

Novembro de 2023

# As Perspectivas da Economia em 2024 e o Novo Arcabouço Fiscal

2º Relatório do Projeto "A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico"



## **Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento**

### **Diretor-Presidente**

Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

### **Diretores**

André Tosi Furtado

Angela Nascimento

Vera Alves Cepêda

Wilson Vieira

### **Secretário Executivo**

Claudio Miranda Correa

**Conselho Consultivo** Alexandre de Freitas Barbosa, André Roncaglia de Carvalho, Ceci Vieira Juruá, Francisco de Sales Gaudêncio, Flávio Alfredo Gaitán, Helena Maria Martins Lastres, Ingrid Piera Andersen Sarti, Luiz Fernando Rodrigues de Paula

**Conselho Fiscal** Alessandro Serafin Octaviani Luís, Fábio Guedes Gomes, Liana Maria da Frota Carleial, Paulo Sérgio Fracalanza, Victor Leonardo Figueiredo Carvalho de Araújo



## **Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro**

### **Presidente**

Marcelo Pereira Fernandes

### **Vice-Presidente**

José Antônio Lutterbach Soares

**Conselheiros** Arthur Câmara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascoutto da Rocha, Antônio dos Santos Magalhães, Fernando D'Angelo Machado, Clician do Couto Oliveira, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Antônio Lutterbach Soares, Antônio José Alves Junior

Copyright © 2023 dos autores

Todos os direitos desta edição reservados ao

**Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento - CICEF**

O **Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento** é uma associação civil de direito privado, de interesse público, sem fins lucrativos, cujos objetivos são: a documentação, o estudo e o debate do desenvolvimento do Brasil em todas as suas dimensões, em especial as sociais, políticas e regionais.

**As Perspectivas da Economia em 2024 e o Novo Arcabouço Fiscal. 2º Relatório do Projeto "A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico".**

DOI: <https://doi.org/10.29327/5333833>

**Pesquisador Coordenador**

Fernando Maccari Lara (Unisinos; TEE/SEFAZ-RS)

**Pesquisadores Associados**

Carlos Pinkusfeld Bastos (IE/UFRJ; CICEF)

Guilherme Haluska (Unila)

Bruno Paim (UFRGS; DEE/SPGG-RS)

Fernando Ferraz (Tesouro Nacional, Brasil)

## Sumário

1. Introdução .....	1
2. O debate sobre o novo arcabouço fiscal e seus limites .....	2
3. Análise do desempenho da economia brasileira em 2023 .....	12
3.1 Exportações.....	13
3.2 Gasto privado .....	15
3.3 Gastos em investimento privado .....	30
3.4 Despesas públicas em 2023.....	31
4. Previsões Fiscais da PLOA .....	32
5. As perspectivas da política fiscal em 2024 e a projeção de crescimento .....	38
5.1 Taxa de crescimento necessária para atingir uma meta fiscal.....	39
5.2 O cumprimento da meta fiscal com o crescimento liderado pela demanda .....	41
5.3 Cenários para o cumprimento da meta fiscal em 2024 .....	44
6. Considerações finais.....	47
Referências.....	50

## 1. Introdução

Encerramos o documento anterior<sup>1</sup> observando que os limites impostos ao crescimento das despesas públicas pelas regras no Novo Arcabouço Fiscal (NAF) são, em última instância, limitações ao próprio crescimento da economia. Com esta proposta o Governo Federal deixa de romper com uma situação anterior, presente na regra do teto de gasto, na qual o executivo se priva voluntariamente de decidir sobre um componente crucial de demanda efetiva, que tem potencialmente a capacidade de aquecer a atividade econômica.

A simulação de crescimento econômico realizada naquele documento considerava os gastos públicos federais de 2023, valores expressivos definidos pela chamada PEC da Transição (PEC n.º 32/2022), como estando entre as despesas autônomas porque o novo arcabouço ainda não se encontra em vigência. Dada a sua implementação, a partir de 2024, as despesas públicas federais passam a ter o que chamamos de um comportamento induzido ainda que defasado, ou seja, dependente do crescimento defasado das receitas e do crescimento da própria economia.

Dessa forma, ao final desse relatório, pretende-se especular o quanto ao impacto do NAF na economia e mesmo na sua factibilidade, dadas as propostas correntes que estão sendo discutidas no Legislativo. Num sentido mais específico: um gasto que no ano corrente foi considerado autônomo e sob o controle da política econômica, pactuada pela PEC da transição, no ano vindouro passará a estar atrelado a regras que o tornam induzido ao ano anterior, e dada a adoção de uma meta para déficit primário, dependente das demais condições da economia. Tal circunstância perdurará até o final do atual mandato presidencial e, tudo mais constante, deverá reduzir a capacidade do governo de cumprir os objetivos de acelerar o crescimento econômico e de ofertar bens públicos.

Conforme também já discutido de maneira mais resumida em outra oportunidade, entende-se aqui que a visão de “harmonização de políticas” adotada pelos principais representantes da formulação da política econômica tem poucas chances de concretizar-se.<sup>2</sup> Tal aposta depende de supostos impactos da política monetária sobre o gasto

---

1 *A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico. 1º Relatório.* Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado; Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro, jun. 2023. Disponível em: [http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID\\_M=2336](http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=2336). Acesso em: nov. 2023.

2 Harmonização Fiscal Monetária: necessidade ou armadilha? *Boletim CICEF/CORECON-RJ.* Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 30 maio 2023. Disponível em:

autônomo privado (consumo e construção civil) cuja base empírica nos parece bastante frágil, como tentaremos levantar neste relatório, ainda que seu aprofundamento continue sendo um tema de pesquisa deste grupo.

Sem deixar de trazer as demais informações relativas à conjuntura econômica brasileira em geral, o foco desse relatório é uma análise das decisões recentes sobre a política fiscal. Inicialmente, na próxima seção, apresenta-se uma discussão geral sobre as regras fiscais estabelecidas. Na seção 3, temos uma avaliação sobre o desempenho da economia brasileira no corrente ano. Na seção 4, apresenta-se uma discussão sobre o que se encontra previsto no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para o ano de 2024. Por fim, alguns cenários para o crescimento de 2024, considerando algumas hipóteses relativas ao cumprimento das regras previstas pelo NAF.

## 2. O debate sobre o novo arcabouço fiscal e seus limites

O Novo Arcabouço Fiscal, proposto pelo Projeto de Lei Complementar n. 93/2023, pode ser caracterizado como uma combinação, com certas modificações, de regras fiscais que já estiveram vigentes anteriormente: metas de resultado primário e limites para o crescimento das despesas públicas. A meta de resultado primário é semelhante ao que foi adotado a partir de 1999, quando do estabelecimento do regime de metas de inflação, constituindo-se naquela oportunidade como um dos pilares do assim chamado “tripe macroeconômico”. Com respeito ao limite para o crescimento das despesas públicas, estabeleceu-se uma forma modificada do assim chamado “teto de gastos”. O limite para o crescimento do gasto deixa de ser o nível real de um dado ano, passando a corresponder a uma taxa máxima de crescimento, ajustada, ano a ano, em função do crescimento defasado das receitas.

Mais especificamente, o crescimento do gasto público em um dado ano passa a estar restrito a 70% do acréscimo do valor real da arrecadação aferido no ano anterior (medido no intervalo entre julho e junho).<sup>3</sup> Foram estabelecidos ainda um percentual

---

[https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo\\_BoletimCICEF\(2023\\_05\\_30\).pdf](https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo_BoletimCICEF(2023_05_30).pdf). Acesso em: nov. 2023.

3 Existe também uma forma de “combinação” das duas regras que altera esse percentual: caso da regra de resultado primário não tenha sido cumprida no exercício anterior, no seguinte o percentual de 70% da arrecadação é reduzido para 50%. Note-se que esta punição reintroduz um caráter potencialmente pró-cíclico numa regra de gasto que, supostamente, evitaria este efeito.

mínimo (0,6%) e um máximo (2,5%) para esse crescimento da despesa, para valerem nos casos de crescimento muito baixo ou muito intenso das receitas. De forma simplificada, isto significa que se a receita crescer abaixo de 0,86%, o gasto mesmo assim poderá crescer o limite mínimo de 0,6%.<sup>4</sup> E caso a receita cresça mais do que 3,57%, o gasto só poderá crescer o limite de 2,5%.

O estabelecimento de metas quantitativas para as variáveis fiscais, sejam de resultado (déficit ou superávit), sejam limites para o crescimento das despesas, pode ser analisado sob, no mínimo, dois ângulos diferentes. O primeiro diz respeito às finanças públicas per se, ou seja, o quanto os diferentes gastos e receitas são afetados pelas regras fiscais. O segundo é de natureza macroeconômica, ou seja, diz respeito aos efeitos que essas definições exercerão sobre o desempenho macroeconômico.

Esse segundo ponto de vista depende, evidentemente, da abordagem teórica que é adotada pelo analista. Quanto mais a análise estiver baseada em modelos convencionais marginalistas (nos quais assume-se de modo geral o pleno emprego dos recursos, ausência de imperfeições e falhas de mercado, entre outras características) menor a tendência a perceber algum impacto positivo no crescimento da despesa pública e maior a inclinação para interpretá-lo alternativamente como um elemento de distorção no sistema econômico. Quando as análises desta natureza admitem a existência de elementos de rigidez no curto prazo, característica de boa parte da interpretação keynesiana mais recente, segue-se a possibilidade de posições de curto prazo abaixo do pleno emprego e assim a necessidade de políticas fiscais anticíclicas. Entretanto, ainda assim o espaço para o ativismo fiscal é limitado e está sempre restrito por considerações relacionadas a taxa exógena de crescimento do PIB no longo prazo, dada por fatores do lado da oferta da economia.

O enfoque torna-se bastante diferente quando a base são os modelos de determinação do produto que estendem o princípio da demanda efetiva também para o longo prazo. Nesse caso o gasto público torna-se um elemento determinante da própria taxa de crescimento do produto. Esta é a abordagem adotada neste texto, com base no modelo do supermultiplicador, cujas linhas gerais foram explicadas no primeiro relatório e tem sido aplicadas em diversos outros textos de análise da economia brasileira recente (Lara *et al.*, 2023; Haluska, 2023; Pimentel, 2018).

---

4 Certas dúvidas persistem sobre a existência ou não de alguma hierarquia entre as regras. Por exemplo, se ao longo de um determinado ano houver a percepção de que a meta de resultado primário não será atingida, os eventuais contingenciamentos deverão respeitar o piso de crescimento de 0,6% da despesa? Ou na presença de conflito entre essas duas regras valerá a mais restritiva?

Uma vez explicitada esta divisão e reafirmada a opção deste documento, faz-se a seguir alguns comentários sobre a trajetória dos gastos públicos em alguns períodos selecionados, considerados importantes para a avaliação sobre o funcionamento da nova combinação de regras. Em primeiro lugar podemos observar o que ocorreu nos dois primeiros mandatos do Presidente Lula, quando se combinaram as seguintes circunstâncias: forte crescimento do gasto público, aceleração do crescimento econômico, manutenção de elevados superávits primários e relativa estabilidade dos indicadores de dívida pública.

**Tabela 1** – Indicadores fiscais selecionados (%)

	2003	2004	2005	2006	Média Lula	2007	2008	2009	2010	Média Lula II
Taxa de crescimento do gasto federal	-3,9	10,1	8,8	9,3	5,9	9,6	6,5	7,0	16,3	9,8
Resultado Primário	2,3	2,5	2,4	2,0	2,3	2,1	2,3	1,2	2,0	1,9
Estoque de Dívida Pública Líquida Federal	21,2	20,9	21,4	24,2	21,9	24,3	22,1	21,7	21,7	22,5
Crescimento do PIB	1,1	5,8	3,2	4,0	3,5	6,1	5,1	-0,1	7,5	4,6

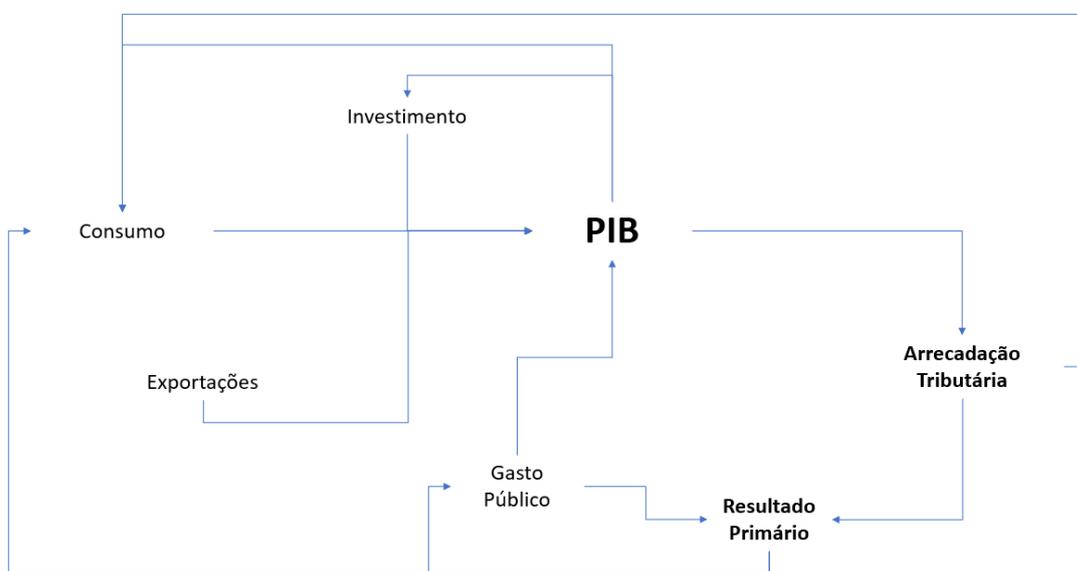
Fonte: Secretaria Nacional de Fazenda, 2023; IBGE, 2023.

A Tabela 1 mostra que a expansão de gastos não foi necessariamente acompanhada de redução do resultado primário. Em certos casos, como em 2004, há uma grande expansão dos gastos e um aumento do superávit primário. No ano seguinte, há alguma redução do ritmo de crescimento do gasto, mas esse segue intenso, simultaneamente a uma redução muito pequena do resultado primário. Exceção feita ao ano de 2009, quando os efeitos da crise internacional afetaram a economia brasileira e o governo optou por realizar política contracíclica, de forma bastante bem-sucedida, o superávit primário esteve sempre em patamar acima de 2% do PIB, com as despesas crescendo sempre a taxas bastante elevadas ao longo de todo o período.

Qual a explicação para esse, aparente, paradoxo? Ocorre que o resultado primário é resultado tanto da evolução dos gastos públicos quanto das receitas e que estas últimas, por sua vez, são fortemente induzidas pelo produto e, portanto, dependentes do crescimento do gasto agregado. Dessa forma um gasto público em crescimento é uma circunstância capaz de, sob certas condições, impulsionar a economia como um todo e assim também a arrecadação tributária, criando um ciclo virtuoso de crescimento das

despesas e também das receitas, impulsionadas pelo crescimento do produto, cumprindo simultaneamente as metas fiscais estabelecidas. Ou seja, a depender do que está ocorrendo com o conjunto das despesas (incluindo as públicas) e com o PIB, haverá também uma dinâmica específica para a arrecadação tributária. Sob esse ângulo, a simultaneidade entre crescimento da despesa pública e a manutenção de elevados superávits primários não é realmente um paradoxo. A ideia de que esta combinação tenha algo de paradoxal é que, na verdade, está relacionada a uma certa ilusão de ótica, em consequência da não observância sobre o caráter induzido das receitas.

