

## Déficit fiscal estrutural tem novo aumento no 3º trimestre

**Contas públicas** Tendência de resultado primário negativo no Brasil não deve se reverter mesmo com pacote para sustentar arcabouço fiscal

# Déficit estrutural avança apesar de regras fiscais

A encruzilhada  
**FISCAL**

Anaís Fernandes  
De São Paulo

O déficit estrutural brasileiro segue avançando em 2024, ainda que em um ritmo mais contido do que o observado até o segundo trimestre do ano, mas sem indicações de que poderá retornar à tendência positiva observada sob o regime fiscal imediatamente anterior ao atual arcabouço.

No terceiro trimestre, o déficit estrutural do governo central chegou a 2,2% do PIB, vindo de 2% no segundo trimestre, de acordo com cálculos da MCM Consultores.

A MCM elaborou uma medida de resultado primário (receitas menos despesas, exceto gastos com juros) do governo central ajustada por eventos extraordinários e dessazonalizada. A consultoria separou esse resultado primário ajustado em três componentes: um "cíclico normal", que relaciona o déficit ao ciclo econômico; um "cíclico em excesso", que reflete o que vai além da resposta ao ciclo econômico, e o estrutural, que captura a tendência de longo prazo.

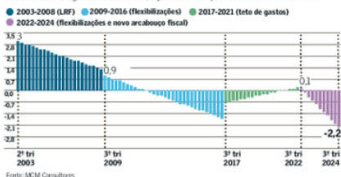
Antes da atualização da série com as informações do terceiro trimestre, o déficit estrutural do segundo trimestre estava 0,2 ponto percentual maior, em 2,4% do PIB. "O déficit corrente reduziu um pouco na ponta no terceiro trimestre. Além disso, começa a aparecer um pouco mais do déficit cíclico normal do que em excesso", diz Renan Martins, economista da MCM.

No componente estrutural, o país passou de superávits primários entre 2004 e 2015 para uma situação de déficit contínuo e crescente desde então. Essa tendência de piora, no entanto, perpassa períodos de mais ou menos aperto fiscal, dependendo da política adotada, nota a MCM. Por isso, a série da consultoria também é ajustada em quatro períodos, agregando políticas fiscais semelhantes dentro de um mesmo intervalo e separando-as quando houve alteração estrutural de regras ou eventos que mudaram o regime.

Com isso, os economistas da MCM observaram, por exemplo, que o primário estrutural até chegou a indicar melhora durante o

### Primário estrutural

Resultado do governo central, ajustado ao período - em % do PIB



Fonte: MCM Consultores

período de 2017 a 2021, em que vigorou com maior efetividade o teto de gastos. De lá para cá, porém, o Brasil retornou aos déficits estruturais. "Mesmo com a atualização até o terceiro trimestre, as conclusões gerais permanecem, de que o arcabouço não contém déficit estrutural do Brasil", diz Martins.

Até setembro, o que se viu foi um trimestre sem grandes mudanças nem do lado das receitas nem do lado das despesas, aponta. "Nas receitas, o governo ainda fica muito dependente de fontes extraordinárias e, nas despesas, o pente-fino em benefícios sociais anunciado em meados do ano ainda não gerou resultado perceptível", afirma.

Para piorar, diz, o estágio do ciclo da atividade mudou entre os trimestres: o hito do produto, segundo trimestre, está ainda mais positivo, indicando sobreaquecimento da economia. "Ou seja, parte da arrecadação que o governo está recebendo é porque a economia está acima do potencial. Se a economia estivesse no estado de equilíbrio, a arrecadação seria menor, o que significa que o déficit estrutural continua grande", afirma Martins.

Olhando à frente, o governo, segundo ele, vai ter de mudar essas tendências se quiser reverter o déficit estrutural. Nesse sentido, o pacote de corte de gastos anunciado recentemente não ajuda muito, segundo o economista. "Tem medidas muito modestas, que não seguram o crescimento das despesas obrigatórias. Atenção um pouco a taxa de crescimento, mas as despesas discricionárias [não obrigatórias], provavelmente, vão ocupar todo esse espaço", afirma Martins.

Em relação às medidas de arrecadação, com ampliação da isenção no Imposto de Renda e au-

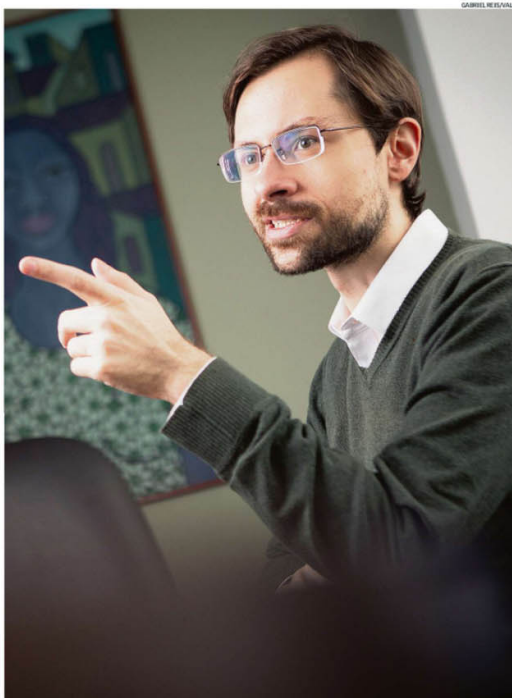
mento da taxa em faixas mais altas, "na melhor das hipóteses" o impacto será neutro, diz Martins. "Ou seja, na melhor das hipóteses, o déficit estrutural não cresce adiante. Se o governo conseguir entregar resultados primários melhores nos próximos trimestres, o nível do déficit estrutural pode até cair, mas, dificilmente, vai escapar de uma posição negativa", afirma.

