

Governo foi otimista com previsão de alívio nas contas públicas via pacote, alertam economistas

Pacote fiscal anunciado nesta semana prevê economia de cerca de R\$ 70 bi nos próximos dois anos

Por **Analis Fernandes, Alex Jorge Braga, Marcelo Osalube, Marta Watanabe, Marsilea Gombata e Paula Martini**, Valor — São Paulo e Rio

29/11/2024 09h00 - Atualizado há 5 horas

Economistas estimam um alívio menor nas contas públicas do que o apresentado pelo governo na quinta-feira (28) 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 das propostas.

No geral, economistas dizem que as medidas apresentadas vão na direção correta — exceto o aumento da faixa de isenção do Imposto de Renda, cujo anúncio simultâneo ao pacote serviu apenas para confundir, afirmam —, mas são insuficientes para garantir a sustentabilidade do arcabouço fiscal para muito além de 2026 e, muito menos, para produzir os resultados primários necessários na busca por uma estabilização da dívida.

Pontos considerados importantes pelos economistas, como mudanças no seguro-desemprego, revisões mais duras no Benefício de Prestação Continuada (BPC) e redução da rigidez dos pisos de saúde e educação ficaram de foram.

“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 anúncio que fosse um ‘turning point’, que fizesse com que o dólar, que estava batendo em R\$ 5,80 voltasse a R\$ 5,50, teve o efeito exatamente contrário”, afirma economista Fabio Giambiagi, pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre).

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”, diz.

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, embora estrutural, 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 fazer mais.

“Fica a impressão de que as áreas técnicas da Fazenda e do Planejamento propuseram um conjunto mais completo de medidas e que a área política do governo limitou e alterou tais medidas, desidratando o ajuste fiscal”, afirma Cristiano Oliveira, economista-chefe do Banco Pine.

Na avaliação do Barclays, as limitações impostas pelo presidente Lula a qualquer correção de curso impopular nos gastos ficaram evidentes no discurso do ministro Fernando Haddad ontem na TV.

“Não houve menções a ‘cortes’, ‘freios’ ou ‘reduções’ de qualquer tipo”, afirmam, em relatório, Roberto Secemski e Andrea Kiguel.

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

Na sua conta, Franca não inclui medidas que abrem espaço para gasto primário, mas não significam corte de fato, como a Desvinculação das Receitas da União (R\$ 7,5 bilhões, segundo o governo). 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. Para Raí Chicoli, economista-chefe da Citrino Gestão de Recursos há uma dupla contagem em relação ao pente-fino anunciado anteriormente. Chiclo tem uma estimativa de economia similar à do Santander de R\$ 38 bilhões em dois anos (R\$ 15 bilhões em 2025 e R\$ 23 bilhões em 2026).

O BTG Pactual estima um impacto total de R\$ 46 bilhões do pacote em dois anos. Pelas simulações do banco, o pacote anunciado sustentaria o arcabouço até 2026, porém, com alta dependência do sucesso das medidas de pente-fino, tanto as anunciadas em agosto, como as que o BTG entende serem novas.

“Sem considerar essa economia, enxergamos um cenário bastante desafiador para o cumprimento do limite de gastos já em 2025”, afirmam, em relatório, o economista-chefe Mansueto Almeida e o economista Fábio Serrano.

Secemski e Kiguel, do Barclays, notam que as economias esperadas com programa antifraude semelhante no sistema previdenciário, lançado pelo governo no início de 2024, 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%. Para eles, isso ilustra “o quão incertas essas estimativas podem ser”.

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, segundo Marcos Mendes, pesquisador associado do Insuper.

Deve diminuir o ritmo insustentável de crescimento dos beneficiários, hoje em 16% ao ano. Contudo, boa parte dela terá de vencer o desafio da implementação e das disputas judiciais. Um caminho necessário, que foi evitado, seria a elevação da idade mínima para receber o benefício”, afirma.

Para Arnaldo Lima, economista da Polo Capital, a projeção do governo de economia com 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 de pessoas, isso é positivo. Aí, vai depender das especificações que não entrar no projeto”, afirma. Medidas assim, segundo ele, podem não apenas reduzir o fluxo de novas concessões, como também levar a uma revisão para baixo no estoque de beneficiários pagos.

Alterações no indexador do Fundo Constitucional do Distrito Federal e o limite de repasses na Lei Aldir Blanc também são medidas anunciadas meritórias, segundo Mendes.

Por outro lado, ele considera pouco eficaz contar com grandes economias a partir, por exemplo, de um projeto de lei para barrar os supersalários 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).

