

# Economistas veem alívio menor que o estimado pelo governo em pacote de ajuste

Projeções de mercado indicam corte entre R\$ 40 bi e R\$ 50 bi com medidas

Por **Anaís Fernandes, Marcelo Osakabe, Marsílea Gombata, Marta Watanabe, Alex Jorge Braga, Roberta Costa, Paula Martini e Rafael Rosas** — De São Paulo e do Rio

29/11/2024 05h00 - Atualizado há 4 horas

Economistas estimam um alívio menor nas contas públicas do que o apresentado pelo governo ao detalhar o pacote de ajuste fiscal. Enquanto ministros e técnicos falam em uma economia em torno de R\$ 70 bilhões nos próximos dois anos, analistas de mercado calculam algo entre R\$ 40 bilhões e R\$ 50 bilhões - e isso se não houver desidratação no Congresso, o que aumenta a incerteza sobre o potencial concreto da proposta.

No geral, economistas dizem que as medidas apresentadas vão na direção correta - exceto o "timing" simultâneo do anúncio do aumento da faixa de isenção do Imposto de Renda -, mas são insuficientes para garantir a sustentabilidade do arcabouço fiscal mesmo até 2026 e, muito menos, para produzir resultados primários necessários à estabilização da dívida.

Pontos considerados importantes pelos especialistas, como mudanças no seguro-desemprego e redução da rigidez dos pisos de saúde e educação ficaram de fora. "É decepcionante, muito difuso, de rendimento incerto e excessivamente carregado", afirma, em relatório, Alberto Ramos, diretor de pesquisa econômica para América Latina do Goldman Sachs. "O que era para ser um 'turning point' que fizesse com que o dólar, que estava batendo em R\$ 5,80, voltasse a R\$ 5,50, teve o efeito contrário", diz Fabio Giambiagi, pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre).

## “Governo comprou tempo, mas estamos saindo pior desse pacote”

— Gabriel Leal de Barros

Para Felipe Salto, economista-chefe da Warren Investimentos, faltou ambição e ousadia. "A situação fiscal não está fácil e não será resolvida apenas com as medidas anunciadas, em que pese elas serem corretas", afirma.

Algumas medidas do pacote, como a do reajuste do salário mínimo, mudam questões estruturais, embora não tenham vindo na intensidade necessária e possam ainda perder força na tramitação no Congresso. Na mesma linha, a mudança no abono salarial foi mais tímida do que o esperado e só entrará em vigor em 2027. Alguns economistas têm a avaliação de que, se o governo se propôs a enfrentar a questão politicamente, poderia ter aproveitado para promover mudanças mais significativas e de maior retorno.

"Fica a impressão de que as áreas técnicas da Fazenda e do Planejamento propuseram um conjunto mais completo de medidas e a área política do governo limitou e alterou, desidratando o ajuste", diz Cristiano Oliveira, economista-chefe do Banco Pine. Roberto Secemski e Andrea Kíguel, do Barclays, notam, por exemplo, que não houve menções a "cortes", "freios" ou "reduções" no discurso do ministro Fernando Haddad na quarta-feira na TV, evidenciando "as limitações impostas pelo presidente Lula a qualquer correção de curso impopular nos gastos", afirmam em relatório.

Nos cálculos do governo, o pacote garante economia de R\$ 71,9 bilhões nos próximos dois anos (R\$ 30,6 bilhões em 2025 e R\$ 41,3 bilhões em 2026). Ítalo Franca, economista do Santander, estima R\$ 40,3 bilhões (R\$ 17,3 bilhões em 2025 e R\$ 23 bilhões em 2026).

Franca não inclui na conta medidas que abrem espaço para gasto primário, mas não significam corte de fato, como a Desvinculação das Receitas da União (DRU). A medida é a segunda de maior impacto (R\$ 7,5 bilhões) entre as listadas pelo governo que devem ser apresentadas por Proposta de Emenda à Constituição (PEC), mas vários economistas consideram um equívoco a sua inclusão.

"É um mecanismo de gestão de recursos para tentar desvincular as receitas que a Fazenda precisa trabalhar ao longo do ano, não tem impacto de economia de recursos", afirma Renan Martins, economista da MCM Consultores.

Franca também não contabilizou as economias estimadas pelo governo com alterações nos controles do Bolsa Família e no Benefício de Prestação Continuada (BPC), porque considera que esses montantes já constam nos R\$ 26 bilhões almejados com o pente-fino em benefícios sociais anunciado pelo governo no início do ano.

