

Medidas conjunturais podem ser insuficientes para ancorar as expectativas de médio prazo²³

Eduardo Nogueira

Constantes anúncios de medidas de revisão de gastos com baixa implementação, acompanhados de aumento, geralmente conjunturais, de receitas, além da adoção de medidas que podem contornar regras orçamentárias e fiscais, e da utilização de descontos para o atingimento das metas fiscais colaboram para o cenário de perda de ancoragem das expectativas de médio prazo. A magnitude da expansão fiscal, causada por medidas adotadas durante a transição e no primeiro ano do governo (com custo estimado entre R\$ 2,3 trilhões e R\$ 3 trilhões em dez anos), e a rigidez do orçamento, formam a percepção de que medidas conjunturais não serão suficientes para reverter o quadro de insustentabilidade do limite de gastos do arcabouço fiscal, podendo apenas adiar a necessidade de alteração do normativo a médio prazo.

Novas regras e velhos desafios para a estabilidade fiscal

No RAF nº 84²⁴, de janeiro de 2024, a IFI realizou um balanço de 2023 e apresentou algumas reflexões sobre as novas regras propostas pelo Regime Fiscal Sustentável (RFS) e dos velhos desafios para a estabilidade fiscal da União que continuavam presentes diante do novo arcabouço. O texto destacou que as novas regras fiscais teriam que responder aos velhos desafios da estabilidade fiscal, que comprometeram a credibilidade tanto da Lei de Responsabilidade Fiscal²⁵ (LRF) quanto do Teto de Gastos²⁶.

Rigidez orçamentária, crescentes demandas sociais, ampliação dos gastos obrigatórios e das emendas parlamentares foram apontadas como os principais desafios pelo lado da despesa pública. Também foi destacado que pairavam dúvidas sobre a capacidade de expandir as receitas de forma recorrente a fim de desobrigar o governo de realizar esforço adicional na contenção de despesas no curto prazo, principalmente diante de um panorama macroeconômico que, até aquele momento, não se mostrava tão positivo para 2024 e nos anos seguintes.

Por fim, a IFI alertou que o caminho adotado anteriormente, de contínuas modificações para afrouxar as exigências das regras fiscais quando o governo se depara com dificuldades para equilibrar as contas públicas, poderia conduzir o Regime Fiscal Sustentável pelo mesmo caminho de comprometimento da credibilidade sofrido pelas regras anteriores.

Embora o crescimento econômico tenha se mostrado um fator positivo, devendo terminar o ano acima das expectativas iniciais²⁷, devido ao desenho de indexação de gastos obrigatórios à arrecadação, que tem correlação positiva com o produto, observou-se o contínuo aumento de gastos com saúde, educação e emendas parlamentares, conforme previsto.

A inflação também vai encerrar o período acima das previsões iniciais, contribuindo, juntamente com o aumento do produto, para a elevação do salário-mínimo nos anos seguintes. Tal fato acaba pressionando, direta ou indiretamente, o crescimento dos gastos salariais, previdenciários e assistenciais. A elevação da taxa Selic²⁸, em resposta ao aumento da inflação, também ajuda a pressionar o crescimento da dívida pública.

²³ Acesse o relatório completo por aqui: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/661748/RAF94_NOV2024.pdf.

²⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/2jhfm23s>.

²⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/ve88v28n>.

²⁶ Disponível em: <https://tinyurl.com/anv68sfz>.

²⁷ Disponível em: <https://tinyurl.com/yc3m9zcu>.

²⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/bdhtkcvp>.

Até mesmo o bom desempenho do mercado de trabalho, que também surpreende positivamente pelo baixo índice de desemprego, pode ser um dos fatores responsáveis pelo aumento da rotatividade dos trabalhadores. Dado o desenho dos benefícios trabalhistas²⁹, a política acaba por apresentar gastos crescentes mesmo diante de bons indicadores de emprego.

Tendo em vista que o cenário de crescente pressão sobre a condução da política fiscal era esperado e previsível, a grande questão que se colocava no início deste ano era saber qual seria a resposta do governo e como seriam enfrentadas as eventuais adversidades, caso viessem a se concretizar.

Quatro medidas estruturais de aumento permanente de despesas comprometem o arcabouço fiscal

Conforme visto no já referenciado RAF nº 84, a Emenda Constitucional de Transição (EC) nº 126, de 21 de dezembro de 2022³⁰, sinalizou uma expansão do déficit primário de 0,6% para 2,4% do Produto Interno Bruto (PIB), ou seja, de R\$ 65,9 bilhões, conforme Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2023³¹, para R\$ 228,1 bilhões, sendo R\$ 168,2 bilhões de déficit adicional sem fonte de custeio indicada³².