Desde a elevação do nível das despesas com a "PEC da Transição" na virada de 2022 para 2023 e do anúncio do novo arcabouço fiscal com garantia de crescimento real das despesas, o mercado refletiu nas suas projeções o risco que essa combinação representava para a sustentabilidade fiscal do país, diz Jefferson Bittencourt, chefe de macroeconomia do ASA e ex-secretário do Tesouro Nacional.

Esse cenário só não se refletiu antes em um câmbio mais desvalorizado e juros mais altos, segundo ele, porque, até o início do ano, o ambiente externo era mais favorável. E como se a perspectiva monetária de cortes de juros nos Estados Unidos "escondesse" momentaneamente a situação fiscal frágil do Brasil, diz Bittencourt. Com a sinalização de que as taxas de juros americanas permaneceriam altas por mais tempo, porém, a "condescendência" com a situação fiscal do Brasil ficou menor, afirma.

Para ele, os preços dos ativos

**"Credibilidade é algo assimétrico, perde mais rápido do que ganha"**  
Leonardo Porto



Renan Martins: governo ainda fica muito dependente de fontes extraordinárias de receitas

brasileiros agora não estão, necessariamente, separado do risco fiscal real. "Se a gente olhar a nossa trajetória de dívida, eu acho que o preço dissociado era o anterior, quando a gente chegou a ter um dólar a R\$ 4,70, NTN-B [título do governo atrelado à inflação] um pouco acima de 5%. Os níveis de dívida projetados agora são muito maiores do que quando a NTN-B estava mais ou menos nesse patamar no governo Dilma", afirma.

Colocar a dinâmica da dívida em uma trajetória estrutural de declínio sustentado exigiria superávits fiscais primários estruturais recorrentes acima de 2% do PIB, mas "tal resultado é altamente improvável no curto prazo", afirma Alberto Ramos, diretor de pesquisa econômica para América Latina do Goldman Sachs, em relatório. Segundo ele, a postura fiscal pró-cíclica "excessivamente expansionista" do governo está começando a gerar "desequilíbrios macroeconômicos", com pressões sobre inflação, taxas de juros, câmbio e ampliação da conta corrente.

O governo ainda pode colher os frutos de algum alívio nos preços dos ativos domésticos se tiver transparência e tenacidade para convencer os agentes econômicos

de que a proposta para ampliação da isenção no IR é fiscalmente neutra, diz Leonardo Porto, economista-chefe do Citi Brasil.

Nesse cenário, Porto projeta que o câmbio pode apreciar de R\$ 6 por dólar no fim de 2024 para R\$ 5,7 até dezembro de 2025, e a inflação pode desacelerar um pouco, de 4,8% neste ano para 4,3% no próximo. Se, no entanto, o câmbio ficar ao redor de R\$ 6,05, a projeção para inflação em 2025 já migraria para 4,7% a 4,8% — e isso sem contar o efeito da desancoragem adicional das expectativas de inflação, observa Porto. "Se o câmbio ficar em R\$ 6,05, é porque o governo, provavelmente, não conseguiu mitigar parte do ruído promovido nas últimas semanas", afirma.

Em volume, a projeção do governo de uma economia de R\$ 70 bilhões com o pacote de ajuste fiscal anunciado recentemente veio, em geral, em linha com o que o mercado esperava, mas o anúncio combinado da mudança no IR, ainda que o governo afirme ser fiscalmente neutro, gerou ruídos, segundo Porto.

"Parece que houve um problema de sinalização. Ancorou a expectativa em um nível e entregou algo diferente", afirma Porto. "Talvez, o governo mos-

trar os números para convencer as pessoas de que ele está certo. Não conhecemos ainda os detalhes da proposta", diz. "Ajudaria a aumentar a transparência e a probabilidade de acreditarem que é fiscalmente neutro".

Porto observa que, nas últimas quatro semanas, a projeção do mercado para a dívida líquida na pesquisa Focus, do Banco Central, subiu em cerca de dois pontos percentuais. A pesquisa também indicou que a piora no resultado primário. "Se é ruim, pode ser prêmio de risco. O investidor está mais incerto e pede mais prêmio. Isso tem a ver com incerteza", diz.

Na sua avaliação, os preços dos ativos brasileiros estão "desancorados" no momento e "fora dos fundamentos externos". "A boa notícia é que tem um caminho de espaço para melhorar", diz. "Credibilidade não é algo binário, ter ou não. É contínuo, você está sempre ganhando ou perdendo", afirma.

"Mas é assimétrico, você perde muito mais rápido do que ganha. Tem de ter tenacidade."

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Brasil Caderno: A Pagina: 4