**Figura 1** – Representação estabilizada das relações de causalidade consideradas



A Figura 1 busca representar de forma simplificada as relações de causalidade supostas na perspectiva aqui adotada. O resultado primário não é dado apenas pela despesa, mas sim também pela receita, e esta é fortemente influenciada pelo desempenho da economia, ou seja, pelo PIB. E a despesa pública é um dos determinantes do PIB, seja diretamente seja indiretamente via influência sobre o consumo das famílias. Nesse sentido, é verdade que o relaxamento das metas de resultado primário no período apresentado poderia ter gerado um crescimento ainda maior, ao permitir um maior crescimento das despesas. Mas, como se pode ver pela Tabela 1, ainda assim as taxas de crescimento do gasto do governo federal foram expressivas, especialmente no segundo governo Lula. Conforme se observou, a política fiscal foi inclusive utilizada de forma explicitamente ativa como medida de superação da crise *subprime* iniciada nos EUA em 2008 e cujos efeitos foram sentidos no Brasil no ano de 2009. Uma redução do superávit primário ocorreu neste

ano, mas com a recuperação rápida da economia em 2010 e conseqüentemente das receitas o superávit primário retornou ao patamar de 2% do PIB já naquele ano.

É importante lembrar, entretanto, que também há outros componentes autônomos importantes para a demanda agregada da economia. As despesas associadas à construção civil residencial, a parte do consumo das famílias que é financiada por crédito, além das exportações, são também importantes componentes autônomos, que também influenciam no crescimento da demanda. As circunstâncias que determinam esse conjunto dos gastos autônomos influenciam assim a determinação do produto e, indiretamente, também a evolução da capacidade produtiva, uma vez que o investimento é considerado induzido.

Como se comportaram essas diversas variáveis e como foram as suas contribuições para o crescimento observado no período aqui discutido, que basicamente engloba os governos Lula I e II?<sup>5</sup> Haluska (2023) fornece uma decomposição do crescimento do PIB que permite avaliar a contribuição dos diferentes componentes autônomos, levando-se em conta sua participação relativa e a sua taxa de crescimento. Consta-se nesse trabalho que de fato o gasto público é o elemento mais importante para explicar o crescimento do período. Dada a combinação entre a sua alta participação no total dos gastos autônomos e as suas altas taxas de crescimento, as despesas públicas exerceram um efeito superior, por exemplo, ao das exportações. Isto contraria, portanto, uma visão bastante difundida de que teria havido um papel de absoluto destaque das exportações enquanto explicação para o crescimento no período. Apesar de que as taxas de crescimento deste componente da demanda foram de fato significativas, sua participação no PIB e sua contribuição para o crescimento foram decrescentes ao longo do período.<sup>6</sup>

Dessa forma, o quadro descrito acima mostra que a adoção de metas de resultado primário tende a ter efeitos bastante assimétricos sobre a economia. Pode permitir uma grande flexibilidade quando a economia está num ciclo ascendente: maior gasto gera maior produto que, por sua vez, gera um eventual resultado primário superavitário que é compatível com políticas expansionistas. Ou seja, pode-se criar um círculo virtuoso de crescimento de gasto público e da economia. Entretanto, quando ocorre uma reversão no ciclo (tanto a partir do comportamento outros gastos autônomos quanto do próprio dispêndio público) a situação se reverte: menor gasto público leva a menor crescimento,

---

5 O ano de 2003 é desconsiderado. Como se vê nos dados acima, foi um período de contração do gasto e conseqüente contração do produto.

6 Mesmo que não se use um modelo do tipo supermultiplicador, este resultado é observado em uma decomposição do crescimento tradicional. Fevereiro (2016) mostra que a contribuição das exportações para o crescimento é decrescente a partir de 2004, tendo sido mais relevante nos anos de 2003 e 2004. Disponível em: [https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6622/1/cc30\\_nt\\_decomposicao\\_taxa\\_crescimento.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6622/1/cc30_nt_decomposicao_taxa_crescimento.pdf). Acesso em: nov. 2023.

eventualmente ao não cumprimento da meta fiscal e a mais redução do gasto. A depender da reação da política e do comportamento dos demais gastos, pode-se criar um círculo vicioso de contração do produto, do consumo e do investimento induzidos.

Nesse sentido a característica tão criticada das metas de resultado primário, o fato de terem efeito pró-cíclico, na verdade é bastante relativizada dentro da perspectiva aqui adotada. Na fase ascendente de um ciclo econômico, trata-se de uma característica positiva pois tende a permitir uma aceleração do crescimento do produto e, como o investimento é considerado induzido, também da capacidade produtiva. A ideia comum de que seria uma característica negativa mesmo nesse contexto resulta da concepção de que a trajetória do produto é dada exclusivamente por fatores do lado da oferta. Nesse contexto, um crescimento excessivo da demanda pode levar a uma espiral inflacionária. Na interpretação do crescimento liderado pela demanda a longo prazo, entretanto, o crescimento do gasto público altera a própria tendência de crescimento da economia, não apenas o seu desvio em relação ao produto potencial da economia.

Note-se que tal flexibilidade foi eliminada pela Emenda Constitucional nº 95/2016. Ao invés de uma meta de resultado, a nova regra estabelecia um congelamento do valor real das despesas para os vinte anos seguintes. Além de limitar terrivelmente, do ponto de vista macroeconômico, o papel do Estado no crescimento da economia, a chamada regra do teto de gastos teve implicações extremamente problemáticas do ponto de vista da composição da despesa pública. Concretizou-se a circunstância que havia sido previamente apontada de forma exaustiva e repetida por aqueles que adotavam postura crítica em relação à opção por essa regra fiscal. Na medida em que certos gastos, como a previdência social, tendem a crescer de forma vegetativa, a adoção de um teto para o conjunto das despesas fatalmente acabaria por pressionar pela contração de outras rubricas. A Tabela 2 não deixa qualquer dúvida sobre este resultado, no período entre 2016 a 2022.

**Tabela 2** – Variação das despesas por função (2016-2022)

	<b>2016</b>	<b>2022</b>	<b>Variação 2022/2016 (%)</b>	<b>Contribuição na Variação (%)</b>
1. Legislativa	9.240,43	7.203,63	-22,0	-2,2
2. Judiciária	40.617,00	36.970,81	-9,0	-4,0
3. Essencial à Justiça	8.067,66	7.398,66	-8,3	-0,7
4. Administração	30.495,09	26.768,40	-12,2	-4,1
5. Defesa Nacional	89.064,44	88.199,82	-1,0	-0,9
6. Segurança Pública	12.184,89	12.987,33	6,6	0,9
7. Relações Exteriores	3.748,37	3.886,15	3,7	0,2
8. Assistência Social	112.464,00	204.978,42	82,3	101,0
9. Previdência Social	834.947,82	903.543,52	8,2	74,9
10. Saúde	148.152,68	154.832,08	4,5	7,3
11. Trabalho	78.412,23	72.397,50	-7,7	-6,6
12. Educação	125.831,41	114.367,30	-9,1	-12,5
13. Cultura	2.779,86	1.142,02	-58,9	-1,8
14. Direitos da Cidadania	3.228,41	1.183,84	-63,3	-2,2
15. Urbanismo	6.246,70	6.897,67	10,4	0,7
16. Habitação	153,13	29,34	-80,8	-0,1
17. Saneamento	2.452,76	352,20	-85,6	-2,3
18. Gestão Ambiental	7.069,19	3.392,78	-52,0	-4,0
19. Ciência e Tecnologia	10.228,81	6.554,86	-35,9	-4,0
20. Agricultura	25.240,50	21.749,74	-13,8	-3,8
21. Organização Agrária	4.193,64	1.618,77	-61,4	-2,8
22. Indústria	2.988,71	1.772,46	-40,7	-1,3
23. Comércio e Serviços	2.389,50	976,56	-59,1	-1,5
24. Comunicações	1.710,61	2.154,93	26,0	0,5
25. Energia	2.562,10	1.416,90	-44,7	-1,3
26. Transporte	19.797,02	10.187,11	-48,5	-10,5
27. Desporto e Lazer	2.611,11	779,63	-70,1	-2,0
28. Encargos especiais	149.136,43	133.831,21	-10,3	-16,7
<b>Total Geral</b>	<b>1.736.014,53</b>	<b>1.827.573,62</b>	5,3	

Fonte: Tesouro Nacional, 2023.

Vale registrar que esse efeito se deu mesmo sem que, na prática, o teto tenha sido respeitado, tendo havido um crescimento do gasto agregado de 5,3% ao longo de todo o período. Deve-se considerar que, nesse intervalo, esteve o período de impacto da pandemia da COVID-19. Tão grande foi a pressão social e política para a realização de transferências e liberação das demais despesas necessárias para lidar com o problema que, desde então, o teto deixou de ser respeitado. Ainda assim, é importante observar que o crescimento real dos gastos foi inferior ao crescimento do PIB no período (9,0%), com média anual de crescimento inferior a 1%, determinando assim uma redução do gasto federal em proporção do PIB.

Voltando à questão da composição da despesa, a Tabela 1 mostra que das 28 categorias, apenas 7 cresceram e 21 apresentaram contração. Entre as que cresceram, apenas 3 apresentaram taxas superiores ao PIB: Assistência Social, Comunicações e Urbanismo. As despesas com a Previdência registraram crescimento real positivo de 8,2% ficando abaixo, portanto do crescimento do PIB. Isto reflete em alguma medida o pequeno crescimento (de 1,4%) do salário mínimo em termos reais. Note-se que, dada a sua grande participação no total dos gastos (cerca de 48% do total em 2016), sua contribuição para o crescimento corresponde a cerca de 75% da taxa de crescimento do conjunto.

O único componente que cresceu de forma realmente forte foi a Assistência Social, com 82,3%. Apesar de uma participação não muito grande no conjunto (6,48%), essa elevada taxa de crescimento determinou uma contribuição ao crescimento agregado superior à própria taxa de crescimento do gasto total. Tal comportamento pode ser explicado basicamente pela combinação entre o estabelecimento de um volume de transferências muito alto por conta da pandemia e pela sua continuidade mesmo após a gradativa volta às condições de normalidade, dado que foi adotada como um elemento da estratégia política do governo. Também relacionado à pandemia aparece o crescimento de 4,5% dos gastos em Saúde. Em conjunto, essas três funções (Saúde, Previdência e Assistência Social) representavam 63,11% dos gastos em 2016 e o seu crescimento é o que explica praticamente a totalidade do gasto total. Os outros quatro componentes que também cresceram (Segurança Pública, Relações Exteriores, Urbanismo e Comunicações) representavam apenas 1,38% do total em 2016 e, portanto, seu crescimento contribuiu pouco para o conjunto da despesa quando comparado às primeiras três funções mencionadas.

Por outro lado, no polo majoritário do efeito teto, temos os 21 componentes de despesa que foram comprimidos no período. Eles incluem elementos de enorme importância social como Educação, Ciência e Tecnologia, Saneamento, entre outras. Uma das maiores contribuições para a contração foi dos gastos em Educação. Com 7,25% de

participação e contração de 9,1% esta função deu uma contribuição negativa significativa para a variação do conjunto.

A esse nível de desagregação, portanto, já fica bastante claro que as despesas com um conjunto bastante grande de funções encontravam-se, ao final de 2022, em um patamar muito reduzido. Há um aspecto adicional bastante importante a ser considerado, porém, que é a natureza das despesas que mais foram contraídas. Para perceber esse efeito é preciso aumentar um nível a desagregação e analisar o que ocorreu em algumas categorias no que diz respeito às despesas correntes e aos investimentos. A Tabela 3 apresenta as variações desses tipos de despesas para algumas das funções que constam da Tabela 2.

**Tabela 3** – Variação percentual real entre 2016 e 2022, sem compensação FUNDEB

	<b>Inversões Financeiras</b>	<b>Investimentos</b>	<b>Outras despesas correntes</b>	<b>Pessoal e Encargos Sociais</b>	<b>Total</b>
10 - Saúde		-48,2	11,3	-38,1	4,5
12 - Educação	-87,9	-39,9	-34,7	2,6	-24,3
17 - Saneamento		-85,6	-87,8		-85,6
18 - Gestão Ambiental		-69,6	-21,5	-33,3	-52,0
19 - Ciência e Tecnologia	-92,5	-30,9	-36,1	-34,9	-35,9
<b>Total Geral</b>	<b>-88,2</b>	<b>-52,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-10,5</b>

Fonte: Tesouro Nacional, 2023.

A Tabela 3 deixa bastante clara mais uma das consequências indesejadas, e antecipadamente previstas, de regra do teto. Além da compressão de certas funções, como observamos, as reduções são muito significativas especialmente nas despesas de investimento. Note-se que mesmo na função Saúde, extremamente pressionada que foi pelas condições da pandemia e cuja despesa total cresceu, isto se deu exclusivamente pelo crescimento de despesas correntes, e não pelo comportamento das despesas de investimento dentro desta rubrica, que caíram 48% no período 2016-22.

De modo geral portanto a contração do investimento público dentro de um quadro geral tão restritivo para o crescimento da despesa pode ser considerado algo natural pois nesse contexto tende a haver sempre certa hierarquização sobre o que é mais “fácil” ou mais “difícil” de ser cortado. Postergar a execução de uma obra é algo que encontra restrições políticas muito menores do que o corte de despesas correntes. Atrasar ou

simplesmente abandonar um projeto de algo que ainda não está disponível gera muito menos conflitos do que deixar de prover um bem ou serviço que já é ofertado, ou reduzir drasticamente o valor de algum tipo de transferência ou da folha salarial de servidores. Em síntese, de modo geral o investimento é uma despesa cujo benefício não é imediato e dessa forma sua ausência também não é sentida no imediato, como ocorreria com as despesas de custeio. Obviamente que tal viés existente nas políticas de limitação de crescimento do gasto acaba sendo extremamente prejudicial para a evolução da infraestrutura e da estrutura produtiva da economia no médio e longo prazos.

Analisou-se nesta seção, portanto, certas características e resultados verificados na economia brasileira decorrentes dos dois tipos de regras fiscais que aparecem combinados no Novo Arcabouço Fiscal. Observou-se que o criticado caráter pró-cíclico das metas de resultado primário, quando analisado sob a perspectiva aqui adotada, tem uma importante assimetria. Permite a expansão do gasto e, considerando o investimento induzido, uma aceleração das taxas de crescimento do produto quando as receitas estão crescendo. E torna-se um componente recessivo e potencialmente de indução à contração do investimento, quando há uma reversão do comportamento das receitas.

Com respeito à regra que limita o crescimento das despesas observou-se que, em conjunto com a inexorável ampliação das despesas em certas funções, o resultado natural é a compressão de outras nas quais politicamente a resistência aos cortes seja menor, e que este efeito é especialmente drástico quando se consideram os investimentos públicos.

Tais constatações parecem cruciais no momento em que, de um lado, boa parte do campo progressista espera uma reorganização e um aperfeiçoamento do papel do Estado e, de outro, as regras fiscais que foram propostas e recentemente aprovadas pelo Congresso Nacional tendem a seguir inviabilizando o crescimento das despesas públicas a uma taxa suficiente para dar conta daquelas mesmas expectativas. Observou-se que muitas funções importantes foram inclusive encolhidas em termos absolutos no passado recente, conferindo caráter ainda mais crítico para as renovadas restrições que agora se estabelecem para o seu crescimento.

Nesse sentido, esse relatório pretende fazer uma prospecção sobre as condições macroeconômicas necessárias para o cumprimento das novas regras a serem implementadas em 2024 e suas consequências. Para tanto, é preciso levar em conta também o ambiente macroeconômico de 2023 e o projetado para 2024, discutido na próxima seção.