Entretanto, esses déficits foram ampliados ao longo do exercício de 2023 em R\$ 92,4 bilhões, em função do julgamento das ADI nº 7.064 e nº 7.047³³ e da liberação de crédito extraordinário pela Medida Provisória (MP) nº 1.200³⁴, de 20 de dezembro de 2023, para o pagamento de precatórios equivalentes aos passivos gerados em 2022 e 2023 e ao adiantamento do valor previsto para 2024.

Encerrado o exercício de 2023, verificou-se que o Governo Federal apresentou déficit primário de R\$ 265,2 bilhões, inferior em R\$ 30,1 bilhões à programação ajustada³⁵ (que se refere ao déficit previsto pelo Decreto nº 11.811/2023³⁶, de R\$ 202,9 bilhões, somado à dedução de precatórios, de R\$ 92,4 bilhões, totalizando R\$ 295,3 bilhões).

Além do impacto pontual nos resultados fiscais de 2023, a EC da Transição permitiu, principalmente³⁷, a manutenção dos benefícios pagos pelo Programa Bolsa Família nos valores observados durante a pandemia de Covid-19 (R\$ 600 de benefício mínimo) que, em tese, seriam reduzidos (R\$ 400 de benefício mínimo) pelo término da pandemia.

No entanto, esses benefícios saltaram, em valores reais de 2024, de R\$ 43,8 bilhões, em 2019, último ano antes da pandemia, para R\$ 173,9 bilhões em 2023, com expectativa de se manter nesse patamar nos próximos exercícios. Ressalta-se que o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2023³⁸ previa o desembolso de R\$ 106,5 bilhões com o Programa Auxílio Brasil, mas foram gastos, em termos nominais, R\$ 166,3 bilhões no ano.

Essa **primeira medida** representa um acréscimo permanente de R\$ 59,8 bilhões, em valores reais, ao ano. Assim, **o impacto fiscal de médio prazo (10 anos) da ampliação permanente dos gastos com o Programa Bolsa Família é de R\$ 598 bilhões**, sem que fossem apresentadas medidas de compensação por meio de aumento permanente de receitas ou da redução permanente de outras despesas do orçamento.

²⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/n7jer96x>.

³⁰ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc126.htm.

³¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/cnjv3fbc>.

³² Disponível em: <https://tinyurl.com/2sf4ee24>.

³³ Disponível em: <https://tinyurl.com/yex2huch>.

³⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/mpp6dp8h>.

³⁵ Dessa diferença, R\$ 26,3 bilhões decorreram de menor déficit primário do Governo Central, enquanto R\$ 3,8 bilhões decorreram de menor déficit das Empresas Estatais Federais.

³⁶ Disponível em: <https://tinyurl.com/d6ffyyar>.

³⁷ Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/yc2k8654>.

³⁸ Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/4zea6p2u>.

Por fim, a EC da Transição determinou que o Presidente da República encaminhasse ao Congresso Nacional, até 31 de agosto de 2023, projeto de lei complementar com o objetivo de instituir um novo regime fiscal “sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico” (EC nº 126/2022, art. 6º).

Conforme já comentado anteriormente pela IFI, a entrada em vigor da Lei Complementar (LC) nº 200³⁹, de 30 de agosto de 2023, que instituiu o Regime Fiscal Sustentável, retomou a vinculação dos mínimos constitucionais de saúde e de educação ao desempenho da Receita Corrente Líquida (RCL) e da Receita Líquida de Impostos (RLI), respectivamente, causando impacto direto na trajetória de crescimento dessas despesas primárias.

No RAF nº 91⁴⁰, de agosto de 2024, a IFI calculou o custo fiscal da medida que efetivou o retorno da indexação das despesas com os mínimos de saúde e educação, que representaram 10% das despesas primárias do governo central em 2023. O exercício foi realizado com base nos parâmetros macroeconômicos e fiscais apresentados nas projeções de médio prazo da IFI publicadas no RAF nº 89⁴¹, de junho de 2024.

Dependendo do cenário adotado – base, pessimista ou otimista – as projeções da IFI para **o impacto fiscal de médio prazo dessa segunda medida**, que impacta os **pisos de saúde e educação**, é de **R\$ 459 bilhões, R\$ 574 bilhões e R\$ 478 bilhões**, respectivamente.

