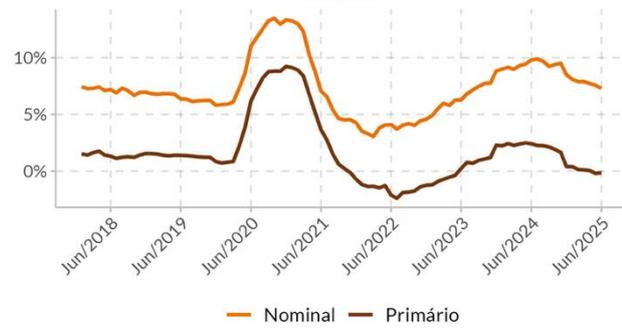
A realidade fiscal dos dados até junho não condiz com os recentes anúncios do governo de mais estímulos e exclusão de gastos da meta.

Enquanto o resultado primário no 1º semestre apresentou uma melhora em relação ao ano passado, com menor crescimento de gasto (mesmo incluindo o pagamento de precatórios que será feito no 2º semestre), a revisão recente apresentada pelo tesouro aponta para um patamar de despesas bem maior ao final do ano, juntamente com a aprovação de mais gastos fora do cálculo da meta, o que não nos parece necessário para o seu cumprimento. Ou seja, vemos um risco de reaceleração de gastos na segunda metade de 2025, o que pode impactar a inflação e manter a expectativa de juros elevados por mais tempo, deteriorando ainda mais a trajetória crescente da dívida.

O déficit primário consolidado no 1S25 foi de R\$27 bilhões, (incluindo precatórios), bem abaixo do resultado de R\$70 bilhões do mesmo período em 2024. Pela primeira vez desde 2023, o governo apresenta um crescimento real de despesa menor que o da receita, 2% contra 3,4% nos primeiros 6 meses do ano. A menor alta foi observada tanto nas despesas obrigatórias, provável resultado de correção de irregularidades, o “pente fino”, como também nas discricionárias. Estados e municípios também tiveram resultado melhor, superávit de R\$40bi contra R\$33 bilhões do ano passado. E, mesmo o inexplicável rombo das estatais, em R\$6 bilhões no ano, é semelhante ao do ano passado.

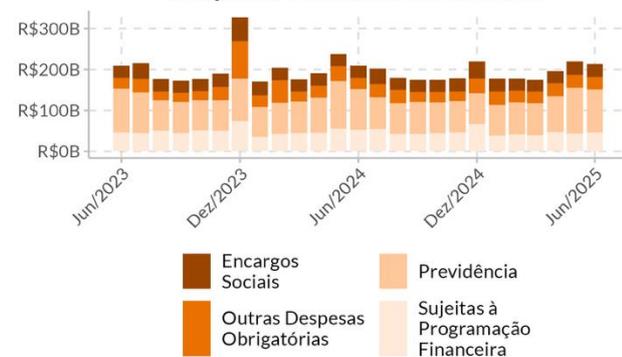
Porque então o governo fez uma revisão de crescimento de despesas, excluiu novos gastos da meta e retirou o contingenciamento de R\$20 bilhões na sua última revisão em julho? A impressão que passa é que o plano seria colocar o pé no acelerador ainda em 2025, e a maior disciplina fiscal observada no 1º semestre seria passageira e circunstancial. O que vemos nos dados, no entanto, é que seria sim possível controlar despesas com algum esforço político e de gestão, algo que não está presente no atual discurso do governo. Estaríamos próximos de alcançar superávit primário se realmente for esse o desejo do gestor das contas públicas.