### 3. Análise do desempenho da economia brasileira em 2023

O desempenho do PIB em 2023 surpreendeu alguns analistas, especialmente os economistas de mercado que, até pelo menos o mês de agosto, ainda mantinham previsões que se mostraram completamente equivocadas. Em nosso relatório anterior (Lara *et al.*, 2023),<sup>7</sup> utilizando um modelo de crescimento determinado pela demanda propusemos dois cenários: um otimista, que seria um crescimento de 3,5% e um pessimista de 2,5%. Ao que tudo indica, o crescimento deverá ficar de fato dentro deste intervalo, visto que inclusive aquelas expectativas equivocadas a longo prazo agora convergem para uma taxa de crescimento em torno de 3%. A Tabela 4 abaixo resume os resultados efetivos das contas nacionais trimestrais até o segundo trimestre de 2023.

**Tabela 4** – Resultado das Contas Nacionais Trimestrais até o segundo trimestre de 2023

	Trimestre contra o imediatamente anterior	Acumulado quatro trimestres
<b>Componentes da oferta</b>		
Agropecuária	-0,9	11,2
Indústria	0,9	2,2
Serviços	0,6	3,3
VA	0,6	3,2
<b>PIB</b>	<b>0,9</b>	<b>3.2</b>
<b>Componentes da demanda</b>		
Consumo das famílias	0,9	3,9
Consumo do Governo	0,7	1,4
<b>Formação Bruta de Capital</b>		
Fixo	0,1	1,7
Exportação	2,9	9,8
Importação	4,5	4,9

Fonte: IBGE, 2023.

7 *A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico. 1º Relatório.* Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado; Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro, jun. 2023. Disponível em: [http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID\\_M=2336](http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=2336). Acesso em: nov. 2023.

Se é um fato que o resultado do PIB no agregado parece aproximar-se do centro do intervalo de projeção que foi estabelecido no relatório anterior, também é importante observar que a referida estimativa resultou de conjunto de hipóteses combinadas sobre algumas variáveis, tanto endógenas quanto exógenas com respeito à determinação do produto. De modo simples, essas estimativas consistem em taxas de crescimento das variáveis exógenas e em certas proporções das variáveis endógenas e o produto. Nesse sentido, vale anotar que algumas hipóteses estabelecidas para o crescimento das variáveis exógenas apresentaram divergências importantes com respeito ao que até o momento se verifica. O conjunto destes desvios acabou compensando-se mutuamente até o momento e resultando em um crescimento agregado bastante próximo do centro do intervalo que havia sido projetado. Acredita-se que essa perspectiva crítica das conjecturas e projeções passadas é crucial para o aperfeiçoamento da metodologia desenvolvida.

A análise que se segue busca incorporar as novas informações disponíveis para subsidiar uma avaliação sobre o que se pode esperar para o restante do ano de 2023, mas, principalmente, para a realização de novas conjecturas sobre o ano de 2024. As variáveis para as quais se busca formar essas conjecturas e elaborar as simulações numéricas apresentadas mais à frente são as proporções utilizadas no contexto do supermultiplicador e as taxas de crescimento das variáveis que consideradas autônomas

### 3.1 Exportações

Uma variável que ao longo do ano vem apresentando um desempenho excelente em termos do impacto sobre a demanda agregada são as exportações.

A tabela abaixo, entretanto, apresenta algumas peculiaridades deste comportamento:

**Tabela 5**

	<b>Valor US\$</b>	<b>Quantum</b>	<b>Preços</b>	<b>Contas Nacionais Volume dessazonalizado)</b>
1º trimestre 2023/ 1º trimestre 2022	4,31	4,77	3,07	4,84
2º trimestre 2023/ 2º trimestre 2022	-2,21	11,99	-12,44	12,5

Fonte: IBGE/SCN, 2023; IPEADATA, 2023.

O dado que se relaciona diretamente com a variação do PIB real é o da quarta coluna da tabela acima, que como podemos ver foi expressivo nos dois primeiros trimestres do ano quando comparados com o mesmo período do ano anterior. Entretanto, tal valor como pode ser visto nas primeiras colunas da tabela, refletem mais um crescimento do quantum exportado e uma retração dos preços.

Essa combinação, aliás, é extremamente positiva para a economia como um todo: eleva a demanda agregada tanto através do volume das exportações, como indiretamente via o impacto positivo da queda do preço das *commodities* e assim da inflação sobre os salários e, conseqüentemente, sobre o consumo privado induzido, como será abordado à frente.

Entretanto, dentro da perspectiva deste trabalho será que poderíamos esperar um desempenho semelhante para o 2024?

Primeiro há que se destacar que o crescimento do quantum este ano se explicou, em parte por fatores conjunturais específicos, os quais são de previsão quase impossível na formulação de cenários futuros (ver, Boletim IPEA). Essa instabilidade natural fica ainda mais aguda dada a conjuntura internacional marcada por conflitos militares e tensões geopolíticas. Ainda assim pode-se fazer algumas conjecturas sobre as perspectivas para 2024.

Inicialmente, pode-se conjecturar sobre o preço das commodities que ocupam um papel de destaque na pauta de exportações brasileira. Examinando o IC-Br publicado pelo BACEN pode-se ver que o preço das commodities tem uma forte alta desde o início da pandemia em 2020 até meados de 2022. Deste pico cai até junho do corrente ano experimentando desde então uma recuperação. Ainda que haja uma melhora neste segundo semestre é difícil imaginar que ocorra um movimento tão atípico como o que se registrou em consequência da pandemia, o qual levou no seu período de elevação a um crescimento de cerca de 25% do índice IC-Br frente ao período histórico anterior (desde 2023). Em resumo pode haver uma recuperação de preços, mas é difícil prever que seja de monta tão expressiva. Vale lembrar que se uma recuperação de preços de commodities pode ter um efeito positivo sobre o valor das exportações em termos de demanda agregada há que se considerar seu efeito direto sobre a inflação e assim o consumo induzido e sobre a política de juros do BACEN e conseqüentemente sobre o gasto autônomo privado. A combinação ocorrida em 2023 de crescimento do quantum, que é apenas positiva para a demanda agregada, apesar de uma possibilidade que não pode ser desconsiderada, na dimensão registrada em 2023 não parece uma hipótese das mais plausíveis. Assim, a posição deste relatório é para fins de simulação considerar uma perspectiva mais conservadora, vis-a-vis 2023, para o crescimento das exportações, o que, por outro lado,

coloca maior peso nos gastos autônomos domésticos para que tenhamos um crescimento econômico em níveis semelhantes em 2024 aos de 2023.

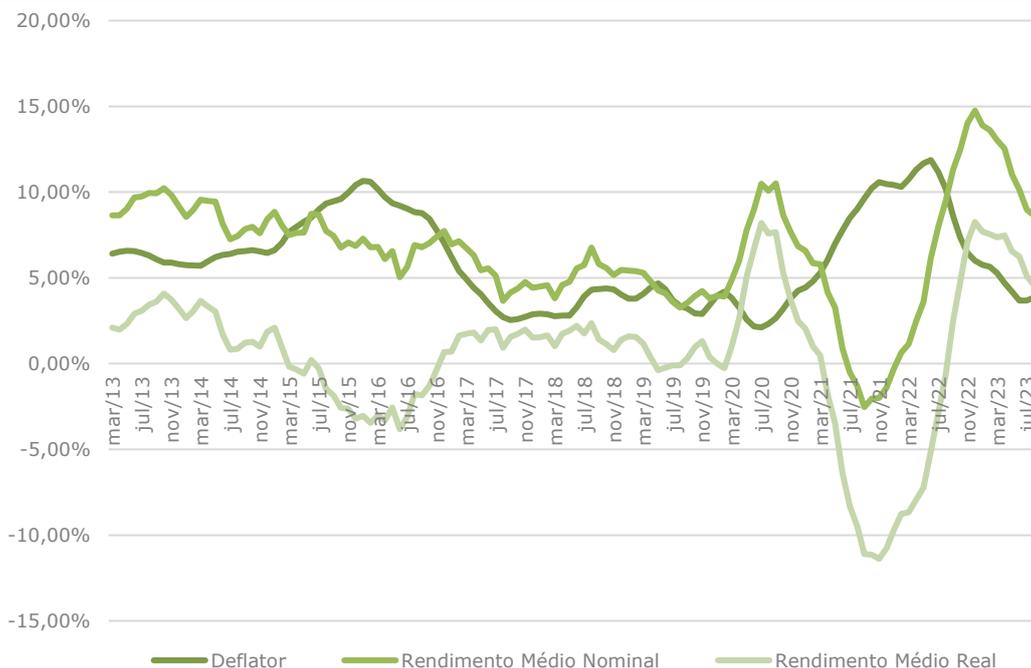
## 3.2 Gasto privado

### Consumo Induzido

Na seção anterior vimos que o cenário externo produziu uma combinação bastante favorável de crescimento do quantum exportado e forte alívio das pressões de preços. A queda da inflação, em função do comportamento combinado favorável entre o preço de commodities e a taxa de câmbio, também deve ter exercido um impacto positivo sobre a folha salarial e assim sobre o consumo induzido. De um modo geral, uma parte do ano de 2022 e todo o ano de 2023 experimentaram uma recuperação das rendas salariais, após um grande efeito distributivo desfavorável que se concentra fundamentalmente no ano de 2021. Nesta conjuntura particular em que a parcela dos salários no total da renda subiu, ainda que como uma recuperação de uma redução anterior, podemos considerar que deve ter havido uma alguma contribuição positiva para o crescimento em função do aumento da parcela de consumo que é induzida pela própria renda. Para as conjecturas futuras, interessa avaliar se este mesmo efeito tende ou não a se repetir no próximo ano.

Uma primeira dificuldade para a análise desse comportamento de recuperação dos salários seria separar o efeito de poder de barganha, que se expressam pelas variações nominais de salários que os trabalhadores conseguem negociar em um dado momento, e os efeitos que são decorrentes dos resultados inflacionários, que se revelam nos valores *ex-post* dos salários reais. É bastante evidente que o passado recente foi de recuperação de rendimentos reais e a pergunta relevante no momento diz respeito a se a tendência atual é pela sua continuidade ou pelo seu esgotamento. O gráfico a seguir apresenta o quadro da evolução do rendimento do trabalho segundo a PNAD.

**Gráfico 1** – Taxa de variação contra o mesmo trimestre móvel do ano anterior



Fonte: IBGE, 2023.

O deflator do gráfico é obtido simplesmente como razão entre o rendimento nominal e real da PNAD, portanto é exatamente o índice de inflação referente a esses trimestres móveis da pesquisa. Percebe-se que o rendimento nominal tem crescido mais do que a inflação, após um período de forte descolamento entre o rendimento nominal e a inflação que contraiu os rendimentos reais. Mas também que há uma queda bastante rápida da taxa de crescimento dos preços e que após um pico de 13,9% em janeiro a variação dos rendimentos nominais vem declinando, como também a recuperação do nível de rendimento médio real passou a ocorrer a taxas decrescentes.

Os dados da PNAD parecem sugerir que, do ponto de vista das condições de barganha salarial o que existe é tendência à certa estabilização do nível do rendimento médio real. Segundo os indicadores do DIEESE, em 2023 ocorreu uma elevação da proporção de dissídios que obtém reajuste acima da inflação passada. A média para o ano até agosto foi de 77,7% sendo que este número nos meses de maio, junho e julho foi registrada uma média de aproximadamente 90%, tendo decaído novamente em agosto para 79,1%.

Certamente que as demandas nominais incluem uma parcela de reposição da perda inflacionária e outra de eventual ganho real, dessa forma a queda de reajustes nominais

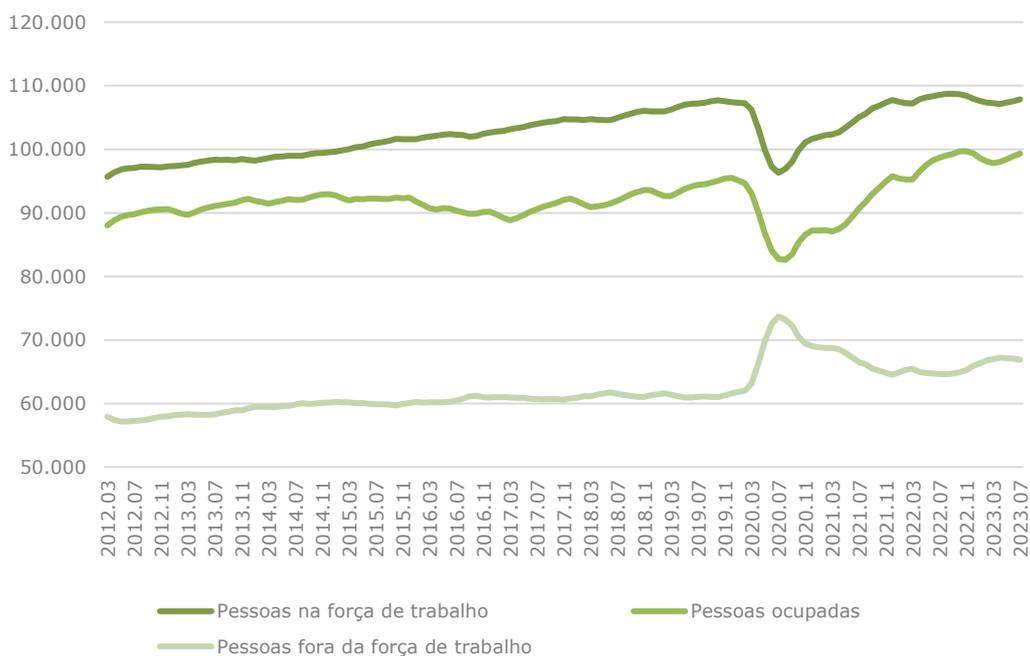
refletem em parte a própria redução da inflação e da intensidade de perdas passadas, mas há um componente importante dos ganhos que refletiu uma melhora das próprias condições do mercado de trabalho efetivamente. Numa primeira abordagem parece correto dizer que o mercado de trabalho está em 2023 favorável aos trabalhadores e consequentemente a um avanço dos ganhos salariais. Mas apesar de ainda se situar no campo positivo o crescimento vem caindo.

Os dados da PNAD contínua, mostram que há desde o início do ano uma redução do crescimento dos salários reais, embora estes ainda permaneçam em terreno positivo. Mais uma vez para pensarmos em crescimento do produto é importante verificar a taxa de crescimento da massa de salários em comparação com a taxa de crescimento do produto da economia.

Outro componente da massa de salários que pode potencialmente alterar o consumo induzido é o volume de emprego. Os gráficos abaixo ilustram as tendências dessa variável no que diz respeito ao trabalho no setor privado com carteira assinada e sem carteira assinada.

O gráfico que dá um quadro mais geral de pessoas ocupadas demonstra que o número de pessoas ocupadas neste ano não teve uma evolução tão positiva, retraindo-se e voltando a subir no segundo trimestre sem, no entanto, alcançar o nível do final de 2022. No início de 2023 também ocorreu uma pequena elevação do número de pessoas que saiu da força de trabalho, também revertida em julho.

**Gráfico 2** – Ocupados, força de trabalho e pessoas fora da força de trabalho



Fonte: IBGE, 2023.

Assim, numa visão prospectiva para 2024 parece razoável esperar que a situação em relação a massa salarial combine uma redução nas taxas de ganhos reais com alguma estabilidade do nível de emprego. Pelo lado dos ganhos salariais, assumindo que a inflação também não volte a acelerar significativamente, a variação real vai passar a depender mais fortemente de uma capacidade de ganhos nominais dos trabalhadores no mercado de trabalho.