Já a política de valorização permanente do salário-mínimo, instituído pela Lei nº 14.663⁴², de 28 de agosto de 2023, influencia o ritmo de crescimento dos benefícios previdenciários e assistenciais, do abono salarial e do seguro-desemprego, que representaram 50% das despesas primárias do Governo Central em 2023.

No já citado RAF nº 91, a IFI calculou **o impacto fiscal de médio prazo dessa terceira medida**, que impacta o **salário-mínimo**. Dependendo dos cenários, o impacto **varia de R\$ 1,2 trilhão, R\$ 1,4 trilhão e R\$ 835 bilhões**, respectivamente, para os cenários base, otimista e pessimista.

Por fim, **a quarta medida relevante** para a ampliação persistente das despesas a médio prazo foi a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR) e do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais ou Financeiro-Fiscais (FCBF). Tais fundos foram criados por ocasião da edição da EC nº 132⁴³, de 20 de dezembro de 2023, que aprovou a reforma tributária sobre o consumo.

A IFI avaliou o impacto fiscal de longo prazo (20 anos) da medida de criação desses fundos na Nota Técnica nº 53⁴⁴, de 7 de dezembro de 2023. O impacto, entre 2029 e 2034 (final do horizonte de médio prazo), é de **R\$ 336,9 bilhões**, a preços de 2024⁴⁵.

Assim, **o impacto fiscal de médio prazo dessas quatro medidas**, aprovadas entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023, **pode variar entre R\$ 2,6 trilhões, R\$ 3,0 trilhões e R\$ 2,3 trilhões em dez anos**, respectivamente, nos cenários base, otimista e pessimista. Cabe ressaltar que essas estimativas não incorporam⁴⁶ o crescimento das despesas com emendas parlamentares, que voltaram a ficar indexadas ao aumento da RCL, conforme previsto no RFS.

Importante destacar também que a proposta de orçamento para 2023 já estava desequilibrada e previa, antes de todas essas medidas serem adotadas, um déficit primário de R\$ 63,7 bilhões. Além disso, já existiam pressões adicionais sobre as despesas primárias futuras em função, principalmente, da ampliação da complementação da União ao Fundeb (até 2026) e do fim do repesamento dos precatórios (em 2027).

³⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/4n87f5my>.

⁴⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/4vpysryk>.

⁴¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/52zwfrry>.

⁴² Disponível em: <https://tinyurl.com/2fbupzth>.

⁴³ Disponível em: <https://tinyurl.com/bxptzn22>.

⁴⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/5yd2f7pt>.

⁴⁵ O valor de R\$ 322 bilhões a valores constantes de 2023 foram atualizados pelo IPCA fechado de 2023, equivalente a 4,62%.

⁴⁶ Conforme já discutido no citado RAF 91, de agosto de 2024.

Portanto, havia a expectativa por parte dos agentes econômicos de que era necessária a realização de ajustes na condução da política fiscal, a fim de reverter o quadro de sucessivos déficits fiscais que pressionaram a trajetória de endividamento público por oito anos seguidos (entre 2014 e 2021), com reversão pontual em 2022, e da projeção de contínuos déficits futuros.

Entretanto, mesmo diante de um cenário adverso do ponto de vista do equilíbrio das contas públicas, optou-se por adotar medidas permanentes⁴⁷ de aumento de despesas primárias, ampliando-se a pressão para a obtenção de resultados fiscais que permitissem gerar uma trajetória sustentável da relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e o Produto Interno Bruto (PIB), conforme prevê o RFS (LC nº 200/2023, art. 2º).

Demora no controle de gastos e outras medidas adotadas não ancoram as expectativas

Dada a escolha de elevação da despesa pública, a questão que se colocava desde o início da vigência do RFS era que seria necessário colocar em prática o processo de revisão dos gastos⁴⁸, a fim de abrir espaço no limite da despesa do arcabouço para acomodar, ainda que temporariamente, o crescimento já contratado da despesa obrigatória.

Além disso, dada a rigidez orçamentária e a dificuldade histórica de reduzir despesas de forma consistente no Brasil, também seria necessário realizar um esforço fiscal pelo lado da receita, no sentido de recompor a base fiscal⁴⁹. Essa medida seria importante, inclusive, para o atingimento das metas de superávit primário compatíveis com a sustentabilidade da dívida.