Esse ponto gera dúvida entre economistas. O BTG Pactual estima impacto total de R\$ 46 bilhões do pacote em dois anos e de R\$ 242 bilhões até 2030, ante R\$ 327 bilhões estimados pelo governo. Pelas simulações do banco, isso sustentaria o arcabouço até 2026, porém, com alta dependência do sucesso das medidas de pente-fino, tanto as anunciadas em agosto, como as de agora, que o BTG tando serem novas. "Sem considerar essa economia, enxergamos um cenário bastante desafiador para o cumprimento do limite de gastos já em 2025", dizem, em relatório, o economista-chefe Mansueto Almeida e o economista Fábio Serrano.

De qualquer forma, Secemski e Kíguel, do Barclays, notam que as economias esperadas com programas antifraudes semelhantes no sistema previdenciário foram reduzidas duas vezes até agora, caindo de estimativa original de R\$ 10 bilhões para R\$ 6,8 bilhões em setembro e para R\$ 5,5 bilhões na semana passada, totalizando uma redução de 45%. Isso ilustra "o quão incertas essas estimativas podem ser", afirmam. As mudanças no Benefício de Prestação Continuada (BPC), restringindo o abatimento de renda de outros membros familiares, limitando doenças contempladas e impondo maior rigor no cadastro são importantes e necessárias, diz Marcos Mendes, pesquisador associado do Insuper. "Deve diminuir o ritmo insustentável de crescimento dos beneficiários, hoje em 16% ao ano", afirma. Um caminho necessário, segundo ele, mas que foi evitado, porém, seria a elevação da idade mínima para o benefício.

Para Arnaldo Lima, economista da Polo Capital, a projeção do governo de economia com as mudanças no BPC pode estar até subestimada. "A judicialização do BPC, hoje, gira em 20%. Se você vai deixar na lei alguns aspectos da regra de elegibilidade claros, isso é positivo. Aí, vai depender das especificações que vão entrar no projeto", afirma. Medidas assim, segundo ele, podem não apenas reduzir o fluxo de novas concessões, como também levar a revisão para baixo no estoque de benefícios pagos.

Alterações no indexador do Fundo Constitucional do Distrito Federal e no limite de repasses na Lei Aldir Blanc, por exemplo, também são medidas anunciadas meritórias, segundo Mendes. Por outro lado, ele considera pouco eficaz contar com grandes economias a partir, por exemplo, de projeto de lei para barrar os supervalários do funcionalismo e restrições a concursos e contratações.

Franca, do Santander, vê potencial de economia menor que o governo em linhas como a atualização de regras no reajuste do salário mínimo (R\$ 9 bilhões, contra R\$ 11,9 bilhões do governo) e no Fundeb (R\$ 9 bilhões, contra R\$ 10,3 bilhões).

"O pacote visou sustentar o novo arcabouço fiscal até 2026 por meio da redução de despesas obrigatórias e cumprimento do teto de gastos. No entanto, esse alívio será usado para outras despesas discricionárias [não obrigatórias]. Ou seja, essas medidas não alteram metas ou expectativas para o resultado fiscal", afirma Franca.

Assim, apesar do pacote, seu cenário-base continua sendo de uma dívida pública que sairá de 72% para 87% do PIB ao longo do governo Lula 3. Mesmo pressupondo que o arcabouço não seja alterado nos próximos anos, e que seja respeitado o limite de 2,5% de crescimento real da despesa, a projeção do BTG para a dívida bruta só estabilizaria na metade da próxima década, em patamar próximo a 95% do PIB.

O Itaú Unibanco tem estimativa um pouco superior para a economia do pacote, de R\$ 53 bilhões (R\$ 23 bilhões em 2025 e R\$ 31 bilhões em 2026). A avaliação do economista Pedro Schneider, porém, também é que foi um anúncio aquém do esperado e com poucas mudanças estruturais.

A mudança na regra do salário mínimo, que agora tem aumento real limitado a 2,5%, por exemplo, deve trazer ganho de R\$ 80 bilhões em dez anos (de 2025 a 2034), segundo Schneider. É menos do que os R\$ 300 bilhões estimados caso o reajuste tivesse uma regra mais parecida com a do arcabouço atual, em que as despesas avançam 70% das receitas - nesse caso, o mínimo poderia avançar 70% do PIB de dois anos. Nos cálculos, o Itaú considera PIB médio de 2% à frente.

Na questão do salário mínimo, há um "gesto político" do governo ao mudar uma regra que ele mesmo aprovou há um ano e "isso não pode ser ignorado", diz Manoel Pires, coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre). "Mas a proposta continua com problemas. Ainda podemos ter falta de sincronia com a regra do arcabouço", diz.