Déficit do Governo
% do PIB



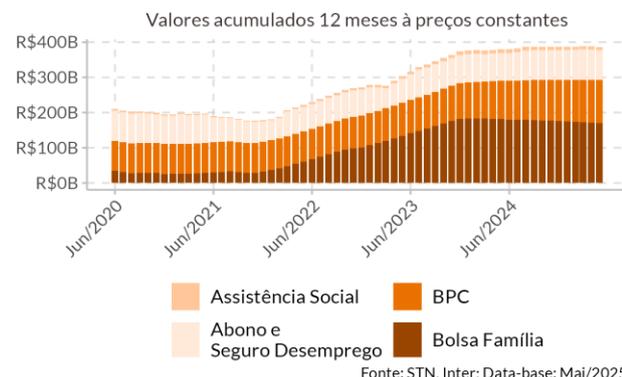
Fonte: BCB, Inter; Data-base: Jun/2025

Despesas Primárias do Governo



Fonte: STN, Inter; Data-base: Jun/2025

Gastos Sociais



Fonte: STN, Inter; Data-base: Mai/2025

Endividamento público sobe para 76,6% do PIB em junho

A dívida pública teve alta de 76,1% para 76,6% do PIB em resultado do elevado déficit nominal que está em cerca de 7,3% do PIB. O custo da dívida segue em alta, acompanhando a subida da Selic e aceleração da inflação. No acumulado de 12 meses até junho, as despesas com juros chegam R\$912 bilhões e o custo médio das emissões já chega em 13,5%, o que deve continuar impactando nas despesas nos próximos anos.

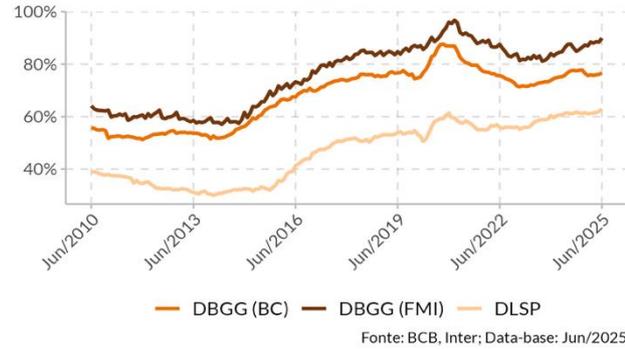
O atual elevado patamar de juros atual reflete o risco fiscal e a inflação mais alta. Tanto a Selic a 15% como o juro real próximo de 7,5% nos títulos longos indexados ao IPCA vão continuar pressionando o custo da dívida e mantendo sua trajetória do endividamento em alta.

Projeção para 2025 e 2026

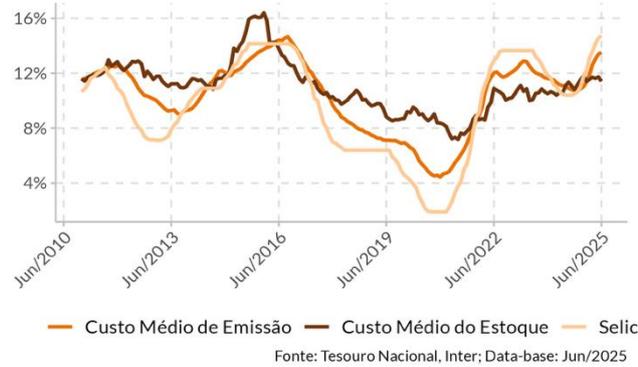
Com a aprovação do aumento do IOF e revisão das receitas incluindo maiores royalties do petróleo, revisamos nossa projeção de déficit primário de R\$77 bilhões para R\$54 bilhões em 2025, cerca de 0,4% do PIB, que estará em linha com o cumprimento da meta considerando a banda inferior e as despesas contabilizadas fora da meta. No entanto, o maior risco de desaceleração global e a queda dos preços das commodities pode impactar a evolução da arrecadação nos próximos meses, o que exigirá um controle de gastos mais efetivo para o alcance da meta.

Para 2026, os desafios serão ainda maiores. Além do possível crescimento de gastos esperado em ano de eleição, a isenção de IR para rendas até R\$5 mil deve também impactar a arrecadação. A elevada Selic e desaceleração do PIB também serão premissas macro que podem desapontar as receitas do governo no próximo ano, enquanto a aprovação de novos impostos segue incerta no Congresso. Mantemos nossa estimativa de déficit de R\$90 bilhões em 2026, mas vemos o risco de novas exceções na contabilização de gastos para o cumprimento da meta de déficit 0 no próximo ano.

Endividamento do Governo
% do PIB



Custo da Dívida Federal



Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.