

# Economistas elogiam congelamento, mas criticam alta do IOF

Expectativa é de cumprimento da meta fiscal deste ano, mas sem sanar o problema dos gastos obrigatórios, o que traz risco para 2026

Por **Anaís Fernandes**, Alex Braga Jorge, **Marsílea Gombata**, **Marta Watanabe** e **Michael Esquer** — De São Paulo

23/05/2025 05h00 - Atualizado há 5 horas

A maior parte dos economistas viu com bons olhos o congelamento de R\$ 31,4 bilhões divulgado pela equipe econômica, mas considerou que a alta do IOF, mesmo ajudando a reforçar a arrecadação, pode ter efeitos negativos ao encarecer as operações de crédito.

Os números do Relatório Bimestral de Receitas e Despesas mostram que o controle dos gastos obrigatórios continua a desafiar o governo, mesmo com o pacote fiscal sancionado pelo presidente Lula no fim de 2024, Manoel Pires, pesquisador associado e coordenador Observatório de Política Fiscal do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre).

“O governo quando apresentou os dados do relatório apontou um crescimento de despesa obrigatória de mais de R\$ 30 bilhões. Isso é bastante coisa. Tem aumento de Previdência, de BPC, de subsídio e já temos um arcabouço que permite o crescimento real das despesas de 2,5% ao ano”, disse. “A despesa obrigatória crescer muito acima disso, obviamente, cria um constrangimento para as outras despesas do governo.”

Segundo Pires, o contingenciamento aumenta a probabilidade de o governo alcançar a meta de resultado primário definida para o ano: zero, com tolerância para mais ou menos 0,25% do PIB. “O que o governo fez foi um relevante ajuste fiscal no início do ano para já aumentar a probabilidade de cumprimento da meta e, consequentemente, com isso, reduzir algumas pressões que normalmente o mercado costuma fazer quando se frustra”, disse. “

No caso do aumento do IOF, o economista entende que a medida pode ter alguns efeitos negativos. “De um lado ele arrecada mais, aumenta a probabilidade de cumprimento da meta, de outro a consequência é esse efeito negativo sobre operações de crédito que devem sentir um pouco esse aumento.”

“

## Operações de crédito devem sentir os efeitos do aumento do IOF"

— Manoel Pires

Do ponto de vista econômico, o aumento do IOF não é medida boa e no sistema tributário ideal este é um imposto que não deveria existir, como acontece em vários países do mundo. Mas do ponto de vista fiscal, ajudará o governo a cumprir a meta, disse.

Para Carlos Kawall, sócio fundador da Oriz Partners, o corte de R\$ 31,4 bilhões foi interpretado como mais robusto que o esperado no gasto, mas não se traduz em “esforço fiscal legítimo”, porque houve redução na projeção de receitas, além de aumento de estimativas de despesas obrigatórias em parte acomodada em abertura de crédito permitida pelo arcabouço fiscal.

“Sejamos honestos, eles não prometeram nada. Num determinado momento, parecia que iam surpreender entregando alguma coisa. Mas na verdade não se esperava nada e eles não entregaram nada”, avaliou Kawall.

O governo fez uma redução de receita para o Orçamento de 2025. A receita líquida de transferências, aponta, caiu R\$ 41,7 bilhões. No detalhamento é possível enxergar que isso aconteceu principalmente na receita administrada e os técnicos, durante a apresentação do relatório bimestral, explicaram que a correção foi feita porque foi zerada a previsão de arrecadação com os acordos do Carf, o tribunal administrativo da esfera federal, e também foi retirada a previsão de receita com a expectativa de aprovação do aumento da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) dos bancos, como compensação à desoneração da folha.

A elevação da CSLL foi proposta e incorporada no Orçamento de 2025, mas não foi aprovada. Já a receita do Carf, diz, não rendeu o que se esperava no ano passado e havia avaliação de que não renderia o projetado para este ano.

Do lado das despesas, ele destaca que houve aumento de R\$ 23,2 bilhões em despesas primárias sujeitas ao limite. Uma parte foi acomodada na abertura de crédito extraordinário de R\$ 12,4 bilhões relacionada à diferença da inflação do ano passado, possibilidade dada pela regra fiscal. Isso deu espaço para acomodar mais despesa obrigatória, mas houve a necessidade de bloquear mais R\$ 10,6 bilhões. Kawall considera que a elevação do IOF deve ajudar na arrecadação e no Orçamento de 2025, porque é receita que pode entrar imediatamente e não é compartilhada com governos subnacionais. Mas haverá “muito barulho no mercado e terá “custo relevante”. Entre os impactos que considera negativos, ele destaca o da previdência privada, ao tributar em 5% os aportes acima de R\$ 50 mil no VGBl, desincentivando a poupança. No IOF sobre câmbio de algumas operações, diz, a alíquota de 3,5%, “também exagerada, pode ser caracterizada como controle de câmbio”.

