

O pacote fiscal que será votado pelo Congresso Nacional

- ▶ O pacote de gastos apresentado pelo governo, apesar de trazer medidas na direção correta, incluiu poucas mudanças estruturais, tendo impacto que avaliamos ser aquém do necessário para cumprir o limite de despesas do arcabouço fiscal até 2026. Além disso, o envio concomitante do aumento da isenção do imposto de renda sugere menor priorização da agenda de limitação do aumento de despesas, traz riscos de perda de arrecadação e, caso implementado, representa estímulo fiscal adicional em uma economia com sinais de sobreaquecimento e diante de riscos inflacionários significativos.
- ▶ Avaliamos que o pacote de despesas deve ser a principal pauta no Congresso do mês e que deve ser aprovado ainda esse ano com poucas alterações em relação ao conteúdo enviado, enquanto a proposta do imposto de renda deve ser votada apenas no ano que vem e ter impactos a partir de 2026. Uma condição necessária é um acordo entre os poderes pela liberação do pagamento de emendas parlamentares de 2024. Com isso, também será possível aprovar as leis orçamentárias (LDO e LOA) de 2025 e destravar a regulamentação do IVA no Senado. Uma frustração da expectativa de aprovação do pacote fiscal esse ano tenderia a levar a uma deterioração ainda maior da percepção de risco fiscal.

Estimamos que o pacote anunciado pelo governo gere economia potencial de R\$ 56 bilhões na soma de 2025 e 2026, sendo R\$ 24 bilhões em 2025 e R\$ 32 bilhões em 2026. Até o momento, o governo enviou um projeto de lei simples (PL 4614-24), um projeto de lei complementar (PLP 210-24) e uma proposta de emenda à Constituição (PEC 45-24) com parte das medidas anunciadas, restando o envio da proposta de reforma da Previdência dos militares e do projeto do imposto de renda. Avaliamos o conteúdo do PL como positivo, enquanto o PLP demanda atenção por propor a desvinculação do superávit de fundos, que pode levar a aumentos de repasses para o BNDES. A PEC garante uma maior flexibilidade orçamentária, bem-vinda no contexto de forte engessamento do orçamento público, mas carece de impacto efetivo relevante de redução de despesas no curto prazo. A revisão da série histórica do PIB, anunciada após o envio do pacote, aumentou o impacto da proposta de limitação do salário-mínimo aos limites do arcabouço em R\$ 3 bilhões na soma de 2025 e 2026.

O pacote pode ser insuficiente para o cumprimento do limite de despesas do arcabouço até 2026. A economia prevista com as medidas em 2026 é de R\$ 32 bi, frente a uma necessidade mínima estimada de R\$ 37 bi. Além disso, aproximadamente metade do pacote é de medidas de ganho de flexibilidade orçamentária (R\$ 15 bi) e não de redução efetiva de gastos (R\$ 17 bi), o que implica em uma incerteza adicional quanto a capacidade de transformar o ganho de flexibilidade em cortes efetivos, que tendem a ser necessários à frente.

O PL 4614-24 trata principalmente da (i) melhoria de gestão dos benefícios sociais (cadastro biométrico, restrição na concessão do BPC, inscrição de unipessoal no Bolsa Família e melhoria no cruzamento de dados), (ii) mudança de indexador dos aportes ao Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF), (iii) limitação do Proagro a disponibilidade orçamentária e (iv) modifica a regra do salário-mínimo, limitando crescimento entre 0.6% e o índice de crescimento do limite de gastos do arcabouço fiscal (máximo de 2.5%). Avaliamos o texto como positivo por potencialmente ajudar a ao menos amenizar a alta forte no número de beneficiários dos últimos anos e reduzir o ritmo de crescimento de algumas despesas, ainda que a regra do salário-mínimo pudesse ser mais restritiva, diante da pressão relevante que causa nas contas públicas. Este projeto tem estimativa de gerar economia de R\$ 8 bi em 2025 e R\$ 13 bi em 2026.

Já o PLP 210-24 trata sobretudo de (i) gatilhos em caso de déficit primário ou de queda nas despesas discricionárias, (ii) permissão para bloqueio e contingenciamento de emendas parlamentares e (iii) desvinculação de superávits financeiros de fundos. Acreditamos que o projeto é pouco ambicioso e com baixa credibilidade por implementar gatilhos apenas em 2027, em um próximo governo, e deve ter maior resistência no Congresso por incluir medida já rejeitada pelos parlamentares, como a limitação de créditos tributários pela Receita Federal. Além disso, julgamos a desvinculação do superávit de fundos não atrelada ao pagamento da dívida pública como preocupante, pois pode abrir margem para uma transferência de cerca de R\$ 26 bilhões ao BNDES, que poderia levar a um aumento de estímulos parafiscais em um momento de economia já sobreaquecida.

A PEC 45-24 trata sobretudo do (i) comando para regulamentação de supersalários do setor público, (ii) destinação de parte da complementação do Fundeb pela União para educação integral, (iii) postergação da Desvinculação de Receitas da União (DRU) até 2032 e (iv) regra de transição do abono salarial. De modo geral, as medidas trazem um ponto positivo de garantir maior flexibilidade a um orçamento público bastante enrijecido, mas carecem de impacto efetivo relevante de redução de despesas no curto prazo, em especial a transição bem gradual do abono salarial (terminando por volta de 2035) para um benefício para pessoas que recebem até 1,5 salários-mínimos, frente 2 hoje. A proposta pode ser apensada em outra PEC já em tramitação no Congresso, visando uma votação mais célere.