No caso do Fundeb, o BTG nota que a proposta anunciada tem, pelas suas estimativas, impacto fiscal de R\$ 5 bilhões, cerca de um terço da medida que estava em estudo pelo governo. Em vez de ampliar a parcela do fundo computada no gasto mínimo de educação de 30% para 60%, como era ventilado, o governo incluiu o programa Escola em Tempo Integral dentro do Fundeb.

“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 atual mandato presencial. 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 uma estimativa um pouco superior à do Santander, de uma economia de R\$ 53 bilhões, sendo R\$ 23 bilhões em 2025 e R\$ 31 bilhões em 2026. Avaliação, porém, também é a de que foi um pacote 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 o Itaú. É menos do que os R\$ 300 bilhões estimados caso o reajuste tivesse sido menor mais parecido com a do arcabouço geral, em que as despesas avançam 70% das receitas — nesse caso, o mínimo poderia avançar 70% do PIB dos últimos dois anos. Nos cálculos, o Itaú considera um PIB médio de 2% à frente.

Na questão do salário mínimo, há um “gesto político” do governo ao mudar uma regra que ele 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 sincronização com a regra do arcabouço”, afirma.

Com outra avaliação, a equipe do BTG diz que a regra do salário mínimo e o reajuste do salário 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%], usa-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 em relação à estimativa do governo estão na menor expectativa do Itaú ao redor do reforço de medidas antifraude como a biometria obrigatória, cruzamento de dados e prazo de recadastramento menor (R\$ 14 bilhões, segundo o governo; R\$ 8 bilhões, estima o Itaú) e, assim como o Santander, do fato de que o Itaú não espera nenhum ganho com a prorrogação da DRU. A medida, no entanto, é a de segundo maior impacto entre as listadas pelo governo que devem vir via Proposta de Emenda à Constituição (PEC)

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 o Itaú.

“Além disso, o governo anunciou que, em caso de déficit primário, será proibido aumentar, criar ou prorrogar benefícios tributários, o que é positivo, dada o seu elevado custo fiscal e pouca comprovação de eficiência econômica”, afirma Pedro Schneider, economista do Itaú, em comentário.

João Leme, economista da Tendências Consultoria, vê a iniciativa como “louvável”.

“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 que estão, há muito, sendo custeadas pelos muitos subsídios no Brasil e questionando tanto os endereços fiscais quanto os políticos disso.”

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, que tendem a ser necessários à frente”, diz Schneider.

Franca, do Santander, também diz que o fato de o grosso do efeito fiscal das medidas ficar para 2026 é um ponto de atenção. Já que o banco via um buraco, sem considerar o pacote, de R\$ 20 bilhões a R\$ 25 bilhões para o governo cumprir as regras do arcabouço já no próximo ano.

Para Leal de Barros, da ARX, o governo “comprou tempo” para o arcabouço fiscal, mantendo-o “conceitual” até 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 é, em geral, ultrassua o limite de 2,5% de crescimento das despesas ou não”, afirma. Em sua opinião, como os gatilhos previstos são frouxos e a punição ocorre apenas no ano seguinte, o incentivo para extrapolações é grande.

“Estamos saindo piora desse pacote, a necessidade de reestruturar o fiscal vai ser maior lá na frente. E, como a recepção foi ruim, fica mais difícil para o governo passar sinal fiscal forte da próxima vez”, afirma.

Como boa parte das medidas depende de Proposta de Emenda à Constituição (PEC), o que torna o processo legislativo 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 isso irá fazer com que a questão do arcabouço fiscal volte a ser debatida já no início do próximo ano, na discussão sobre o nível de contingenciamento, apontam Pires a Bráulio Borges, também pesquisador do FGV Ibre.

“Em 2024, o governo, aparentemente, subestimou muita despesa obrigatória com Previdência no começo do ano para reduzir o nível de contingenciamento e foi reconhecendo isso aos poucos. Não vai dar mais para repetir isso no ano que vem. Vai ter que começar com um contingenciamento para valer”, afirma Borges.

O pacote, nota Pires, está sendo anunciado no fim de novembro. Neste ano, diz, não há tempo para votar, porque é preciso ainda aprovar a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a regulamentação da reforma tributária.

“Deve ir para o Legislativo no ano que vem, mas é preciso lembrar que, em 2025, haverá eleição no Congresso. Senado e Câmara dos Deputados só começam a funcionar depois de designados e as comissões das comissões e após montada a estrutura toda. A tramitação começa efetivamente em meados de março. O cenário razoável é de aprovação em abril para maio”, afirma.

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

Isenção de IR

Na avaliação de alguns economistas, o pacote de contenção de despesas detalhado pelo governo 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.

“É óbvio que não seria recebido com fogos de artifício, mas teria algum alívio de todos esses rendidos e preocupações que têm alimentado muito preços de ativos”, diz Borges. O pacote, afirma, foi “completamente ofuscado” pelo anúncio do IR.