O contingenciamento, juntamente com empoçamento, deve garantir o cumprimento da meta fiscal em 2025, mas 2026 segue como cenário incerto, avaliou Rafaela Vitória, economista-chefe do banco Inter, em nota divulgada pelo banco esta tarde. Ela ressalta que o bloqueio/contingenciamento veio acima da expectativa do mercado, que estava próxima de R\$ 15 bilhões.

Em compensação, a revisão de alta das despesas foi significativa, com acréscimo de R\$ 25,8 bilhões, principalmente nos gastos de Previdência e BPC. “Pelo atual relatório, temos uma nova estimativa de crescimento da despesa total acima de 4% além da inflação em 2025, que deve ultrapassar 19% do PIB.”

Para Vitória, há um pouco mais de transparência reduzindo a subavaliação das despesas obrigatórias, mas o controle do crescimento dos gastos ainda se mostra desafiador. “Pelo lado da receita, também foi feita uma revisão realista da arrecadação, ponto positivo do relatório, mas o anúncio de novos impostos, como o aumento do IOF, mostra que o governo segue com a mesma solução de aumento de receita para cobrir o aumento das despesas”, diz.

O grande teste será no ano que vem, quando o calendário eleitoral deve pressionar os gastos, afirma João Leme, economista da Tendências Consultoria.

“O que continua a interessar mais é a discussão sobre a capacidade de o novo arcabouço fiscal em se manter de pé em 2026, quando os incentivos eleitorais devem pressionar por mais despesas em um contexto de crescimento econômico mais desacelerado, inflação ainda fora da meta, taxa de juros em patamares altos e problemas estruturais no crescimento de algumas despesas, que podem gerar, inclusive, sufocamento absoluto das despesas discricionárias.”

Leme afirmou que o anúncio do governo foi positivo, pois demonstra preocupação real com o cumprimento da meta fiscal, mesmo que no limite inferior. Argumentou que a revisão de algumas variáveis importantes - como taxa Selic média, IPCA, valor do barril Brent de petróleo - aproxima os números do governo da mediana de mercado, qualificando o debate sobre a execução orçamentária.

O Relatório Bimestral mostra mudança na estratégia do governo para tratar despesas e receitas, e sinaliza preocupação com uma trajetória fiscal mais saudável, avaliou Ítalo Faviano, economista da consultoria Buysidebrazil. “Era esperado que, em vez de fazer grandes bloqueios, concentrados no segundo semestre, fossem feitos pequenos bloqueios desde esse segundo bimestre até o último relatório, que seria o extemporâneo, que sai em dezembro”, disse o economista. “O que veio foram R\$ 30 bilhões, o que era necessário ao longo do ano como um todo.”

Para o economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, “vamos ter que esperar 2027, talvez teremos um novo governo mais ambicioso na revisão de gastos”. Ele entende que o governo se antecipou a uma discussão sobre a estimativa irreal de receita que já vinha do ano passado. O fato é que o esforço é grande, mas está no limite inferior do déficit, afirmou.

“Estamos falando de mais um ano de déficit elevado, acima de R\$ 70 bilhões, o que, junto aos juros mais altos, vai aproximar a dívida aos 80% do PIB”, disse. Vale considera que o aumento do IOF não ajuda, pois trata-se de uma taxação “ruim, que é usada para emergências”. “Emergência fiscal é o que vivemos desde 2022 e esse é o grande problema, o governo não conseguiu criar um regime fiscal realmente duradouro.”

O relatório surpreendeu positivamente ao estabelecer uma contenção acima da expectativa do mercado e sinalizar uma mudança na forma de atuação do governo, disse Tiago Sbardelotto, economista da XP. “Foi um relatório que trouxe hipóteses e premissas mais realistas”, afirmou. Uma execução orçamentária realista não é, sozinha, suficiente para ter sustentabilidade fiscal, mas é condição para isso, argumentou. A maior surpresa, segundo Sbardelotto, foi o anúncio de um contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões, enquanto o bloqueio de R\$ 10,6 bilhões veio em linha com o esperado.

Do lado da despesa, Sbardelotto disse que houve uma revisão importante também nos gastos previdenciários. “Na minha avaliação, eles incorporaram nas projeções uma redução parcial da fila”, afirmou. Reportagem do **Valor** desta semana mostrou que a fila de espera do INSS quase dobrou em um ano. Para ele, porém, as projeções para os gastos com o BPC ainda parecem “um pouco descoladas”.

Para Ítalo Franca, economista do Santander, o relatório trouxe sinais positivos para o cumprimento da meta de primário em 2025. Como o governo elevou o teto de gastos em R\$ 12,4 bilhões - pela diferença entre o IPCA utilizado ao elaborar a lei orçamentária e a inflação efetiva -, Franca considerou que o “esforço fiscal líquido” se aproxima de R\$ 18,9 bilhões. Esse valor ainda ficou acima das expectativas do mercado e do limite superior do cenário do Santander, de R\$ 15 bilhões.

Nesse contexto, diz, o cumprimento da faixa da meta primária para 2025 parece viável. Do lado das despesas, Franca disse que os gastos com benefícios previdenciários ficaram próximos da sua projeção, mesmo considerando uma potencial redução na fila.