Vale anotar que este dado parece mais em linha com o resultado do crescimento do consumo que, apesar de positivo, veio recuando a cada trimestre. Ou seja, o nível do consumo está se recuperando, mas a taxas decrescentes. Se a tendência permanece para 2024 pode-se imaginar um efeito consumo induzido menos forte para o ano de 2024 comparado ao que foi em 2023.

Ainda pelo lado das pessoas ocupadas, a elevação consistente de pessoas ocupadas, que se observa desde o vale da pandemia da Covid-19, em 2020, colocou este indicador em um patamar historicamente recorde, segundo a pesquisa que se inicia em 2012. Ao mesmo tempo o número de pessoas fora da força de trabalho, apesar de ter caído após o pico da pandemia, segue acima da média histórica e mais especificamente em 2023 acima da média de 2022. Este registro parece importante para ponderar a visão de um mercado

de trabalho mais aquecido como o dado de desemprego e os ganhos salariais reais poderiam sugerir.

A entrada de pessoas na força de trabalho é uma circunstância que poderia vir a alterar a condição do mercado de trabalho de uma forma mais estrutural. Mas, para tanto, parece necessário um grande fluxo de demanda e de aceleração do PIB, que não está no horizonte nem mesmo do governo, visto que a expectativa expressa na PLOA é de uma desaceleração.

Dessa forma uma certa estabilidade no mercado de trabalho, especialmente entre os trabalhadores com carteira assinada, frente a um crescimento mais robusto de 2023 parecem sugerir cautela quanto ao crescimento desta variável em um cenário menos otimista pelo lado da demanda em 2024.

Outro componente importante, do gasto em consumo são as transferências do governo para pessoas que somam quase 10% do PIB. Essas transferências têm um crescimento previsto em 2023 (4º bimestre / relatório bimensal) de cerca de 12% em termos reais. Ou seja, um reforço importante ao impulso de consumo (o efeito que se revela indireto das despesas públicas) que não está tão claro que se repetirá em 2024, como discutiremos na seção seguinte.<sup>8</sup>

### **Consumo Autônomo**

Constitui uma questão importante estabelecer indicadores para avaliar a conjuntura dos gastos privados autônomos. Especialmente no que diz respeito ao consumo autônomo ou financiado por crédito. Os dados disponibilizados pelo Banco Central do Brasil a respeito do mercado de crédito são bastante úteis para esse propósito.

O caso dos gastos privados de consumo foi, talvez, a grande incógnita do primeiro relatório, dado que a expectativa era de queda das taxas de juros, mas esse movimento se iniciou apenas no segundo semestre e de forma lenta, sem força suficiente para evitar taxas médias ainda muito altas para o conjunto do ano de 2023. Por essa razão o cenário pessimista do relatório anterior apontava uma taxa negativa e o cenário otimista uma taxa positiva, indicando a grande possibilidade de uma certa estabilidade das despesas privadas autônomas em 2023 comparativamente o seu nível no ano anterior.

O que se pode perceber a partir das novas informações sobre o mercado de crédito é que de fato “o sinal” está virando, mas de forma ainda lenta e parecendo que de fato a

---

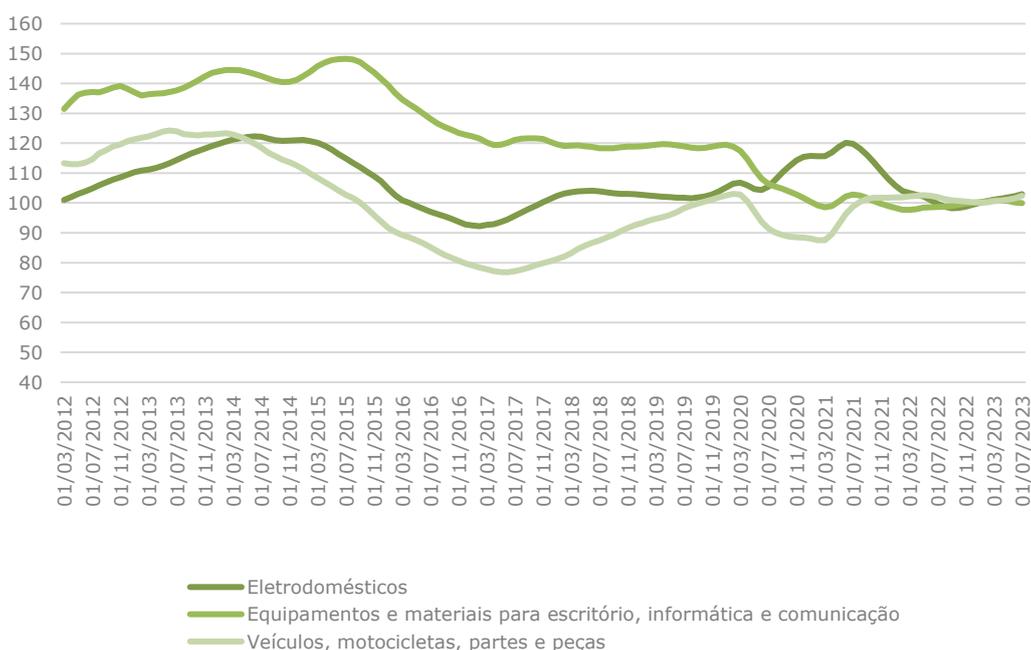
8 Estamos somando benefícios previdenciários, BPC, Bolsa Família/Auxílio Brasil e Seguro Desemprego.

estimativa de um crescimento zero dos gastos de consumo autônomo não é uma hipótese irreal para 2023, adiando uma expectativa de expansão do crédito para o consumo privado para 2024.

Antes de passar ao crédito propriamente dito, uma observação sobre o consumo autônomo pelo ângulo dos tipos de bens que normalmente são adquiridos à crédito. Há uma trajetória de crescimento quando tomamos a comparação dos dados de setembro de 2023 contra setembro de 2022: 3,77% para Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, 4,38% para Eletrodomésticos e 8,87% para Veículos, motocicletas, partes e peças. Quando olhamos as médias trimestrais, entretanto estas variáveis parecem apresentar além de comportamento divergentes algum grau de estabilidade ou crescimento não tão pronunciado. Tendência a adquirir estabilidade ao invés de acelerar.

**Gráfico 3**

Média Trimestre



Fonte: IBGE, 2023.

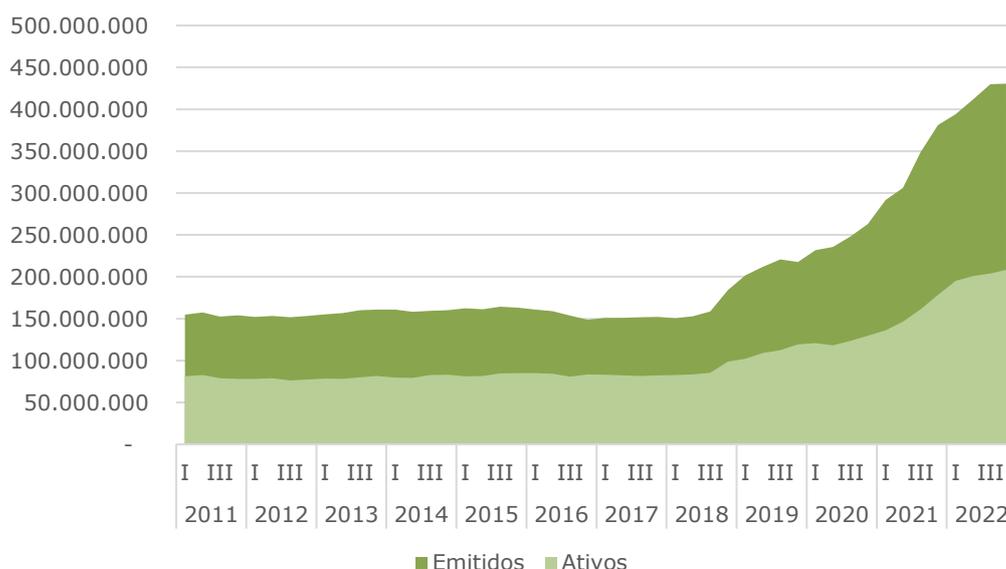
O desempenho dessas vendas parece associado de alguma forma às decisões de tomada de crédito. Não é algo tão trivial associar os dados do crédito com os dados do varejo, mas alguns elementos interessantes podem ser explorados. No estudo das

condições do mercado de crédito brasileiro, um aspecto absolutamente notável é a expansão do instrumento cartão de crédito enquanto um meio de pagamento que contempla a possibilidade também de compras a crédito.

O cartão de crédito se divide em três categorias: o cartão de crédito à vista, rotativo e parcelado. Nesta divisão o cartão à vista tem uma participação majoritária, cerca de 80% do total das concessões da categoria cartão de crédito. Este tipo de gasto com cartão poderia ser interpretado como apenas uma forma de “dinheiro de plástico” ou uma forma prática de realizar os gastos dentro de um mês. Entretanto, essa é uma afirmação não inteiramente correta. Afinal, parte das compras que são feitas por meio do cartão à vista são pagas em parcelas dentro das faturas mensais.

O Banco Central do Brasil disponibiliza uma série de informações sobre esse instrumento nas Estatísticas de Meios de Pagamento, em que os dados das transações efetuadas pelos instrumentos de cartão de crédito, débito e pré-pagos são atualizados trimestralmente. A partir desta base de dados, é possível acompanhar a evolução da utilização destes meios de pagamento desde 2011. É notável o movimento de elevação da disponibilidade de cartões de crédito no país, no período recente fica muito clara. O número total de cartões emitidos e ativos, que ficou praticamente constante de 2011 a 2017, apresentou elevação a partir de 2018, passando de cerca de 83 mil cartões ativos no fim de 2017 para o total de 209 mil ao fim de 2022, um aumento de mais de 150% em 5 anos.

**Gráfico 4** – Quantidade de Cartões de Crédito (estoque no final do trimestre)



Fonte: BCB, 2023.

É importante registrar que a informação sobre os valores envolvidos nessas transações com cartões de crédito existe em duas fontes. Tanto nas Estatísticas de Meios de Pagamento quanto nas Estatísticas Monetárias e de Crédito do Banco Central do Brasil. Os gráficos a seguir mostram a evolução de estoques associados às modalidades de cartão de crédito, demonstrando que esses valores são muito expressivos no conjunto do mercado de crédito brasileiro ainda que seja utilizado apenas como um importante meio de pagamento.

Vale notar que ainda que existe uma tendência de desaceleração do crescimento do estoque de cartões de crédito ainda que o valor deste ainda esteja crescendo.

**Gráfico 5** - Saldo, média móvel 12 meses e variação anual percentual por modalidade (reprodução)



Fonte: IBGE, 2023.

As concessões totais também têm uma magnitude considerável nesta modalidade, cerca de 18% do PIB. A tendência aqui é semelhante a anterior, ou seja, um crescimento explosivo durante a pandemia e uma desaceleração do crescimento a partir de um pico em 2022, mas que até o período recente ainda registra uma taxa respeitável de cerca de 10%.

Vale anotar que a tendência é de queda cabendo especular qual seria, e se existiria algum piso para tal queda.

**Gráfico 6** – Concessões em valores reais, 2018-2023. Concessões, média móvel e variação anual percentual (reprodução)



Fonte: BACEN, 2023.

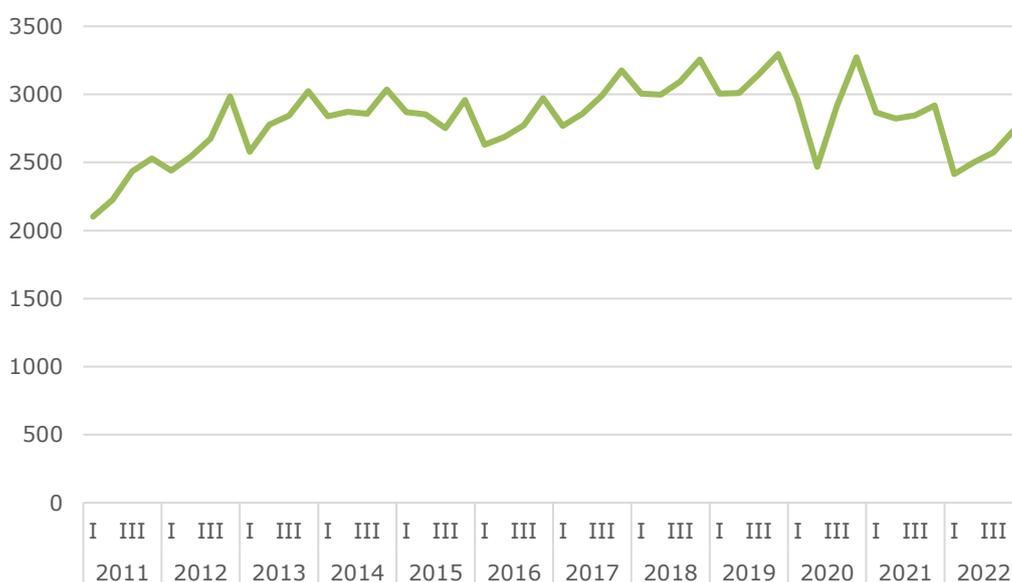
O valor das transações também é divulgado pela instituição, e se refere ao total das compras efetuadas pelos usuários. Este conceito difere daquele utilizado nas Estatísticas Monetárias e de Crédito, que contabilizam em suas “concessões”, somente o valor concedido no período avaliado.

Enquanto nas séries de Meio de Pagamento o valor integral da compra é contabilizado no período em que a transação é efetuada, nas Estatísticas Monetária e de Crédito contabiliza-se a concessão apenas no período em que a parcela será paga. Além disso, no caso das séries de Meio de Pagamento, é possível trabalhar somente com o que se refere a transações domésticas, desconsiderando o que foi despendido no exterior.

Nesse sentido, para os fins aqui propostos, de acompanhar a dinâmica econômica nacional e um possível papel das concessões de cartão de crédito nesse contexto, faremos

uso destas Estatísticas de Meios de Pagamento, procedendo com alguns ajustes. O primeiro deles, busca separar o que pode ser captado como cartões de Pessoa Física, a partir da soma das categorias, Premium, Intermediário e Básico (não foram contabilizados o Corporativo e Empresarial, juntamente com outras Categorias não discriminadas), o que representa cerca de 90% do valor total transacionado. Fazendo o mesmo ajuste para o total de cartões ativos, tem-se a seguinte evolução do gasto médio (preços de IV.2022) por cartão ativo para as categorias identificadas como predominantemente de Pessoas Físicas.

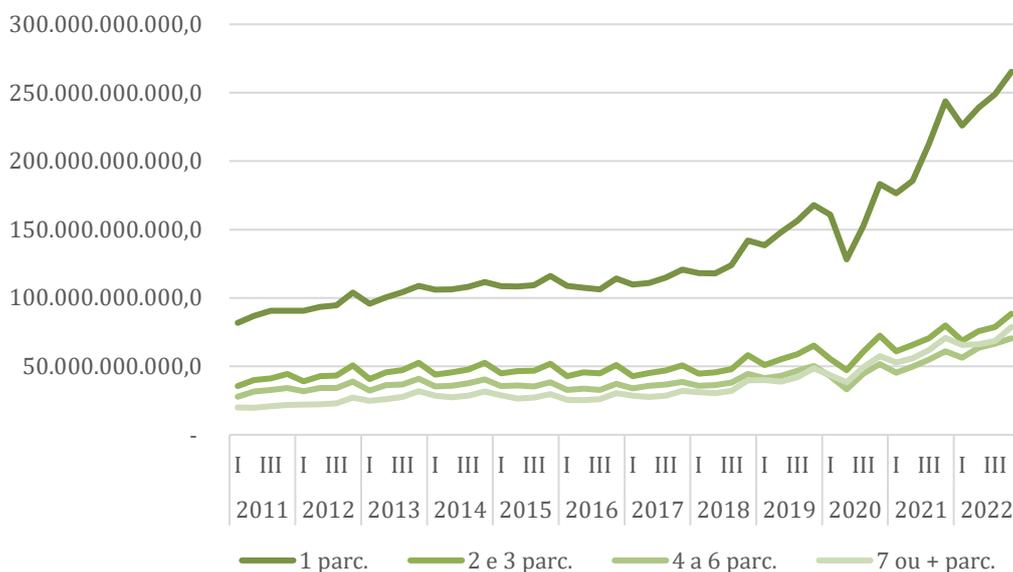
**Gráfico 7 - Gasto Médio por Cartão de Crédito Ativo**



Fonte: BACEN, 2023.