Ocorre que houve um descompasso entre a execução das duas agendas. O esforço de recomposição da base fiscal obteve resultado, entregando arrecadação suficiente para ajudar no atingimento da meta de superávit primário em 2023 e, possivelmente, em 2024, embora aquém do projetado nas respectivas Leis Orçamentárias Anuais (LOA). A agenda de revisão dos gastos, por sua vez, não obteve resultado relevante, tendo em vista que as despesas continuam crescendo além do previsto na LOA e em ritmo incompatível com o crescimento do limite de despesas.

Pelo lado das despesas, a meta foi atingida em 2023 com ajuda da utilização dos abatimentos legais previstos na LDO, de R\$ 241,3 bilhões⁵⁰, e poderá ser obtida em 2024, considerando o desconto dos valores gastos com a calamidade pública do Rio Grande do Sul (R\$ 19,9 bilhões até o momento, podendo chegar a R\$ 24,6 bilhões⁵¹) e com o Acórdão TCU-Plenário 1103/2024⁵² (R\$ 1,2 bilhão), e ainda o limite inferior da meta fiscal da LDO (R\$ 28,8 bilhões).

Outro fator que pode colaborar com o cumprimento da meta este ano seria a continuidade da suspensão da execução de emendas parlamentares impositivas até a edição de novas regras de transparência⁵³. Até o momento⁵⁴, dos R\$ 49,1 bilhões da dotação atual, R\$ 23,3 bilhões foram pagos, restando R\$ 25,8 bilhões a serem pagos. O Projeto de Lei Complementar nº 175/2024, que regulamenta as emendas ao orçamento, seguiu em 19 de novembro para sanção presidencial⁵⁵.

⁴⁷ O Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais ou Financeiro-Fiscais (FCBF) é temporário, devendo vigorar entre 2029 e 2032. Entretanto, o Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR) é permanente e o seu crescimento em termos reais, até 2043, quando atingirá R\$ 60 bilhões a valores constantes de 2023, vai superar o impacto positivo causado pelo término do FCBF.

⁴⁸ Ver: <https://tinyurl.com/4nm382w6>.

⁴⁹ Ver: <https://tinyurl.com/3mru5y9a>.

⁵⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/yusepxbc>.

⁵¹ Consulta em 19/11/2024. Ver: <https://tinyurl.com/5n7htvsj>.

⁵² Disponível em: <https://tinyurl.com/48ap7vxe>.

⁵³ Disponível em: <https://tinyurl.com/5fjjs9zy>.

⁵⁴ De acordo com o painel de emendas. Disponível em: <https://tinyurl.com/5n7htvsj>.

⁵⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/4ex2utuk>.

Cabe reforçar que o cumprimento das metas de resultado primário é necessário, mas pode não ser suficiente para estabilizar o crescimento da dívida, principalmente quando são utilizados o limite inferior da banda de tolerância da meta e os descontos legais previstos na LDO ou em decisões administrativas, emanadas pelo Tribunal de Contas da União (TCU), ou judiciais, pelo Supremo Tribunal Federal (STF).

O uso recorrente de descontos para cumprimento de metas de resultado primário zero, ou ligeiramente superavitárias, pode ser interpretado como tentativa de não reconhecimento de que se está buscando, mesmo que temporariamente, o atingimento de metas deficitárias. Nesse cenário, o centro da meta estabelecida na LDO pode ocasionar perda de credibilidade como indicador de direcionamento da política fiscal.

Além da baixa implementação das medidas efetivas de controle de gastos orçamentários e do abatimento de valores relevantes para o atingimento das metas fiscais, uma série de decisões anunciadas ou aprovadas desde a transição de governo podem ser interpretadas pelos agentes econômicos como medidas ou tentativas de afrouxar as regras fiscais ou de contornar a rigidez orçamentária, contribuindo para a piora das expectativas.

Nesse contexto podem ser citadas, por exemplo:

- A já mencionada Emenda Constitucional de Transição (EC nº 126/2022) introduziu o parágrafo único do art. 121 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) que permitiu ao governo apropriar, como receita primária, o saldo dos recursos não sacados do PIS/Pasep para o Tesouro Nacional no valor de R\$ 26 bilhões em 2023. Conforme explicado em nota para a imprensa, em outubro de 2023⁵⁶, o Banco Central (Bacen), em observância ao Manual de Estatísticas Fiscais, considerou a apropriação como ajuste patrimonial nas estatísticas oficiais abaixo da linha, gerando uma discrepância com os números apurados pelo governo;
- Cabe destacar que o mesmo expediente foi utilizado no âmbito do Projeto de Lei nº 1.847/2024, transformado na Lei nº 14.973/2024⁵⁷, que trata do fim gradual da desoneração da folha de pagamentos. A Nota Técnica 461/2024-BCB/DSTAT⁵⁸, emitida pelo Bacen durante a tramitação da matéria na Câmara dos Deputados, considera que as medidas de apropriação de recursos esquecidos como receita primária também estão em desacordo com a metodologia das estatísticas fiscais e recomendou a rejeição integral do § 2º do art. 45 da proposição legislativa, medida que não foi observada. Assim, espera-se nova divergência entre a contabilização acima e abaixo da linha, podendo, inclusive, comprometer o atingimento da meta fiscal em 2024;
- Ao encaminhar o Projeto de Lei Complementar nº 93/2023⁵⁹, que daria origem à LC nº 200 que criou o RFS, o governo propôs alterar a regra do contingenciamento, para torná-la facultativa. O Congresso Nacional adotou certa flexibilização ao estabelecer como nível mínimo de despesas discricionárias necessárias ao funcionamento regular da administração pública o parâmetro de 75% do valor autorizado na respectiva LOA. Entretanto, nova flexibilização na LDO 2024 (art. 71, § 18, II), repetida no PLDO 2025 (art. 68, § 17, II) criou um montante indiscriminado de dotações contingenciáveis de forma a gerar um contingenciamento exigível ainda menor. Consultado sobre a divergência entre as regras, o TCU ainda não se manifestou;
- Ainda em relação à LC nº 200/2023, cabe acrescentar que o Presidente da República vetou a alteração promovida no art. 4º § 7º da LRF, introduzido pelo art. 11 do RFS, que proibia a LDO de dispor sobre a exclusão de quaisquer despesas primárias da apuração da meta de resultado primário dos orçamentos fiscal e da seguridade social. O veto foi posteriormente revertido⁶⁰ pelo Congresso Nacional;

⁵⁶ Disponível em: <https://tinyurl.com/2vyzchu4>.

⁵⁷ Disponível em: <https://tinyurl.com/48mka4ua>.

⁵⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/yc77ka9y>.

⁵⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/yfesjtw>.

⁶⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/2vwf93a9>.

- Por ocasião do julgamento das Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADI) nº 7047-DF e 7064-DF, que tratam da declaração parcial de inconstitucionalidade das Emendas Constitucionais nº 113/21 e nº 114/21, que estabeleceram o teto anual para pagamento de precatórios até 2027, o governo solicitou⁶¹ que o STF desse tratamento diferenciado ao pagamento do principal, que continuaria sendo tratado como despesa primária, e dos juros, que passariam a ser contabilizados como despesa financeira. Conforme decisão do STF⁶², tal medida estaria em contraste com os padrões internacionais e causaria prejuízo para a credibilidade do sistema de estatísticas fiscais do Brasil, além de poder criar incentivos perversos para a gestão fiscal do Estado, ao premiar condutas que levassem ao adiamento ou judicialização de despesas;
- Tanto na LDO 2024⁶³ (Lei nº 14.791, de 29 de dezembro de 2023, art. 3º, § 1º, III), quanto no PLDO 2025 (Projeto de Lei nº 3/2024, art. 3º, § 1º, III), foram excluídas das metas de déficit primário do Programa de Dispêndios Globais (PDG), ou seja, do orçamento das estatais, as despesas do Orçamento de Investimento destinadas ao Novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), limitado a R\$ 5 bilhões. Como o § 2º do mesmo artigo das leis de diretrizes orçamentárias permite a compensação entre as metas estabelecidas para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social e para o PDG criou-se outra fonte de abatimento da meta fiscal;
- Cabe lembrar também que, ao encaminhar o PLDO 2025, o governo reduziu as metas de superávit primário⁶⁴ de 2025 para zero, de 2026 para 0,25% do PIB e de 2027 para 0,5% do PIB, ante as metas anteriores de superávit fiscal de 0,5% do PIB, em 2025, e de 1% do PIB em 2026;
- Em 3 de outubro de 2024 foi encaminhada a Mensagem Presidencial nº 1.210⁶⁵ alterando o PLDO de 2025 e o Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) nº 31⁶⁶ para alterar a LDO de 2024, com o objetivo de flexibilizar despesas⁶⁷ de empresas estatais dependentes, que continuariam a receber subsídio do Tesouro Nacional para despesas de custeio, mas teriam receitas próprias e despesas executadas fora das regras orçamentárias;
- Outra medida controversa é a utilização do limite inferior da meta de resultado primário como indicador da necessidade de limitação de empenho e de movimentação financeira, o que representa o abandono do centro da meta como medida de orientação para a condução dos contingenciamentos. A justificativa seria o cumprimento do § 10 do art. 165 da Constituição Federal, introduzido pela EC nº 100/2019⁶⁸, que determina que a administração tem o dever de executar as programações orçamentárias, adotando os meios e as medidas necessários, com o propósito de garantir a efetiva entrega de bens e serviços à sociedade (estabelecendo a impositividade orçamentária). Embora o TCU tenha emitido alerta⁶⁹, ainda não existe decisão definitiva sobre o tema; e
- Por fim, observou-se a retirada de políticas públicas, que normalmente seriam financiadas com recursos orçamentários, para execução por meio de mecanismos parafiscais, a exemplo do Programa Pé-de-Meia e do Programa Auxílio Gás. Assim, o superávit financeiro de fundos públicos é remanejado por lei para outros fundos administrados por instituições financeiras oficiais que realizam as despesas referentes às políticas públicas por fora do orçamento. O uso alternativo desses recursos poderia ser destinado ao abatimento da dívida pública, como ocorreu em 2021, quando foram utilizados R\$ 140,9 bilhões⁷⁰ para essa finalidade.

