

## Qual será o pacote fiscal?

- ▶ O governo vai propor no mês de novembro novas medidas de revisão de gastos com o objetivo de garantir o cumprimento do arcabouço fiscal vigente ao menos até 2026, em complemento as medidas administrativas de “pente-fino” de benefícios sociais já anunciadas. As propostas cogitadas até o momento envolvem, entre outras, alterações do BPC, Seguro-Desemprego, Fundeb, vinculações ao mínimo, pisos constitucionais de saúde e educação e da previdência dos militares. Estimamos que o cumprimento do arcabouço em 2025 depende de ao menos R\$ 25 bilhões de redução de despesas, podendo ser obtidos, por exemplo, com o sucesso das medidas de “pente-fino”. Para 2026, é necessário ajuste adicional de ao menos R\$ 35 bilhões, de modo que consideramos este o valor mínimo necessário para o pacote de revisão de gastos ter sucesso em obter alguma redução da percepção de risco fiscal. Além disso, julgamos que o pacote pode ser uma oportunidade para reduzir os receios quanto à iniciativas onerosas do ponto de fiscal, como a isenção do imposto de renda das famílias até R\$ 5 mil, e ao aumento das criatividades contábeis e retorno de estímulos para fiscais, podendo, por exemplo, garantir que novas políticas públicas (como o programa “pé-de-meia”) e a expansão de políticas existentes (como o programa “vale-gás”) sejam contabilizadas de forma transparente e sujeita às regras fiscais vigentes.
- ▶ Entre outras pautas do mês estão: i) relatório bimestral de novembro com novos bloqueios; ii) avanço da regulamentação da reforma tributária do IVA; iii) divulgação do bônus de Itaípu para o país inteiro; iv) divulgação dos nomes dos três novos diretores do Banco Central; Até o momento, não há previsão de pauta com impacto fiscal relevante no Judiciário nesse mês.

**Os riscos fiscais no Brasil continuam elevados com a percepção de que (i) despesas obrigatórias crescendo acima do limite do arcabouço fiscal impedirão seu cumprimento até 2026, (ii) a proposta de isenção do imposto de renda das famílias até R\$ 5 mil pode ser proposta ainda esse ano e se tornar um risco fiscal relevante e (iii) de que criatividades contábeis estão minando a transparências sobre o efetivo resultado e controle das contas públicas, abrindo espaço para o retorno de estímulos para fiscais.**

**Como reação, a equipe econômica sinalizou que enviará em novembro um pacote de novas medidas de revisão de gastos, em complemento as medidas administrativas de “pente-fino” de benefícios sociais já anunciadas e que a proposta do imposto de renda deve ser enviada apenas em 2025.** A economia potencial do pacote e a sua avaliação dependerão se (i) ficará restrito a apenas reforçar revisões de gastos já antecipadas, como o “pente-fino” de benefícios sociais e a redução de emendas parlamentares na negociação já em curso com o Judiciário, (ii) incorporará novas medidas com impacto de curto-prazo com mudanças sobre despesas específicas como o seguro-desemprego e o abono salarial ou se (iii) buscará mudanças estruturais sobre indexações e vinculações das despesas públicas, que indicarão uma tendência de crescimento das despesas menor no médio prazo e (iv) indicará que novas políticas públicas e a expansão de políticas existentes atualmente cogitadas serão contabilizadas de forma transparente e sujeita às regras fiscais vigentes. Um pacote que apenas incorpore apenas o ponto (i) frustrará expectativas, enquanto se incorporar todos os 4 pontos provavelmente refletirá em uma redução da percepção de risco.

**Em termos numéricos, para garantir o cumprimento do limite de despesas do arcabouço fiscal até 2026 estimamos ser necessário um ajuste de pelo menos R\$ 60 bilhões, sendo R\$ 25 bilhões em 2025.** Para o ano que vem, avaliamos que o montante pode ser obtido caso haja sucesso nas medidas já anunciadas de “pente-fino” de benefícios sociais, implicando em uma desaceleração do crescimento de beneficiários da Previdência de 4% para ao menos 3% e do BPC de 12% para 6%. Os dados preliminares até setembro indicam sinais incipientes de sucesso dessa agenda nos benefícios por incapacidade da Previdência, mas ainda pouca evidência no BPC. Para 2026, ainda é necessário um ajuste adicional de ao menos R\$ 35 bilhões. As medidas cogitadas até o momento envolvem, entre outras, BPC, Seguro-Desemprego, Fundeb, vinculações ao mínimo, pisos constitucionais de saúde e educação e a previdência dos militares (ver tabela abaixo).