Outra vantagem destas estatísticas é a possibilidade de analisar a proporção das transações que é realizada em 1 parcela, 2-3 parcelas, 4-6 parcelas e 7 ou mais. Assumindo que esta proporção se mantém após desconsiderar as categorias típicas de pessoas jurídicas, tem-se os seguintes valores totais das transações de pessoa física por parcelamento.

**Gráfico 8** - Valores reais (preços de 2022/IV) das operações com cartão de crédito em diferente número de parcelas



Fonte: BCB, 2023.

Praticamente a metade do valor transacionado via cartão de crédito são compras parceladas em não muitas vezes. Grosso modo, cerca de 70% do valor transacionado via cartão de crédito são de compras parceladas em até 3 vezes. É interessante tentar relacionar a evolução destas concessões de “crédito” através de cartões com as vendas no varejo, num esforço preliminar de correlacionar expansão de crédito e consumo. Considerando prazos mais longos essa possibilidade parece bastante remota. Há uma diferença bastante notável entre a tendência das concessões em crédito à vista e as vendas no varejo de um modo geral. O crescimento das concessões é significativo (88% entre dezembro de 2018 e 2022), ao passo que as vendas no varejo apresentam uma certa estagnação nos últimos anos (crescimento de 6.33% no mesmo período).

Porém, também chama a atenção na análise dos dados de crédito e do varejo que, apesar dessa tendência bem diferente nos últimos anos, as variações dos fluxos de crédito à vista no cartão de crédito e as variações das vendas do varejo apresentam uma importante sincronia, considerando-se prazos mais curtos como o trimestre após o anterior.

**Tabela 6** – Coeficientes de correlação entre as taxas de variação entre um trimestre e outro – Pesquisa Mensal do Comércio (Varejo Ampliado) e Estatísticas de Meios de Pagamento (Valores das Operações com Cartão de Crédito)

<b>Categorias PMC</b>	<b>Sem Parcelamento</b>	<b>2 a 3 parcelas</b>	<b>4 a 6 parcelas</b>	<b>7 ou + parcelas</b>	<b>Total Cartão de Crédito</b>
01. Combustíveis e lubrificantes	0,59	0,65	0,72	0,53	0,65
02. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo	0,59	0,79	0,67	0,78	0,73
02.1. Hipermercados e supermercados	0,58	0,78	0,66	0,78	0,71
03. Tecidos, vestuário e calçados	0,76	0,93	0,92	0,77	0,88
04. Móveis e eletrodomésticos	0,69	0,86	0,81	0,88	0,82
04.1. Móveis	0,71	0,86	0,85	0,85	0,84
04.2. Eletrodomésticos	0,66	0,84	0,78	0,87	0,80
05. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	0,77	0,89	0,87	0,74	0,86
06. Livros, jornais, revistas e papelaria	0,29	- 0,02	0,11	0,40	0,20
07. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	0,67	0,81	0,80	0,74	0,78
08. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	0,74	0,92	0,86	0,88	0,87
09. Veículos, motocicletas, partes e peças	0,72	0,73	0,83	0,66	0,77
10. Material de construção	0,42	0,54	0,60	0,48	0,52
Total	0,79	0,95	0,93	0,87	0,91

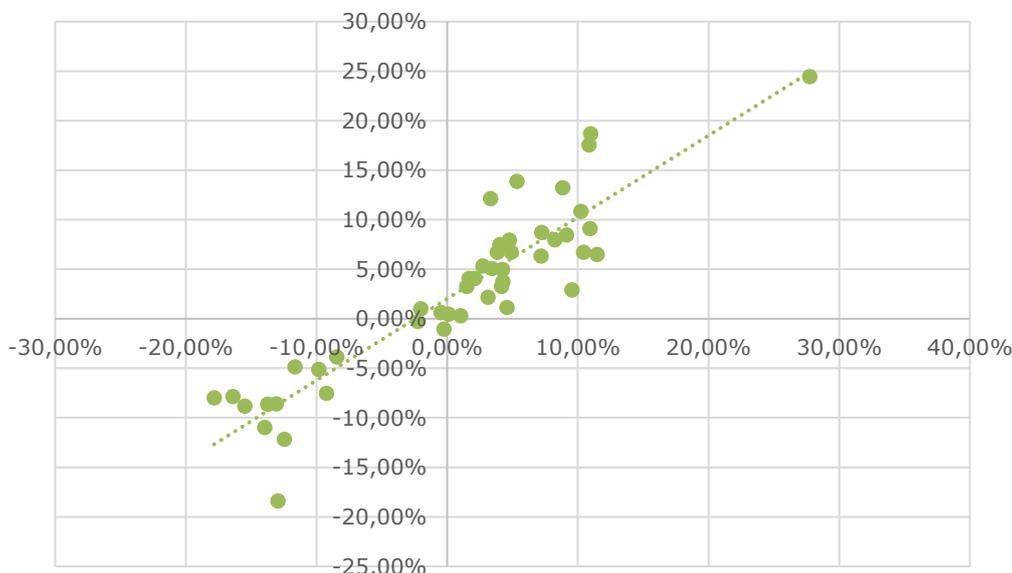
Fonte: BCB, 2023; IBGE, 2023. Elaboração dos autores.

Como se vê pela Tabela 6, o conjunto do varejo ampliado e o valor das concessões de cartão de crédito estão fortemente correlacionados (92%) em suas taxas de crescimento pelo critério do trimestre após o anterior. Constatam-se correlações também muito altas nas associações entre diversas outras categorias: Outros artigos de uso pessoal e doméstico entre 2 e 3 parcelas; Total do Varejo entre 2-3, 4-6 parcelas e Total do Cartão de Crédito; Tecido, vestuário e calçados entre 2-3 e 4-6 parcelas.

Ainda que, conforme observado, as tendências entre o crédito no cartão e o varejo sejam muito distintas, esses indicadores de crédito sugerem que uma análise empírica mais detalhada e aprofundada pode produzir bons indicadores sobre a natureza da

sazonalidade e os movimentos de curto prazo do consumo (somando-se às relações entre a taxa de juros e os spreads dos bancos, problematizada no primeiro relatório).

**Gráfico 9 – Categorias**



Fonte: BCB, 2023; IBGE, 2023. Elaboração dos autores.

O crescimento a taxas menores deste tipo de crédito é um comportamento interessante e demanda maior investigação empírica. Mas é importante repetir que este componente substancial do mercado de crédito no Brasil não revela uma conexão clara e no sentido bem-comportado com as taxas de juros. Ao contrário, ocorreu forte crescimento desse segmento enquanto se elevava a SELIC e agora, no recente ciclo de redução da taxa básica, o efeito parece de certa estabilização. Entre as hipóteses a serem consideradas para explicar o comportamento observado no passado recente está que, em meio ao choque distributivo desfavorável, parte importante da população tenha recorrido crescentemente ao cartão de crédito para adquirir as parcelas mais básicas de seu consumo. Outro aspecto a considerar é que a variação da taxa de juros impacta diretamente no custo da rolagem da dívida para clientes que já fazem uso dos limites do cartão de crédito, de modo que a simples redução da taxa de juros acabe reduzindo tomada de crédito, visto que a rolagem apresentaria custo menor.

Assim, a expectativa de que uma queda da taxa de juros pode dinamizar o consumo não passa tanto pelo comportamento da modalidade cartão de crédito analisadas neste documento com maior profundidade e sim em outras categorias nas quais se possa realmente esperar, com base no que ocorreu no passado, menores taxas de juros associadas a fluxos mais intensos de crédito e demanda efetiva.

Nos segmentos de crédito rotativo com altas taxas de juros, a expectativa positiva é de que a redução das taxas de juros contribua para um menor comprometimento da renda com o serviço da dívida.

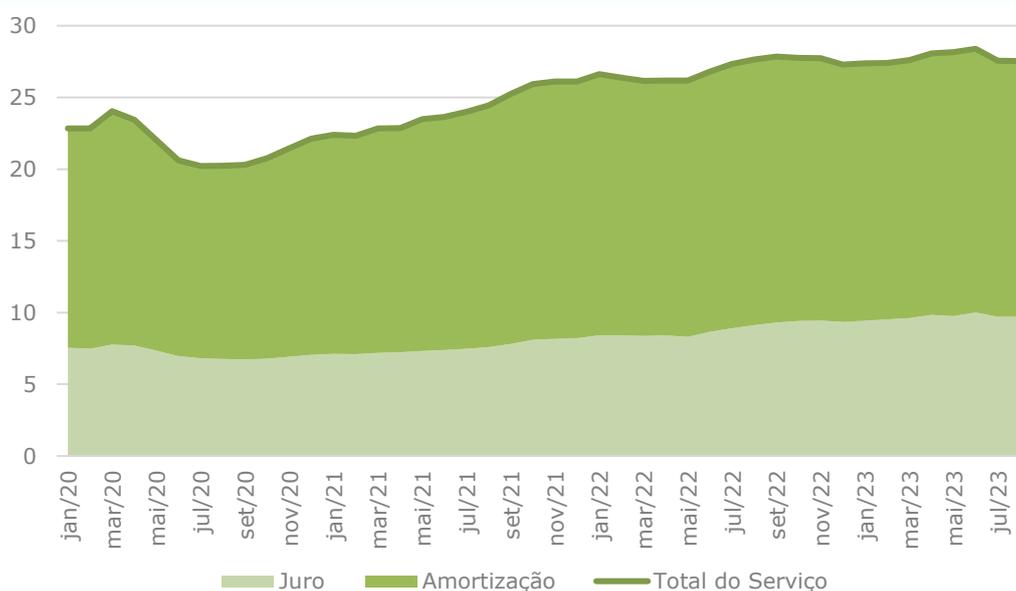
Conforme observado, acima, entre os componentes de despesas que nos parecem mais importantes para a análise das perspectivas de crescimento para a economia brasileira estão aqueles vinculados ao mercado de crédito propriamente dito, ou seja, as categorias que o BCB contabiliza juros (ver a análise do relatório anterior). A análise das taxas de juros, da evolução das novas concessões de crédito e do comprometimento da renda das famílias com o pagamento das dívidas já adquiridas, ajuda a avaliar a intensidade das restrições para o crescimento do consumo.

De um modo geral, o comportamento passado não vinha sinalizando para uma tendência muito promissora. Entretanto, existem dois movimentos bastante recentes dignos de registro e que sugerem que pode estar em seu início uma recuperação. O primeiro aspecto é o comportamento recente das taxas de juros em alguns segmentos de crédito para pessoa física.<sup>9</sup> O ciclo de redução da taxa Selic começou em agosto, mas em alguns segmentos de crédito a redução da taxa real de juros já vinha ocorrendo com certa antecipação. O segundo movimento positivo recente a ser destacado no mercado de crédito para pessoas físicas é uma queda recente no indicador de comprometimento da renda das famílias com o serviço de passivos acumulados (recurso às modalidades de cartão de crédito rotativo e cheque especial estão na base desse processo).

---

9 Observe-se que as taxas reais de juros podem ser calculadas sob dois critérios distintos. As chamadas taxas reais *ex-post* levam em consideração a taxa anual nominal de juros e a inflação acumulada nos últimos 12 meses, ao passo que as taxas reais *ex-ante* levam em conta a inflação esperada para os próximos 12 meses. A primeira tende a ser a mais relevante quando o interesse é no custo da dívida já contraída, ao passo que a segunda tende a ser mais relevante para uma avaliação prospectiva sobre novas tomadas de crédito. Seja como for, nos segmentos selecionados e expostos nos gráficos acima, fica claro que por ambos os critérios ocorreu nos últimos meses uma reversão da tendência de alta que vinha sendo registrada.

**Gráfico 10** - Serviço da dívida como proporção da renda das famílias



Fonte: BCB, 2023.

Havia sido observado no relatório anterior que “existem outras ações e medidas capazes de serem tão o mais efetivas nesse propósito como ações de regulação bancária e de gestão dos bancos públicos, bem como programas de refinanciamento de passivos já contraídos. Significa dizer que essa altamente desejável melhora nos aspectos financeiros que podem travar o consumo não depende estritamente da decisão sobre a taxa básica de juros” (Lara *et al.*, 2023, p. 17). Pode-se cogitar que de fato algumas ações do governo federal visando a reestruturação de passivos já possam estar manifestando seus primeiros efeitos, levando a esse recuo pontual do indicador de comprometimento nos meses de junho e julho, após ter atingido seu pico histórico em maio de 2023.

Assim, dois elementos positivos podem ser apontados no contexto do mercado de crédito para pessoas físicas: (a) uma aparente tendência de redução das taxas reais de juros em segmentos que tem potencial para estimular algum crescimento das despesas de consumo; (b) algum alívio nos indicadores ainda bastante restritivos de comprometimento da renda das famílias.

Mas é importante observar que, a despeito deles, os últimos dados disponíveis ainda não registram uma reversão do processo de contração do valor real das concessões de crédito. Considerando valores acumulados em 12 meses, o valor real das concessões para aquisição de veículos em agosto de 2023 encontra-se em nível praticamente igual ao de

agosto de 2022 e no segmento de crédito consignado registra-se uma queda de 4,5% nesse mesmo intervalo.

Observando o comportamento desses indicadores ao longo do tempo percebe-se que essas contrações das concessões de crédito têm se tornado progressivamente menos intensas, sinalizando que, de fato, poderão em breve ingressar em uma trajetória de crescimento. De um modo geral parece que, no contexto do mercado de crédito, os piores dias tendem a estar ficando para trás, mas ainda não se pode falar em um novo ciclo de expansão do crédito nestas categorias. Pode-se esperar que isto ocorra em 2024 então a mudança de perspectiva do gasto privado autônomo aponta para uma taxa positiva, mas a dimensão desta reversão ainda é difícil de se avaliar. Ainda assim, parece ser nesta variável da demanda agregada que o Governo coloca grande esperança de crescimento para 2024 pelo efeito de expansão do crédito. Essa expansão se daria pela redução dos juros a qual seria auxiliada pelas medidas de melhoria da exposição das famílias ao endividamento.

Como mencionado, isso ocorreu em meio à alta da taxa de juros, o que já coloca alguma dúvida na dimensão do impacto da queda de juros sobre a expansão deste segmento. Desse modo, conforme analisado no relatório anterior o aspecto de otimismo que pode vir do mercado de crédito não está nessa categoria amplamente majoritária e sim, potencialmente, em outras como crédito para compra de bens ou para pessoas físicas. Como veremos no exercício realizado abaixo a excessiva esperança do governo a expansão dos gastos autônomos privados, até mesmo para que seja alcançada a meta de déficit primário zero parece se chocar com a realidade do mercado de crédito, ou no mínimo, do desenvolvimento de estimativas empíricas mais sólidas.