⁶¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/vc8f97y9>.

⁶² Disponível em: <https://tinyurl.com/2se3vx7x>.

⁶³ Disponível em: <https://tinyurl.com/4cuic9dj>.

⁶⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/mr2uzxfj>.

⁶⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/382mt732>.

⁶⁶ Disponível em: <https://tinyurl.com/54r7x33c>.

⁶⁷ Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/53ppk7er>.

⁶⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/mwjr45x2>.

⁶⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/tu6k5632>.

⁷⁰ Disponível em: <https://tinyurl.com/4xw2fs4a>.

Diante da deterioração das expectativas, a reação do governo tem sido de anunciar, por diversas vezes⁷¹, que implementaria um pacote robusto de revisão dos gastos. Entretanto, é aguardada a decisão sobre o tamanho e a abrangência das medidas ainda para o mês de novembro⁷².

Conclusão

Constantes anúncios de medidas de revisão de gastos com baixa implementação, acompanhados de medidas geralmente conjunturais de aumento de receitas, além da adoção de medidas que possam contornar regras orçamentárias e fiscais, e a utilização de abatimentos e limites de tolerância para o atingimento das metas fiscais colaboram para o cenário de perda de ancoragem das expectativas de médio prazo.

A magnitude da expansão fiscal causada pelas quatro medidas adotadas durante a transição e no primeiro ano do governo atual (com custo estimado entre R\$ 2,3 trilhões e R\$ 3 trilhões em dez anos), e a rigidez do orçamento, formam a percepção de que medidas conjunturais não serão suficientes para reverter o quadro de insustentabilidade do limite de gastos do arcabouço fiscal podendo, no máximo, adiar a necessidade de alteração do normativo a médio prazo.

Caso as medidas de revisão de gastos a serem anunciadas sejam apenas conjunturais, servindo apenas para cumprir o limite de despesas do arcabouço fiscal até o término do governo atual, é possível que não ocorra a reversão das expectativas e que a condução da política fiscal continue a pautar o debate econômico, mantendo a pressão, principalmente, sobre as taxas de câmbio e de juros, com crescente impacto sobre o endividamento público.

⁷¹ Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/5premf5>.

⁷² Ver, por exemplo: <https://tinyurl.com/556x57dw>.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2024			2025		
	Out/24	Nov/24	Comparação	Out/24	Nov/24	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,81	2,81	=	1,80	1,80	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	11.578,66	11.578,66	=	12.249,07	12.249,07	=
IPCA – acum. (% no ano)	4,42	4,42	=	3,66	3,66	=
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,40	5,40	=	5,47	5,47	=
Ocupação - crescimento (%)	2,50	2,50	=	1,20	1,20	=
Massa salarial - crescimento (%)	7,01	7,01	=	2,41	2,41	=
Selic – fim de período (% a.a.)	11,50	11,50	=	10,00	10,00	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,17	6,17	=	5,48	5,48	=
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,83	-0,83	=	-1,10	-1,10	=
dos quais Governo Central	-0,83	-0,83	=	-1,20	-1,20	=
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	8,08	8,08	=	7,48	7,48	=
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,90	-8,90	=	-8,58	-8,58	=
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	80,01	80,01	=	82,21	82,21	=

ifi