Medidas de controle de despesas		R\$ bi	% PIB	Tipo	Ministério
Economia potencial: comparação ao cenário sem reforma em 2026					
Total	Descrição	105	0,9%		
<b>(1) Medidas Já Anunciadas</b>		<b>25</b>	<b>0,2%</b>		
a. Anti-fraude Previdência e BPC	Pente-fino em aposentadorias por invalidez, auxílio-doença e BPC, que estão há mais 6 meses sem revisão com perícias e incentivo de produtividade para servidores.	14	0,1%	Adm	Previdência MDS
b. Normalização participação de famílias unipessoais Bolsa Família	Reduzir participação no total de unipessoais de 19% para 14% (patamar de 2019), consistente com redução de ~1,1M de beneficiários.	7	0,1%	Adm	MDS
c. Revisão de gastos de Proagro e Seguro Defeso	-	4	0,0%	Adm	Agricultura
<b>(2) Medidas Cogitadas: Corte efetivo de gastos</b>		<b>42</b>	<b>0,4%</b>		
a. Redução do abono salarial	Redução do programa em 50% (e.g. renda familiar per-capita)	15	0,1%	PEC	Trabalho
b. Reformar seguro-desemprego, coordenando recursos com FGTS	Designar o FGTS como fonte de suporte, a partir do 3o mês de desemprego.	10	0,1%	Lei Simples	Trabalho
c. Regulamentação super-salários setor público	PL 6726/16 regulamenta que tipos de benefícios podem ultrapassar teto salarial dos servidores federais.	4	0,0%	Lei Simples	Gestão
d. Corte de emendas parlamentares	Cortar parcialmente emendas de comissão - negociação STF	6	0,1%	Adm/LOA	Planejamento Saúde
e. Limitação do Total de despesas obrigatórias (ex s.m.)	Imposição de limite do arcabouço de 2.5% linha a linha	8	0,1%	PEC	Fazenda
f. Subsídios e Seguro Defeso com controle de fluxo	Orçamento definido e limitado no ano	0	0,0%	Lei Simples	Fazenda
<b>(3) Medidas Cogitadas: aumento de flexibilidade</b>		<b>38</b>	<b>0,3%</b>		
a. Redefinição dos gastos para apuração do limite mínimo de educação	Ampliar de 30% para 60% os recursos destinados ao Fundeb considerados para o limite mínimo de educação.	17	0,1%	PEC	Educação
b. Desobrigação FNDCT	Desobrigar a execução dos recursos do FNDCT (Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico), hoje obrigatória	10	0,1%	Lei Complementar	Ciência e Tecnologia
c. Limite Saúde e Educação	Igualar crescimento dos limites mínimos de saúde e educação ao arcabouço	4	0,0%	PEC	Educação Saúde
d. Pé de Meia	Contabilização do programa Pé de Meia no orçamento e usando Fundeb	7	0,1%	PEC	Educação

**Um outro evento fiscal relevante no mês será o relatório bimestral de 22 de novembro. Consideramos importante um bloqueio adicional da ordem de R\$ 10 bilhões.** O aumento do corte de despesas discricionárias seria importante sinalização de reversão do anúncio de setembro, em que se reduziu o esforço fiscal em termos de contenção de despesas vigentes, a despeito de um aumento na previsão de déficit primário pelo governo. Reforçamos que sem o controle de gastos obrigatórios e discricionários, uma estratégia de ajuste fiscal com foco maior no aumento de receitas pode não ser capaz de produzir a confiança de que haverá uma consolidação fiscal saudável, que gere uma perspectiva de estabilidade da dívida pública, sobretudo em uma economia emergente de crescimento baixo e juros e carga tributária já elevados.

**Entre as outras pautas do mês, no Ministério de Minas e Energia, a tendência é o uso do bônus de Itaipu para abatimento das contas de luz de todo o país.** Avaliamos que a chance de usar o benefício apenas para o Rio Grande do Sul diminuiu. Caso a decisão seja de utilizar o benefício para todo o país, haveria impacto de de -62 bps na inflação de dezembro, mas com reversão em janeiro na mesma magnitude.

**Além disso, é provável que sejam indicados os nomes de três diretores do Banco Central.** O objetivo do governo é ter tempo suficiente de sabatina e aprovação em comissão e em plenário no mês de dezembro. As diretorias que vagam na virada do ano são a de Regulação e de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta, além da Diretoria de Política Monetária com a ida de Gabriel Galípulo para a presidência.

**No Congresso, desfecho da regulamentação da Reforma Tributária do consumo (PLP 68/2024) deve ficar mais próximo com o fim das audiências públicas encaminhando para aprovação em dezembro.** Já a parte do Comitê Gestor começa a tramitar no Senado em neste mês, após a aprovação dos destaques pela Câmara em outubro. No entanto, essa parte ficará para definição somente em 2025. Ainda há um outro projeto a ser enviado pelo governo, que é o da regulamentação do fundo de desenvolvimento regional.

**Do lado do Judiciário, não há previsão de pauta com impacto fiscal relevante para o mês.**

## Principais eventos do legislativo, do executivo e do judiciário federal

Tema	Detalhamento	Impacto	Considerado no cenário
<b>Revisão de gastos</b>	Governo promete novas medidas de revisão de gastos, após piora da percepção de risco fiscal	Entendemos ser importante conjugar medidas com impacto de curto prazo que garantam o cumprimento do arcabouço em 2026, mas também mudanças estruturais que garantam um crescimento menor de despesas no médio prazo, além de reforçar a transparência e credibilidade das regras fiscais	Não
<b>Relatório Bimestral</b>	Relatório bimestral de novembro deve mostrar o andamento das projeções do governo para 2024 e a necessidade de novas contenções de despesas	Esperamos um novo bloqueio em torno de R\$ 10 bilhões de modo a reverter o anúncio de setembro de menor esforço fiscal, a despeito do maior déficit previsto	Não
<b>Reforma Tributária</b>	Regulamentação do IVA (PLP 68/24)	Audiências públicas no Senado em novembro e votação em dezembro	-
<b>Decisão do MME sobre uso da tarifa bônus de Itaipu</b>	MME pode definir uso da tarifa bônus de Itaipu para redução de conta de energia	Depende do cenário de zerar conta apenas para o RS ou diminuir a conta para todos os consumidores do Brasil. Tendência de uso para todo o Brasil, com -62bps em dezembro e +62bps em janeiro de 25	Não, mas considerado no cenário de riscos
<b>Nomes diretores do Banco Central</b>	Governo deve encaminhar nomes de três diretores do BC: i) Regulação; ii) de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta; iii) Política Monetária	-	-

Emmanuel Macedo  
Thales Guimarães  
Luiz Cherman  
Pedro Schneider

## Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos  
no seu celular

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba-pt/analises-economicas>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.