### 3.3 Gastos em investimento privado

Finalmente, como último elemento dos gastos privados, caberia registrar o péssimo desempenho do investimento. Pelos dados das Contas Nacionais Trimestrais a Formação Bruta de Capital fixo cresceu contra o trimestre anterior 0,1% e cresceu nos quatro trimestres acumulados 1,7%. Na Carta de Conjuntura do IPEA/Nota 33 temos uma análise da desagregação entre Construção Civil e Máquinas e Equipamentos. Ela mostra que o dado específico de máquinas e equipamentos é bastante ruim tanto no ano quanto em 12 meses, quedas de 9,4% e 3,2%, respectivamente. O bom crescimento do PIB, para padrões recentes da economia brasileira, poderia ter gerado um efeito induzido no investimento, mas isso não ocorreu. Algumas explicações podem ser aventadas para entender este fenômeno.

A primeira diz respeito a própria produção industrial. Seu nível corrente é inferior àquele alcançado em 2013, especialmente na indústria de transformação, ou seja, a capacidade instalada nesta data, 10 anos atrás, caso não houvesse depreciação e sem pensarmos em desagregações setoriais ainda seria capaz de responder a oferta corrente. Aliás, se olharmos o indicador da FGV de utilização da capacidade instalada, veremos que apenas em agosto e setembro superaram o valor de 80%. Ainda que este seja um número muitas vezes encontrado como média histórica, sugerindo poder ser algo como uma capacidade normal de ocupação, o dado mencionado ilustra como a produção doméstica ainda parece se encontrar em níveis de demanda compatíveis com a capacidade instalada, ou não estimulando tanto o investimento.

De qualquer forma aqui os efeitos nível e taxa parecem trabalhar para que a variável investimento possa apresentar um desempenho até melhor que em 2023. Entretanto, o quanto o investimento poderá efetivamente crescer será uma circunstância influenciada pelo desempenho da economia como um todo.

### 3.4 Despesas públicas em 2023

Finalmente, um elemento importante da expansão da demanda agregada e, por consequência, também do PIB em 2023 foi o forte crescimento do Gasto Público, como demonstra a tabela abaixo com as principais rubricas de gasto:

**Tabela 7**

	2023/2022
DESPESA TOTAL	8,87
Benefícios Previdenciários	4,13
Pessoal e Encargos Sociais	1,32
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	13,52
Obrigatórias com controle de fluxo	43,33
Despesas Discricionárias	22,02

Fonte: BCB, 2023.

Como pode ser visto, à exceção dos gastos com pessoal e encargos, todos os outros tiveram crescimento expressivo. Como já mencionado as transferências foram muito importantes para aumento do consumo privado e estão dispersas entre várias das rubricas

acima. Vale ressaltar que após forte queda histórica do investimento, em 2023 essas despesas que compõe boa parte das Despesas Discricionárias tiveram um importante aumento real. Dado que empiricamente, o investimento público tem um forte impacto multiplicador da renda, além do efeito positivo sobre a própria estrutura de oferta de serviços públicos. Entretanto, esse quadro favorável ocorreu sob a égide da chamada PEC da transição, com o governo além de expandir substancialmente o gasto, como mostram os números acima, ainda podendo incorrer em um déficit primário de 1,6% do PIB.

É fundamental observar que esse quadro muda por completo com a nova Regra Fiscal para 2024, tanto num nível macro do setor público como no nível micro, ou seja, no que diz respeito à sua estrutura e a sua capacidade de oferta de bens e serviços. Pelas novas regra existe de um lado um limite para o crescimento da despesa e de outro um compromisso com uma meta de resultado primário. A seção seguinte deste relatório trata exatamente de uma avaliação desta nova situação, de uma perspectiva apenas macroeconômica.

## 4. Previsões Fiscais da PLOA

O exame da situação fiscal para 2024 e suas possíveis implicações para o crescimento da economia será feito a partir da PLOA enviada pelo governo ao Congresso. Inicialmente vamos examinar o que está estabelecido em termos de previsão para os gastos. Segundo o NAF, o limite para o crescimento dos gastos é estabelecido a partir do resultado das receitas, com uma defasagem temporal, baseando-se o crescimento do gasto em 2024 no resultado das receitas no intervalo entre julho de 2022 e junho de 2023.

Na PLOA a inflação foi 3,16%, e o crescimento real de 1,70%, correspondente a 70% da variação real da receita primária, calculada em 2,43%.

Como alguns gastos são excluídos a base de cálculo ficou em R\$ 1.969,8 bilhões que aplicado os 5% (inflação de 3,16 + crescimento de 1,7) daria o limite de gasto de R\$ 2.060,6 bilhões. Como há uma perspectiva de inflação superior a 3,5% (a previsão é 4,8%) para que seja mantido o objetivo de crescimento de 1,7% do gasto existe uma previsão de créditos especiais de R\$ 32,4 bilhões.

Como existem gastos fora dos limites de cálculo da regra fiscal o governo apresentou suas previsões na mensagem do presidente da PLOA em uma tabela consolidada. Na tabela abaixo mostraremos o crescimento das despesas desagregadas proposta na PLOA em termos nominais e reais.

**Tabela 8** – Gastos desagregados

	Participação no PIB 2023	Valor nominal PLPA 2024	Participação esperada no PIB 2023	Taxa de crescimento nominal PLOA	Taxa de crescimento real esperada
DESPESAS	19,2	2.188.383,40	19,2	6,51	1,63
Benefícios Previdenciários	8,1	913.940,20	8	5,39	0,56
Pessoal e Encargos Sociais	3,4	380.219,70	3,3	5,01	0,2
Outras Despesas Obrigatórias	2,8	361.823,80	3,2	20,2	14,69
Obrigatórias com controle de fluxo	3,1	174.274,10	3,1	8,38	<b>3,41</b>
Discrecionárias	1,8	174.274,10	1,5	-10,1	-14,22

Fonte: Brasil, Lei n.º 14.535, 2023; PLOA, 2024.

Note-se que estes valores ficam estabelecidos previamente, mas que o crescimento da despesa estará sujeito ainda a uma outra regra que pode eventualmente tornar-se mais restritiva, que é a meta de superávit primário. Dado que há uma expectativa de elevação, pequena, mas de elevação dos gastos, simultaneamente a uma redução do déficit primário (estabelecido para zero em 2024), a única forma de fechar esta equação é através de uma elevação da carga tributária.

Este ponto é explicitado pelo governo em sua perspectiva para a arrecadação tributária. Em declarações oficiais tem sido mencionada a necessidade “recuperação da base fiscal”, narrativa que em parte também reflete o mau desempenho da arrecadação em 2023. A tabela abaixo resume as expectativas do governo quanto a arrecadação em 2024.

Tabela 9

	Reprogramação 2023 (R\$ milhões)	PLOA 2024 (R\$ milhões)	Crescimento projetado 2023-2024
I. RECEITA TOTAL	2.366.344,00	2.709.492,10	14,50
II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE	457.064,60	518.267,90	13,39
III. RECEITA LÍQUIDA (I - II)	1.909.279,40	2.191.224,30	14,77

Fonte: Brasil, Lei 14.535, 2023; PLOA, 2024.

Dado que a inflação esperada é de 4,2% (pelo deflator implícito) e que a previsão do governo de crescimento real da receita é de aproximadamente 10%.

Podemos desagregar um pouco esta tabela e ao mesmo tempo explicitar as contribuições para o crescimento da receita total que fica mais simples:

Tabela 10 – Contribuições para o crescimento da receita total

	Reprogramação 2023	Valor PLOA 2024	Crescimento nominal	Participação 2023	Contribuição para o crescimento 2024
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>2.366.344,00</b>	<b>2.709.492,10</b>	<b>14,5</b>	<b>100%</b>	14,5
I.1. Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.474.492,60	1.758.773,30	<b>19,28</b>	62,31%	12,0
I.2. Incentivos Fiscais	-64,9	-67,3	<b>3,70</b>	0,00%	0,0
<b>I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>584.110,90</b>	<b>632.414,20</b>	<b>8,27</b>	<b>24,68%</b>	<b>2,0</b>
I.4. Outras Receitas	307.805,40	318.371,90	<b>3,43</b>	13,01%	0,4
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>2.366.344,00</b>	<b>2.709.492,10</b>	<b>14,5</b>	<b>100%</b>	14,5

Fonte: Brasil, Lei 14.535, 2023; PLOA, 2024.

Percebe-se que o crescimento se dá sobretudo na receita administrada pela RFB, seguido de arrecadação líquida para o RGPS. Dessa receita administrada pelo RFB temos os 19% de crescimento decompostos.

**Tabela 11** – Contribuições para o crescimento da receita Administrada pela RFB

Discriminação	Reprogramação 2023		Reprogramação 2024		Variação nominal	Participação na receita administrada	Contribuição para o crescimento
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB			
I.1. Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.474.492,60	13,8	1.758.773,30	15,4	<b>19,28</b>	1	
I.1.1. Imposto de Importação	60.462,60	0,6	72.943,10	0,6	<b>20,64</b>	0	
I.1.2. IPI	58.677,60	0,5	69.074,10	0,6	<b>17,72</b>	4,10%	0,85
<b>I.1.3. Imposto sobre a Renda</b>	<b>701.715,80</b>	<b>6,5</b>	<b>809.626,70</b>	<b>7,1</b>	<b>15,38</b>	3,98%	0,71
I.1.4. IOF	61.403,20	0,6	65.756,30	0,6	<b>7,09</b>	<b>47,59%</b>	<b>7,32</b>
<b>I.1.5. COFINS</b>	<b>300.951,10</b>	<b>2,8</b>	<b>378.012,00</b>	<b>3,3</b>	<b>25,61</b>	4,16%	0,30
I.1.6. PIS/PASEP	84.493,30	0,8	100.844,00	0,9	<b>19,35</b>	<b>20,41%</b>	<b>5,23</b>
I.1.7. CSLL	153.981,90	1,4	178.691,30	1,6	<b>16,05</b>	5,73%	1,11
I.1.8. CIDE - Combustíveis	1.267,70	0	3.038,10	0	<b>139,65</b>	10,44%	1,68
I.1.9. Outras Administradas pela RFB	51.539,40	0,5	80.787,80	0,7	<b>56,75</b>	0,09%	0,12

Fonte: Brasil, Lei 14.535, 2023; PLOA, 2024.

Pode-se observar que a fonte do crescimento projetado destas receitas está principalmente em IR e COFINS. Desse modo o crescimento da receita de 14% se deve fundamentalmente à expectativa de ampliar a arrecadação de IR, COFINS e a Arrecadação para o RGPS.

**Tabela 12** – Principais contribuições para o crescimento da receita

	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>Taxa de crescimento</b>	<b>Participação na RT 2023</b>
I.1.3. Imposto sobre a Renda	701.716	809.627	15,4	30%
I.1.5. COFINS	300.951	378.012	25,6	13%
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	584.111	632.414	8,3	25%
Todas as demais rubricas	779.566	889.439	14,1	33%
<b>I. Receita Total</b>	<b>2.366.344</b>	<b>2.709.492</b>	<b>14,5</b>	<b>100%</b>

Fonte: IBGE, 2023; Tesouro Nacional, 2023; BCB, 2023. Elaborado pelos autores, 2023.

Ainda que não seja o propósito deste trabalho avaliar em que medida esta projeção tem maior ou menor chance de se concretizar, parece importante destacar o quanto esta expectativa é ambiciosa. Alguns componentes apresentam taxas bastante altas. É certo que o desempenho da arrecadação em 2023 não foi bom e tem sido discutido o quanto este fato pode estar relacionado com os movimentos de acomodação dos preços de commodities e taxa de câmbio (Fevereiro, 2016) que parecem ter inflado a arrecadação em anos anteriores. A confirmar-se esta hipótese, se o crescimento dos preços das commodities for no máximo moderado, com aventado anteriormente, o impacto desse movimento sobre a arrecadação tributária também seria limitado.

Existe uma série de medidas pelo lado da arrecadação já definidas: i) a exclusão do ICMS da base de cálculo dos créditos do PIS/COFINS, em conformidade com decisão do Supremo Tribunal Federal (STF); ii) a reoneração do PIS/COFINS e da CIDE incidentes sobre combustíveis; iii) a reoneração de PIS/COFINS sobre receita financeira; iv) a reoneração do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); v) a regulamentação do setor de apostas esportivas, com a devida coleta de tributos. As duas primeiras, em especial, são medidas com importante potencial de impacto arrecadatório em 2024.

Mudanças no Congresso: i) tributação de fundos fechados; ii) tributação de *offshores*; iii) revogação da dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio (JCP); iv) a recuperação de créditos no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF); e v) regulamentação dos benefícios do ICMS a custeio.

Todas as mudanças e mais ações específicas administrativas do governo levam este a fazer a seguinte estimativa de expansão da receita, digamos, de natureza exógena. Este quadro do governo especifica suas expectativas de expansão de receita:

**Tabela 13** – Medidas legislativas com impacto positivo, consideradas no PLOA-2014

Medidas consideradas no PLOA 2024	Impactos orçamentários em 2024 (R\$ milhões)	
	Tributo	Total
<b>I. Receita Administrada RFB (TOTAL)</b>		167.598,7
Subvenções para Investimento	IRPJ CSLL PIS/COFINS	35.347,6
Aposta de Quota Fixa	IR Outras Receitas Administradas	728,0
Novo Regime de Tributação Simplificada - RTF	Imposto sobre a Importação	2.860,4
Fundos Fechados - Estoque e Fluxo em 2024	IR	13.280,0
CFC Pessoa Física e tributação de ativos financeiros no exterior de PFs	IR	7.049,2
Fim da dedutibilidade de Juros sobre o Capital Próprio	IRPJ CSLL	10.446,1
Recuperação de Créditos no CARF	IR CSLL PIS/COFINS IPI C. Previdenciário Outros	97.887,5
<b>II. Receita Administrada por Outro Órgãos (TOTAL)</b>		918,7
Taxa de Loterias de Apostas por Quota Fixa	Taxas de Controle e Fiscalização	918,7
<b>III. TOTAL (I + II)</b>		<b>168.517,3</b>

Fonte: Secretaria Especial de Receita Federal do Brasil, Ministério da Fazenda, 2023.

De novo, não é nosso objetivo, e escaparia ao próprio escopo deste trabalho, discutir o realismo ou não destas hipóteses. Vale lembrar, entretanto, que certos elementos, como a Recuperação de Créditos no CARF, que totaliza mais da metade da expectativa de aumento de receita, digamos exógena, apesar de recente mudança na legislação que aumenta as chances de ganho do governo ainda depende de disputas administrativas. De qualquer forma nas simulações propostas tomaremos a forte expansão da carga tributária em proporção do PIB como um dos cenários. Dado que, na prática, tal hipótese poderá não se concretizar plenamente, será considerado um cenário em que ocorre um aumento menos intenso desta carga.

## 5. As perspectivas da política fiscal em 2024 e a projeção de crescimento

Segundo o *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º Bimestre de 2023*, divulgado em setembro pela Secretaria de Orçamento Federal, é esperado que o Governo Central (o que inclui o Tesouro Nacional e o INSS) apresente um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões em 2023, o que deve corresponder a 1,3% do PIB deste ano. O resultado primário do Banco Central, dos governos dos estados e municípios e das empresas estatais, tomado em conjunto, encontra-se bem próximo de 0,0% do PIB. Portanto, supondo que o resultado primário dessas esferas continue próximo de zero, o déficit primário do setor público consolidado em 2023 deverá ser aproximadamente igual ao déficit do governo central, de 1,3% do PIB.

A equipe econômica do governo enviou uma proposta orçamentária para 2024 prevendo um resultado primário igual à zero. O novo arcabouço fiscal aprovado este ano estipula que os gastos do governo federal podem crescer, em termos reais, 70% do crescimento da receita acumulado em 12 meses e apurado em junho do ano anterior. A proposta orçamentária para 2024 foi elaborada já de acordo com essa nova regras e prevê um aumento de 1,7% dos gastos do governo federal em termos reais. Além disso, o governo pretende obter novas receitas no valor de R\$ 168 bilhões, o que contribuiria para atingir a redução planejada do déficit. Desse valor, cerca de R\$ 124 bilhões ficariam com o governo federal e o restante seria repassado aos estados e municípios.