Com outra avaliação, a equipe do BTG diz que a regra para o reajuste do mínimo é mais forte do que esperavam, ainda que seu impacto seja insuficiente para compensar as frustrações do banco com outras medidas. "Quando o PIB crescer abaixo da variação do limite [2,5%], use-se o PIB. Caso contrário, utiliza-se a variação do arcabouço. Nossas simulações anteriores consideravam apenas um limite de 2,5% em relação a regra atual, o que impactaria o salário mínimo apenas em 2025 e 2026", dizem Mansueto e Serrano.

As principais diferenças da estimativa do Itaú em relação ao governo estão na menor expectativa de ganhos com o reforço de medidas antifraude como biometria obrigatória, cruzamento de dados e prazo de cadastramento menor (R\$ 14 bilhões, segundo o governo; R\$ 8 bilhões, estima o Itaú) e do fato de que o Itaú não espera nenhum ganho com a prorrogação da DRU.

A inclusão dos programas Pé-de-Meia e Vale-Gás no orçamento, nas regras e estatísticas fiscais, conforme também anunciado pelo governo, ajudaria a diminuir parte das preocupações com "criatividades contábeis", mas também não implica economia concreta, segundo Schneider.

João Leme, economista da **Tendências** Consultoria, também vê como "louvável" a proibição de ampliação, criação ou prorrogação de benefícios tributários, em caso de déficit. "Trata-se de um enfrentamento direto a setores e lobbies historicamente formados no Brasil", afirma. "O governo, ao menos, tem o mérito de ter tentado apresentar questões nesse sentido."

Apesar disso, na avaliação do Itaú, o pacote pode ser insuficiente mesmo para o cumprimento do limite de despesas do arcabouço até 2026. A economia prevista pelo banco com as medidas em 2026 é de R\$ 31 bilhões, frente a uma necessidade estimada de R\$ 35 bilhões. "Além disso, o pacote traz mais medidas de ganho de flexibilidade orçamentária (R\$ 17 bilhões) do que de redução efetiva de gastos (R\$ 14 bilhões), sendo uma incerteza adicional quanto à capacidade de transformar o ganho de flexibilidade em cortes efetivos", diz Schneider.

Para Gabriel Leal de Barros, economista-chefe da ARX, o governo "comprou tempo" para o arcabouço, mantendo-o "conceitualmente" de pé em 2025, mas ainda com necessidade de cortar despesas não obrigatórias. "Em 2026, a necessidade de cortes é muito maior e, em ano eleitoral, a disposição para alterar as regras do jogo ou então ultrapassar o limite de 2,5% de crescimento das despesas cresce", afirma. "Estamos saindo pior desse pacote, a necessidade de reestruturar o fiscal vai ser maior lá na frente. E, como a recepção foi ruim, fica mais difícil para governo passar sinal fiscal forte da próxima vez."

Como boa parte das medidas depende de PEC, o que torna o processo mais moroso, e mesmo as mudanças em leis só devem ser definidas no segundo trimestre do ano que vem, a economia prevista já para 2025 deve ser menor que a anunciada e fará com que o arcabouço fiscal volte a ser debatido no início do próximo ano, na discussão sobre o nível de contingenciamento, apontam Pires a Bráulio Borges, também pesquisador do FGV Ibre. "Vai ter que começar com um contingenciamento para valer", afirma Borges.

O governo projetou o impacto das medidas até 2030, mas, para Carlos Kwall, sócio fundador da Oriz Partners e ex-secretário do Tesouro nacional, "o que está ali a partir de 2027 é pura ficção."

Na avaliação de alguns economistas, o pacote poderia ter sido relativamente bem aceito pelo mercado, caso não tivesse sido acompanhado do anúncio da medida em relação à isenção de Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil mensais.

Solução política encontrada para aliviar o custo do anúncio de cortes de gastos, o aumento da faixa de isenção do IR adiciona incerteza ao cenário fiscal e econômico, dizem analistas.

Para Rafaela Vitória, economista-chefe do Inter, o anúncio da isenção do IR foi um "balde de água fria". "Apoio a ideia de elevar a progressividade da tributação no Brasil. Mas acredito que isso precisaria ser discutido de forma mais ampla, dentro de uma reforma que enfrente outras distorções, como está sendo a da tributação do consumo", afirma.

A PEC que os deputados Pedro Paulo (PSD-RJ), Júlio Lopes (PP-RJ) e Kim Kataguiri (União-SP) tentam emplacar em meio à apresentação do pacote do governo, é considerada melhor, segundo analistas, em termos de economia, já que prevê economizar R\$ 1,1 trilhão até 2031, mas tem baixa viabilidade política para aprovação, reconhecem.