Medidas de controle de despesas		2025	2026	2025-26	Estimativa Governo (2025-26)	Tipo
Economia potencial: comparação ao cenário sem reforma (R\$ bi)						
Medidas Anunciadas em Novembro		24	32	56	72	
(1) Medidas pente-fino/focalização/admin		5	4	9	16	
a. Reforço antifraude (BPC e Bolsa Família)	Biometria, cruzamento de dados e prazo de recadastro menor	4	4	8	14	PL 4614
b. Regulamentação super-salários setor público, considerando compensação quinquênio	Garantir que todos os agentes públicos estejam sujeitos ao teto constitucional	0	0	0	0	PEC 45/24 + Lei Complementar
c. Faseamento concursos públicos	Adiamento de despesas	1	0	1	2	Adm
(2) Medidas estruturais/diminuição aumento		6	13	19	17	
a. Limitação de crescimento do salário mínimo	Crescimento real do salário mínimo limitado entre 0.6% e o índice de crescimento do limite de gastos do arcabouço fiscal (máx 2.5%)	5	10	15	12	PL 4614
b. Redução gradual do abono salarial	Redução do teto até R\$ 2.640 (sendo corrigido pela inflação) e se tomará permanente quando corresponder a 1,5 s.m.	0	0	0	1	PEC 45/24 + Lei Complementar
c. Previdência Militares (ajustes pontuais)	Instituição de uma idade mínima para a reserva e a limitação de transferência de pensões	0	2	2	2	Lei Simples
d. Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF)	Variação limitado ao IPCA (vs RCL atualmente)	1	2	2	2	PL 4614
(3) Aumento de flexibilidade		14	15	29	31	
a. Emendas parlamentares vinculadas à Saúde	50% das emendas das comissões do Congresso passarão a ir obrigatoriamente para a saúde pública, reforçando o SUS.	6	6	12	14	Acordo/Lei Simples
b. Repasse condicional para Cultura	Repasse condicionado à execução dos recursos	1	2	3	3	Lei Simples
c. Fundeb para matrículas em tempo integral	Utilização do Fundeb para programa do MEC de ensino integral	5	6	10	10	PEC 45/24
d. Subsídios	Permissão para orçamento ser mais adequado a execução	2	2	4	4	PEC 45/24
(4) Medidas sem impacto direto					7	
a. Restrição de benefícios tributários a partir de 2027	Em caso de déficit primário, proibida a criação / ampliação / prorrogação de benefícios tributários	-	-	-	0	PLP 210
b. Despesas de pessoal limitadas a partir de 2027	Em caso de queda de discricionária, despesa de pessoal só poderá subir 0,6% em termos reais a partir de de 2027	-	-	-	0	PLP 210
c. Prorrogação da DRU até 2032	-	-	-	-	7	PEC 45/24
d. Medidas orçamentárias + Bloqueio de emendas	Criação de despesa deve respeitar limites do arcabouço e revogação da execução do orçamento ; Bloqueio de emendas limitado a 15%	-	-	-	0	PLP 210
e. Pé-de-meia e vale gás dentro do orçamento	Vs uso de fundos e projeto de repasse da PPSA para execução via Caixa	-	-	-	0	Lei Simples/ Adm

O projeto de isenção do Imposto de Renda de Pessoa Física ainda não foi formalmente enviado, mas os presidentes da Câmara e do Senado garantiram que não será votado esse ano. A medida é parte integrante da Reforma da Renda, que ainda deve contar com redução do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica, taxaço de lucros e dividendos, além de alterações nos Juros sobre Capital Próprio (JCP) e na Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) já inclusos na PLOA.

O custo estimado para a isenção no IRPF é de em torno de R\$ 38 bilhões com a compensação vindo da tributação efetiva mínima de 10% para rendas superiores a R\$ 600 mil anuais. Avaliamos essa compensação como potencialmente suficiente, mas 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.

Principais eventos do legislativo, do executivo e do judiciário federal

Tema	Detalhamento	Impacto	Considerado no cenário
Pacote de Gastos	Governo enviou medidas que no geral podem ser insuficientes para garantir o cumprimento do arcabouço fiscal até 2026. As medidas foram para apreciação do Congresso e podem ser aprovadas ainda em 2024.	Vemos economia em 2 anos de R\$ 56 bi (vs R\$ 72 bi no governo). Seriam cerca de R\$ 26 bi de cortes efetivos e R\$ 30 bi de aumento de flexibilidade orçamentária.	Consideramos que o limite de gastos do arcabouço será cumprido, o que demanda a aprovação dessas e outras medidas adicionais.
Reforma da Renda	Governo já contava com algumas medidas em tramitação (JCP e CSLL) e agora deve encaminhar a isenção para o IRPF	R\$ 38 bilhões para a isenção até R\$ 5 mil no IRPF.	Não
Reforma Tributária	Congresso deve finalizar e aprovar o texto que trata da regulamentação do IVA na Reforma Tributária.	Não se aplica.	Não se aplica.

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.com.br/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 e 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.com.br/atendimento-itaubba-para-voce/>. 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.