Nesta seção, vamos discutir quais são as condições macroeconômicas necessárias para que o governo atinja sua meta de resultado primário no próximo ano. O texto está dividido em três subseções. Na primeira delas, demonstramos através de um esquema simples de equações, qual é a taxa de crescimento necessária para se atingir uma determinada meta fiscal, tomando como dadas a carga tributária e o aumento dos gastos do governo. Em seguida, mostramos, de acordo com um esquema de crescimento liderado pela demanda, o que precisa acontecer com alguns componentes da demanda para que uma determinada taxa de crescimento seja atingida, tomando como dadas as decisões de política fiscal. Por último, apresentamos alguns cenários para 2024 para a meta de resultado primário, aumentos de receitas do governo, a taxa de crescimento necessária para atingir essas metas e qual teria que ser o comportamento de alguns componentes de demanda, como as exportações, o consumo das famílias financiado por crédito e o investimento residencial.

## 5.1 Taxa de crescimento necessária para atingir uma meta fiscal

Através de equações simples, vamos calcular qual é a taxa de crescimento do PIB necessária para atingir essa meta fiscal. Durante todo esse exercício, vamos supor que os resultados do Banco Central, dos entes subnacionais e das empresas estatais continuem próximo de zero. Primeiramente, o superávit primário como percentual do PIB ( $sp$ ) em um ano qualquer é definido como o saldo entre receitas ( $T$ ) e despesas primárias ( $G$ ) dividido pelo PIB ( $Y$ ):

$$sp_0 = \frac{T_0 - G_0}{Y_0} \quad (1)$$

Já a variação do superávit primário como % do PIB entre um ano e outro é dada por:

$$\Delta sp = \left( \frac{T_1 - G_1}{Y_1} \right) - \left( \frac{T_0 - G_0}{Y_0} \right) \quad (2)$$

Onde os subscritos 0 e 1 indicam os dois anos que estão sendo comparados. Vamos considerar que os impostos consistem no valor da carga tributária ( $t$ ) multiplicado pelo PIB, isto é:

$$T_0 = t_0 y \quad (3)$$

Os gastos, por sua vez, se dividem entre os gastos do governo federal  $G^F$  os gastos dos estados e municípios  $G^{EM}$ :

$$G_0 = G_0^F + G_0^{EM} \quad (4)$$

Historicamente, os estados e os municípios têm um saldo primário próximo de zero, mesmo padrão que tem sido observado em 2023. Portanto, vamos supor que os gastos dos entes subnacionais são iguais à sua própria arrecadação tributária, já incluindo aqui o valor dos impostos federais que são repassados para esses entes - vamos chamar essa variável de  $T^{EM}$ . A parcela desses impostos como proporção do PIB é expressa por  $t^{EM}$ . Em termos das nossas equações, isso significa que:

$$G_0^{EM} = T_0^{EM} \quad (5)$$

$$T_0^{EM} = t_0^{EM} \quad (6)$$

Combinando as equações de 3 a 6 com a equação 2, obtemos o seguinte:

$$\Delta sp = (t_1 - t_0) - (t_1^{EM} - t_0^{EM}) - \left( \frac{G_1^F}{Y_1} - \frac{G_0^F}{Y_0} \right) \quad (7)$$

$G_1^F$  e  $Y_1$  podem ser substituídos pelas expressões  $G_1^F = G_0^F(1 + g_F)$  e  $Y_1 = Y_0(1 + g)$ . As variáveis  $g^F$  e  $g$  representam as taxas de crescimento real dos gastos do governo federal e do PIB, respectivamente.

$$\Delta sp = (t_1 - t_0) - (t_1^{EM} - t_0^{EM}) - \left( \frac{G_0^F}{Y_0} \right) \left( \frac{1+g^F}{1+g} - 1 \right) \quad (8)$$

Apresentando de outra forma:

$$\Delta sp = \Delta t - \Delta t^{EM} + \left( \frac{G_0^F}{Y_0} \right) \left( \frac{g-g^F}{1+g} \right) \quad (9)$$

Podemos discutir dois aspectos importantes desta equação. Primeiramente, vemos que aumentos da carga tributária total tem um efeito positivo sobre o resultado primário. Entretanto, o que irá impactar esse resultado são aumentos da carga tributária exclusive os aumentos de impostos de estados e municípios ou que são repassados para eles. Esse detalhe é importante, pois estamos supondo que os entes subnacionais têm superávit zero, de forma que todos os aumentos das suas receitas serão gastos, não tendo impacto sobre o resultado primário. Vamos chamar esse aumento da carga tributária que não é apropriado pelos estados e municípios de  $\Delta t^F$ , onde  $\Delta t^F = \Delta t - \Delta t^{EM}$ .

Em segundo lugar, se desconsiderarmos mudanças na carga tributária, o resultado primário como proporção do PIB irá aumentar se a taxa de crescimento do PIB for maior que a taxa de crescimento dos gastos do governo federal. Quando isso acontecer, o peso dos gastos do governo federal no PIB irá declinar, reduzindo o déficit (ou aumentando o superávit) para uma dada carga tributária.

Uma vez que temos uma estimativa do déficit primário de 2023, conhecemos a variação do superávit primário como proporção do PIB que seria necessária para que o

governo cumpra a sua meta de 2024. Caso o déficit primário de 2023 seja de 1,3% do PIB e caso a meta para 2024 seja de zerar o déficit, a variação do superávit primário como percentual do PIB ( $\Delta sp$ ) teria de ser de 1,3 pontos percentuais (p.p.). Conhecemos também a taxa de crescimento real dos gastos do governo federal ( $g^F$ ) previstas no orçamento de 2024, que é de 1,7%. Se supusermos ainda que todo o aumento de receitas previsto de R\$ 168 bilhões consistirá em aumentos da carga tributária e que destes, cerca de R\$ 44 bilhões serão repassados aos estados e municípios, podemos obter uma estimativa tanto do aumento da carga tributária que é transferida para os estados e os municípios ( $\Delta t^{EM}$ ) quanto do que fica com o governo federal ( $\Delta t^F$ ). O peso dos gastos do governo federal no PIB também é uma variável que pode ser obtida a partir das estatísticas disponíveis. Inserindo todos esses valores na equação 9, a única incógnita que resta é a taxa de crescimento do produto. Ou seja, resolvendo essa equação para  $g$ , obtemos a taxa de crescimento que é necessária para atingir uma determinada meta de superávit primário, levando em conta a taxa de crescimento dos gastos do governo federal e as mudanças esperadas na carga tributária:

$$g = \frac{\left(\frac{G_0^F}{Y_0}\right)g^F + \Delta sp - \Delta t^F}{\left(\frac{G_0^F}{Y_0}\right) - (\Delta sp - \Delta t^F)} \quad (10)$$

Vemos então que quanto maior for a taxa de crescimento dos gastos do governo federal (e mantendo tudo o mais constante), maior tem que ser a taxa de crescimento do PIB para que as receitas cresçam no ritmo necessário para que uma determinada meta fiscal seja cumprida. Quanto maior for o aumento desejado do resultado primário, (e novamente, tomando como dadas as demais variáveis) maior deve ser o crescimento do PIB para que as receitas cresçam o suficiente. Por fim, aumentos da carga tributária que não são apropriados por estados e municípios ajudam o governo a atingir a meta de resultado primário e diminuem a taxa de crescimento necessária.

## 5.2 O cumprimento da meta fiscal com o crescimento liderado pela demanda

Até aqui, estávamos tomando a taxa de crescimento do PIB como dada, isto é, não estávamos levando em consideração os impactos que os próprios gastos públicos e os impostos têm sobre o produto. A partir de agora, vamos considerar que a política fiscal

também influencia o crescimento econômico. Vamos utilizar o arcabouço teórico do modelo do supermultiplicador Sraffiano. Segundo esse modelo, o crescimento é liderado pela demanda efetiva no longo prazo. Mais especificamente, os gastos que lideram o crescimento são os chamados gastos autônomos, que são os gastos que não são financiados pelas rendas contratuais geradas pelas decisões de produção nem são explicados pelo nível de produto ou pela sua tendência de crescimento. Assim, parte do consumo das famílias e os investimentos das empresas privadas geram capacidade produtiva são considerados gastos induzidos. Como estamos supondo que os governos estaduais e municipais gastam tudo o que arrecadam em impostos (ou que recebem em transferências do governo federal) e têm superávit primário igual à zero, esses gastos também serão tratados como induzidos no nosso esquema analítico. Dessa forma, os gastos autônomos consistem nos gastos do governo federal, nas exportações brutas e nos gastos autônomos das famílias. Os gastos do governo federal incluem as despesas de consumo, investimento, e o consumo das famílias a partir das transferências do governo. Já os gastos autônomos das famílias incluem o consumo financiado por crédito e os investimentos residenciais.

É importante destacar que segundo essa abordagem, a evolução do investimento depende essencialmente do crescimento da demanda. Isso ocorre pois à medida em que a demanda cresce, a concorrência entre as empresas faz com que estas invistam para aumentar sua capacidade produtiva em linha com os aumentos da demanda, de forma a preservar suas parcelas de mercado. Ainda segundo essa abordagem, o investimento não é afetado diretamente pela taxa de juros. Portanto, aumentos de gastos públicos não provocam nenhum tipo de efeito *crowding out* sobre o investimento. Pelo contrário: aumentos dos gastos públicos provocam um aumento da demanda e induzem um aumento do investimento. Portanto, uma política econômica que pretenda reduzir o crescimento dos gastos públicos para, através de algum mecanismo, “abrir espaço” para reduções nos juros e com isso estimular o investimento, provavelmente não será bem-sucedida.

Vejamos então qual é a relação entre gastos, impostos, produto e déficit primário segundo esse esquema analítico. Para uma discussão mais aprofundada e formal dessas questões, ver Pimentel (2018). Cortes de gastos públicos de caráter discricionário que visem atingir determinadas metas de resultado primário tendem a gerar redução da renda através do efeito (super)multiplicador, reduzindo também a arrecadação tributária. Na ausência de outras reduções de gastos autônomos, essas reduções dos impostos tendem a ser menores que os cortes de gastos. Portanto, cortes de gastos tendem a gerar aumentos do resultado primário, mas o aumento do resultado primário tende a ser menor que o corte inicial de gastos.

Aumentos de impostos, desde que não induzam a um aumento de gastos, são contracionistas, pois reduzem a renda disponível do setor privado e impactam negativamente o consumo das famílias. Enquanto os gastos do governo em consumo e investimento geral demanda diretamente, os impostos e as transferências apenas mudam a renda disponível do setor privado, e seus efeitos sobre o consumo e sobre a demanda agregada dependem da propensão marginal a consumir (que é menor que um). Portanto, os impactos de aumentos de impostos sobre o produto são menores que os efeitos de mudanças nos gastos do governo em consumo ou investimento. Um aumento de alíquota de impostos irá reduzir o produto e a base de arrecadação. Ainda assim, o efeito final será um aumento da arrecadação e do resultado primário.

Os efeitos serão diferentes caso o aumento da arrecadação proveniente de um aumento da carga tributária seja apropriado pelo governo federal ou pelos estados e municípios. Aumentos dos impostos que permanecem com o governo federal e que não dão origem a novos gastos são contracionistas, exatamente como explicado no parágrafo anterior. Entretanto, aumentos de impostos dos entes subnacionais ou que forem transferidos para estes geram um aumento dos gastos públicos e acabam tendo um efeito expansionista. Isso ocorre pois nesse caso, o aumento dos impostos consiste numa transferência de renda do setor privado, que possui propensão a gastar menor que um, para os estados e municípios, que possuem propensão a gastar igual à um. Formalmente, isso consiste num aumento da propensão a gastar da economia como um todo e do valor do supermultiplicador.

Portanto, para poder avaliar propriamente os efeitos dos gastos públicos e de mudanças na carga tributária sobre o déficit primário, é preciso levar em conta não apenas seus efeitos imediatos, mas também seus efeitos sobre a renda e sobre a própria arrecadação.

A título de simplificação, estamos ignorando mudanças na propensão a consumir, na propensão a investir e no conteúdo importado da demanda total. Portanto, o crescimento do produto depende: 1) do crescimento dos gastos do governo federal ( $g_f$ ); 2) do crescimento das exportações ( $g_x$ ); 3) do crescimento dos gastos autônomos do setor privado ( $g_p$ ); 4) de mudanças na carga tributária que são apropriadas pelo governo federal ( $\Delta t^f$ ); e, 5) de mudanças na carga tributária que são apropriadas pelos estados e municípios ( $\Delta t^{EM}$ ). A contribuição de cada um desses fatores para o crescimento do PIB é expressa pela equação 10. Por falta de espaço e porque foge do escopo deste trabalho, não vamos apresentar aqui todas as contas para chegar aos parâmetros desta equação. Para uma decomposição similar e os cálculos para chegar à essa equação final, ver Haluska (2023).

$$g = 0,62 * \Delta t^{EM} - 1,78 * \Delta t^F + 0,37 * g_F + 0,48 * g_X + 0,18 * g_P \quad (11)$$

Destacamos apenas que o impacto do crescimento dos gastos do governo federal, das exportações e dos gastos autônomos privados depende, essencialmente, dos seus pesos no total dos gastos autônomos. Já as contribuições das mudanças na carga tributária dependem do valor do supermultiplicador e da propensão a consumir. Uma vez conhecendo a meta de resultado primário, a taxa de crescimento dos gastos do governo federal e as mudanças na carga tributária, calculamos a taxa de crescimento do PIB que é necessária para que tal meta seja atingida. Tomando todas essas variáveis como dadas, a partir da equação 11, sabemos também qual deve ser o crescimento das exportações e dos gastos autônomos privados para que o PIB cresça a uma determinada taxa. Em nosso exercício na próxima seção, vamos fazer hipóteses sobre o crescimento das exportações em 2024.

Com isso, a única incógnita que resta na equação 11 é a taxa de crescimento dos gastos autônomos privados. Resolvendo a equação 11 para esta variável, chegamos à equação 12, que consiste na taxa de crescimento dos gastos autônomos privados que é necessário para que o PIB cresça a essa taxa compatível com o cumprimento da meta de déficit primário.

$$g_P = \frac{g - 0,62 * \Delta t^{EM} - 1,78 * \Delta t^F + 0,37 * g_F + 0,48 * g_X}{0,18} \quad (12)$$

### 5.3 Cenários para o cumprimento da meta fiscal em 2024

Tendo dito tudo isso, podemos finalmente traçar cenários para o ano de 2024 e verificar quais as condições para que o governo atinja a meta de déficit primário em cada um desses cenários. Primeiro, supomos um caso em que a meta de déficit primário é de 0,0% do PIB, e outro no qual esta meta é flexibilizada para um déficit de 0,5% do PIB. Em cada um desses dois casos, supomos ainda duas situações: a) uma na qual o governo consegue aumentar suas receitas no montante previsto de R\$ 168 bilhões, o que equivaleria a um aumento da carga tributária de cerca de 1,5 pp do PIB; e, b) outra na qual esse aumento de impostos é parcialmente frustrado e a carga tributária aumenta em cerca de 0,7 pp do PIB (isto é, metade do previsto inicialmente). Combinando esses casos, temos quatro cenários diferentes. Independentemente de o governo conseguir aumentar a carga tributária em 1,5 ou em 0,7 pp do PIB, supomos que 26% desse aumento dos impostos é transferido para os estados e os municípios, se transformando em aumento de gastos. Vamos considerar ainda que as exportações crescerão 5,0% em 2024.