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.

A incerteza diz respeito, sobretudo, à viabilidade de o Congresso aprovar as medidas compensatórias para a isenção maior do IR, diz Lima, do Polo. “Hoje, é muito difícil o Congresso aprovar medidas de elevação de alíquotas, de aumento de carga tributária. O mercado olhou para isso e pensou: [o governo] sabe o que vai mandar, mas não sabe o resultado disso.”

Renan Martins, economista da MCM Consultores, lembra que as mudanças anunciadas para o IR “estavam no plano do governo desde o primeiro dia”, mas diz que o anúncio agora foi inesperado.

“A medida é ruim, mas, uma vez tomada a decisão, teria sido melhor o governo anunciá-la perto do Natal ou no Dia dos Trabalhadores, no ano que vem”, diz Pires.

Salto, da Warren, considerou um erro “crasso” o anúncio da isenção do IR juntamente com o pacote de gastos. Na visão do ex-secretário de Fazenda e Planejamento paulista, não deveriam ter misturado um tema com potencial aumento de renúncia fiscal com um pacote que deveria ser estritamente para conter gastos.

“Momento totalmente intempestivo. A medida deveria ser debatida no bojo de uma reforma da tributação da renda, em que há muito por ser feito. A busca por uma maior progressividade na tributação da renda é algo positivo. Mas, da forma como veio, acabou gerando esse revés.”

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.

Borges diz que a faixa de isenção até R\$ 5.000 é alta para o Brasil.

“Para melhorar a progressividade do nosso imposto de renda, a gente tem que atacar mais o topo da distribuição do que aumentar a faixa de isenção”, afirma.

Junto com o pacote, o anúncio revela que o governo está mirando 2026, de olho na eleição, com uma política fiscal expansionista, mas que não ajuda o Banco Central na tarefa de fazer convergir a inflação, diz Leal de Barros.

Isso porque a medida pode, ainda, aumentar o impulso fiscal em uma economia já aquecida, apontam economistas. “Foi uma surpresa negativa pelo timing, trazendo preocupações de que pode pressionar a inflação e os juros, considerando que fomenta o consumo”, afirma Franca, do Santander.

Para Leal de Barros, a decisão de trazer o anúncio da isenção do IR para dentro do pacote de gastos “mostra que Haddad perdeu o debate interno para a Casa Civil e que o governo está mais preocupado em passar para eleitor a mensagem de que não há perda”.

Há dúvidas no mercado sobre o impacto fiscal de R\$ 35 bilhões calculado pela Fazenda com a medida. Como boa parte da população vai deixar de pagar IR — o próprio Haddad estimou entre 70% a 80% dos trabalhadores assalariados —, o impacto pode ser maior, observa Leal de Barros.

Se forem R\$ 35 bilhões, Schneider, do Itaú, diz que a compensação via tributação de rendas superiores a R\$ 50 mil mensais, com uma alíquota efetiva mínima de 10% e um escalonamento entre a faixa de isenção e rendas de R\$ 7.500, é “potencialmente suficiente”.

A isenção para quem ganha R\$ 5 mil financiada pelo imposto mínimo sobre quem ganha mais de R\$ 600 mil é uma “medida paliativa interessante”, mas que está longe de enfrentar “todos os problemas que precisamos corrigir na tributação de renda”, afirma o economista Sérgio Gobetti, pesquisador do Instituto de Economia Aplicada (Ipea).

“Entendemos que há detalhes ainda em aberto e riscos de tramitação no Congresso — como, por exemplo, na definição do que será contabilizado como renda tributável — e riscos de aumento da elisão fiscal, com os contribuintes buscando formas de evitar o aumento de tributação”, afirma Schneider.

Por isso, diz, os próximos passos serão acompanhar o prazo de tramitação do pacote — dividido entre emenda à Constituição (PEC) e lei complementar (PL) — no Congresso, a priorização frente ao projeto do IR e eventuais novos detalhes com a publicação dos projetos de lei e PEC.

Em particular, a economia das medidas que necessitam de PEC, que tende a ter tramitação mais demorada, é de R\$ 13,3 bilhões em dois anos segundo o Santander e de R\$ 16 bilhões de acordo com o Itaú.

Para Leme, da Tendências, é improvável que a proposta seja aprovada pelo Congresso como foi apresentada pelo governo. “Acho difícil que passe exatamente como está. Há muitos pontos controversos e conflitos de interesse”, diz. “Temos visto como esse Congresso tem lidado com questões sensíveis de matéria fiscal, ainda não decidiram nada sobre o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLOD) ou sobre o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). Tampouco decidiram os detalhes finais da reforma tributária do consumo, e agora se quer colocar mais uma reforma tributária sobre o imposto de renda”, afirma.