Consideramos que essa é uma hipótese relativamente otimista, haja visto que, segundo o FMI, as taxas de crescimento esperadas da economia mundial e do comércio internacional de bens e serviços são de 2,9% e 3,5%, respectivamente. Entretanto, esperamos com isso demonstrar a dificuldade em zerar o déficit primário em 2024 mesmo supondo esse cenário otimista. Os dados da tabela abaixo resumem os resultados de cada um desses cenários.

**Tabela 14** – Cenários para variáveis macroeconômicas em 2024

	<b>Cenário 1</b>	<b>Cenário 2</b>	<b>Cenário 3</b>	<b>Cenário 4</b>
Superávit primário (em % do PIB)	0,0%	0,0%	-0,5%	-0,5%
Aumento da carga tributária (em pp do PIB)	1,5%	0,7%	1,5%	0,7%
Taxa de crescimento necessária do PIB	<b>2,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>3,2%</b>
Taxa de crescimento dos gastos do governo federal	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Taxa de crescimento das exportações	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Taxa de crescimento necessária dos gastos autônomos privados	<b>8,9%</b>	<b>21,7%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>5,6%</b>

Fonte: IBGE, 2023; Secretaria de Orçamento Federal, 2023; Instituto Fiscal Independente, 2023; BCB, 2023. Elaboração dos autores, 2023.

O cenário 1 constitui o caso previsto na proposta orçamentária enviada pelo governo, isto é, zerando totalmente o déficit primário em 2024 e aumentando a carga tributária em 1,5 pp do PIB. Mesmo nesse cenário, a economia teria de crescer 2,9% para que fosse possível cumprir essa meta fiscal. Essa taxa de crescimento é superior às expectativas de crescimento da economia brasileira em 2024 da maioria das instituições, como as expectativas apresentadas no Boletim Focus, divulgado pelo Banco Central. O próprio Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) enviado pelo governo prevê um crescimento de 2,3% – menor que a taxa de 2,9% que seria necessária.

Considerando essas mudanças na carga tributária (que teriam um efeito recessivo) e as taxas de crescimento dos gastos do governo federal e das exportações, os gastos autônomos privados teriam de crescer 8,9% para que o PIB cresça 2,9%. Ainda que o ciclo de reduções da taxa básica de juros continue durante o ano de 2024, essa taxa de crescimento é considerada elevada para o padrão histórico da economia brasileira. Neste século, taxas de crescimento desta magnitude do conjunto dos gastos autônomos privados (isto é, do investimento residencial e do consumo financiado por crédito) foram observadas em poucas ocasiões – apenas em 2004, 2006, 2007 e 2010. Entretanto, é importante ressaltar que esses foram anos atípicos. Em primeiro lugar, o próprio crescimento da

economia brasileira nesse período era maior do que o esperado para o ano de 2024. Em segundo lugar, a primeira década do século XXI foi um período marcado por aumentos do grau de formalização do emprego, o que contribuiu para aumentar o acesso às famílias ao crédito. Em terceiro, nesses anos o crescimento do crédito também foi impulsionado pela criação do crédito consignado, uma modalidade onde os serviços da dívida são descontados diretamente da folha de pagamento dos indivíduos. Concluimos que é improvável que as condições para que o déficit primário seja zerado em 2024 sejam atendidas.

Caso o governo consiga apenas metade do aumento previsto da carga tributária, as condições para o atingimento da meta se tornam ainda mais restritas (Cenário 2). Nesse caso, o PIB teria que crescer 6,0% para que as receitas crescessem no montante necessário para equilibrar o orçamento. Isso, por sua vez, exigiria um crescimento do consumo financiado por crédito e do investimento residencial (tomados em conjunto) de quase 22,0%, algo que nunca aconteceu no passado recente.

O terceiro cenário trata-se do caso em que a meta é flexibilizada, permitindo um déficit de 0,5% do PIB, e que o governo consiga aumentar a carga tributária em 1,5 pp do PIB. Nessa situação, bastaria um crescimento de 0,2% do PIB para que tal meta fosse cumprida. Considerando as demais variáveis, a economia poderia crescer à essa taxa mesmo que os gastos autônomos privados caíssem até 6,2%. Isso não quer dizer que uma meta fiscal com déficit primário resulte em um crescimento menor. Isso quer dizer que uma meta fiscal mais flexível pode ser atingida mesmo com uma taxa de crescimento mais modesto do PIB – de apenas 0,2%, - e que tal resultado poderia ser obtido ainda que os gastos autônomos privados caíssem 6,2%.

O quarto cenário consiste no caso em que a meta fiscal é flexibilizada e que o governo consiga aumentar a carga tributária em apenas 0,7 pp do PIB. Nesse caso, a economia teria de crescer 3,2%. Para que tal taxa de crescimento seja obtida, o consumo financiado por crédito e o investimento residencial precisariam crescer 5,6%. É interessante ressaltar que as taxas de crescimento requeridas no primeiro e no quarto cenários são parecidas (2,9% e 3,2%, respectivamente). Entretanto, neste último cenário, o crescimento necessário dos gastos autônomos privados é consideravelmente menor (5,6% no cenário 4 em comparação à 8,9% no cenário 1). Isso ocorre porque no cenário 4, o aumento da carga tributária é menor, o que faz com que seu efeito contracionista sobre o produto também seja menor. Por isso, os gastos autônomos privados precisam crescer menos para contrabalançar o efeito contracionista do aumento da carga tributária.

Entretanto, é interessante ressaltar que essa taxa de crescimento do PIB de 3,2% necessária para que o Cenário 4 concretize também é maior que as expectativas atuais. Isso indica que mesmo que a meta fiscal seja flexibilizada, caso o aumento da arrecadação

seja frustrado, o cumprimento desta meta ainda precisaria de significativos crescimentos das exportações, do crédito e dos investimentos residenciais.

Por último, é importante fazer a ressalva de que os resultados desse exercício podem mudar a depender de alguns parâmetros utilizados. Em primeiro lugar, para realizar esses cálculos, é preciso de informações sobre a estrutura econômica, tais como o peso dos gastos autônomos no PIB, a carga tributária e a propensão a consumir. Embora essa estrutura mude muito pouco entre um ano e outro, o ideal seria utilizar dados da estrutura econômica referentes a 2023. Contudo, como o ano ainda não acabou e os dados não estão disponíveis, utilizou-se dados referentes à estrutura econômica de 2022. Em segundo lugar, caso o déficit primário de 2023 venha a ser diferente de 1,3% do PIB, a melhora do resultado primário requerida para atingir uma determinada meta fiscal (seja de um déficit zero, seja de um déficit de 0,5% do PIB) em 2024 também será diferente da que foi considerada neste exercício, o que mudaria a taxa de crescimento necessária para o cumprimento da meta. A terceira ressalva é que o resultado primário também depende de algumas receitas que possuem algum caráter discricionário e não dependem da evolução do produto. Exemplos disso são a) as receitas de dividendos pagos pelas empresas estatais não dependentes, como a Petrobrás e os bancos públicos; b) as receitas de permissões e concessões; e c) as receitas de exploração de recursos naturais. Em 2023, por exemplo, a previsão é que o governo central arrecade R\$ 166 bilhões com essas receitas, o que deve corresponder a cerca de 1,6% do PIB. Caso essas receitas aumentem (diminuem) como proporção do PIB em 2024, a taxa de crescimento necessária para atingir a meta de resultado primário seria menor (maior).

## 6. Considerações finais

Este relatório de compõe de três partes. Inicialmente, são feitas algumas considerações teóricas sobre regras fiscais, a partir de uma perspectiva de demanda efetiva de longo prazo, e destaca-se como políticas de teto de gasto podem ter consequências negativas sobre tanto o crescimento agregado como a provisão de serviços e oferta de bens públicos. Conforme alertado por muitos críticos quando da discussão sobre a regra de teto em 2016, os gastos sociais, descontado a previdência, e o investimento público acabaram sendo os componentes mais prejudicados por tal regra. Além da constatação de que esta previsão pessimista era correta, buscou-se mostrar também o resultado em termos de demandas acumuladas sobre o setor público. Como foi no passado recente, a imposição de uma regra de teto de crescimento de despesas pode trazer os

mesmos problemas e ineficiências observados, tanto do ponto de vista macro quanto microeconômico, também no futuro.

Uma segunda parte do relatório buscou analisar o comportamento de variáveis macroeconômicas em 2023 com o objetivo de especular se, a partir das informações disponíveis no momento, o bom desempenho do crescimento econômico deste ano tenderia a reproduzir-se, melhorar ou piorar em 2024.

No contexto deste documento tal avaliação é fundamental porque, dado o que foi exposto sobre o Novo Arcabouço Fiscal, sabe-se que haverá uma forte contração do efeito do gasto público federal, que passará de uma taxa de crescimento de 9% em 2023 para um crescimento de no máximo 1,7% em 2024. Dada a participação do gasto público como um componente importante do gasto autônomo em nosso método de análise, esta forte redução do efeito deste componente precisa ser compensada por outros para que se evite uma desaceleração rápida do crescimento do PIB.

Entretanto, esse crescimento pode ser uma hipótese até “otimista” uma vez que se ao longo dos meses ficar claro que a meta de resultado não será cumprida haverá contingenciamento de despesas, com efeito negativo sobre o crescimento do produto. Num contexto em que os demais gastos também estejam crescendo pouco, não é impossível que esta condição evolua para uma espiral de cortes e efeitos recessivos.

Nesse sentido, foi dada especial atenção para as circunstâncias que dizem respeito ao consumo autônomo do setor privado financiado a crédito. Segundo hipótese levantada no relatório anterior, parece ser a estratégia do atual governo esperar que a redução da taxa básica de juros estimule o gasto privado a ponto de compensar a restrição de crescimento para o gasto público imposta pelas regras fiscais mais restritivas em vigor a partir do próximo ano. De fato, algumas circunstâncias apontam para dias melhores no consumo liderado a crédito, mas também existem incertezas.

A questão ainda por se compreender melhor é o real impacto da redução da taxa Selic em termos de expansão de despesas de consumo financiadas por crédito. Ainda que o trabalho aqui apresentado apresente um caráter exploratório um efeito muito forte não pode ser dado como certo dado a evolução recente dos fluxos de crédito e mesmo algumas observações sobre sua composição e eventualmente o impacto da variação dos juros sobre os mesmos.

Ainda que de caráter exploratório, essa análise é muito importante para respaldar, ou não, as hipóteses feitas no exercício de simulação, nas quais uma vez dado o gasto do governo federal e 1,7% são examinados cenários de crescimento do gasto privado para que se alcance as metas de déficit primário sugeridas no debate público. Conforme se observou, são bastante altas as taxas de crescimento do gasto privado necessárias para que se concretizem, simultaneamente, o cenário de crescimento das despesas federais a

esta taxa previamente estabelecida e o cumprimento da meta de déficit primário zero, especialmente na hipótese de que o governo não consiga aprovar todas as medidas que poderão conduzir a carga tributária ao nível mais elevado projetado. Em outras palavras: a meta de déficit zero exige um comportamento de gastos privados que é incompatível com cenários mais realistas sobre seu desempenho. O problema de tal descasamento entre realidade e ambição do governo é que a perspectiva de contingenciamento de gastos pode derrubar ainda mais o crescimento tornando metas de déficit de improváveis a impossíveis de serem atingidas.

Por fim, é importante retomar o aspecto da composição das despesas. A apresentação de dados de gasto desagregados, além de revelar o impacto negativo da regra de teto sobre a provisão de bens e serviços públicos tem, também, um interesse prospectivo, ao apresentar um quadro da situação de categorias de gasto essenciais no momento que antecede o estabelecimento da nova regra. A adoção de uma regra de teto, ainda que móvel, pode representar uma dificuldade adicional não só de elevação de gastos em linha com o PIB como na recomposição de componentes de gasto que foram fortemente contraídos em consequência da regra de Teto, a partir de 2017. Ou seja: assim, como pelo menos no curto prazo, a taxa de crescimento do gasto será provavelmente inferior ao do PIB,<sup>10</sup> o crescimento dos gastos uma vez partindo de uma base deprimida pode comprometer a recomposição destes a valores históricos pré-teto. A questão é saber se isso é consistente com as grandes expectativas que todos os setores progressistas depositam no atual governo.

---

10 A menos que o Ministério da Fazenda tenha estabelecido um limite máximo totalmente arbitrário para o crescimento do gasto, parece-nos que o valor de 2,5% ao ano corresponde a uma ideia da taxa esperada para os próximos anos, que numa leitura mais convencional seria uma taxa de produto potencial. Assim um crescimento do gasto de, no máximo, 2,5% garantiria que não haveria crescimento do gasto em proporção do PIB no futuro próximo. Essa hipótese se confirma no texto da PLOA que diz “Para os anos seguintes, o crescimento deve se situar próximo a 2,5%” (Brasil, 2023, p. 13). Entretanto, tudo mais constante, especialmente a carga tributária, o crescimento do gasto seja ainda inferior a esta taxa. Supondo que a arrecadação tributária suba em linha com o produto, pela regra de 70% apresentada a implicação será um crescimento do gasto no curto prazo a taxas inferiores a 2%. Vale registrar que após vários anos, existe tendência à convergência entre essas taxas de crescimento, ou seja, de uma equivalência entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa de crescimento dos gastos públicos.

## Referências

BASTOS, C. Pinkusfeld; LARA, F. Maccari. Harmonização Fiscal Monetária: necessidade ou armadilha. *Boletim CICEF/CORECON-RJ*. Publicado em: 30 maio 2023. Disponível em: [https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo\\_BoletimCICEF\(2023\\_05\\_30\).pdf](https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo_BoletimCICEF(2023_05_30).pdf). Acesso em: nov. 2023.

BRASIL. Ministério do Planejamento e Orçamento, Secretaria de Orçamento Federal. *Orçamento da União exercício financeiro 2024: projeto de lei orçamentária*. Brasília, 2023.

FEVEREIRO, José Bruno. Decomposição da taxa de crescimento do PIB pelo lado da demanda: uma metodologia alternativa. (Nota Técnica). *Carta de Conjuntura IPEA*, Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas - Grupo de Análise e Previsões, Rio de Janeiro, abr. 2016.

HAAVELMO, Trygve. Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, v. 13, n.4, p. 311-318, Oct. 1945.

HALUSKA, G. A economia brasileira no século XXI: uma análise a partir do modelo do Supermultiplicador Sraffiano. *Economia & Sociedade*, v. 32, n. 2, maio-ago. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2023v32n2art03>.

LARA, F. M. et al. *A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico. 1º Relatório*. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado; Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro, jun. 2023. Disponível em: [http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID\\_M=2336](http://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=2336). Acesso em: nov. 2023.

PIMENTEL, Kaio. *Ensaios sobre política fiscal, demanda efetiva e finanças funcionais*. 2018. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

SERRANO, S. Efeitos multiplicadores de um superávit primário: um teorema do orçamento desequilibrado e a expansão recente da economia brasileira 2004-2011. Rio de Janeiro: [s. n.], 2012.



**Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento – CICEF**

Av. Rio Branco, 124 - Ed. Edison Passos (Clube de Engenharia), 13º andar, sala 1304  
Centro, Rio de Janeiro, RJ. 20040-001.

<http://www.centrocelsofurtado.org.br/>  
[secretaria@centrocelsofurtado.org.br](mailto:secretaria@centrocelsofurtado.org.br)



**Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro – CORECON/RJ**

Av. Rio Branco, 109 - 19º andar  
Centro, Rio de Janeiro, RJ. 20040-001

<http://www.corecon-rj.org.br/portal/>  
[corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)