



MAIO DE 2024

AJUSTE FISCAL

A evolução das contas
públicas no Brasil

 Lifetime Investimentos

LFTM.COM.BR

Matriz: Av. Pres. Juscelino Kubitschek, nº 510 | 10º andar | Vila Nova Conceição | S. Paulo | Tel: +55 11 3385-5656
Filiais: Rio de Janeiro | Belém | Curitiba | Campinas | Campo Grande | Cuiabá | Maceió | Porto Alegre

CONTEÚDO

- 01.** A IMPORTÂNCIA DO AJUSTE FISCAL
- 03.** LINHA DO TEMPO E EVOLUÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS NO BRASIL
- 04.** RESULTADO FISCAL EM 2023 E 2024: O MOMENTO ATUAL
- 05.** ATUALIZAÇÃO: ASSUNTOS MAIS RELEVANTES PARA OS SEUS INVESTIMENTOS EM 2024
 - Composição e comportamento da equipe econômica;
 - Reforma Tributária e Reforma do Imposto de Renda;
 - Política: base do Governo Federal no Congresso Nacional e apoio e coligações para as eleições municipais, em especial nas capitais;
 - Inflação no Brasil: desaceleração de preços de serviços e reancoragem de expectativas;
 - Inflação: preços de commodities;
 - Ciclo de corte de juros;
 - Desaceleração das economias avançadas e da China;
 - Eleições Americanas;
 - Tensões geopolíticas.

INÍCIO

Desde o início do ano, a Lifetime vem trazendo atualizações periódicas dos **10 assuntos mais importantes para a sua carteira de investimentos em 2024.**

Foto: Divulgação



Sede do Banco Central

Neste documento, nossos especialistas irão detalhar a **Evolução das Contas Públicas no Brasil** e em seguida trarão **o progresso dos 9 temas restantes**. Ao longo do ano a Lifetime fará updates regulares a respeito de todas essas questões.



ONDE INVESTIR E QUAIS OPORTUNIDADES PARA 2024



ELEIÇÕES AMERICANAS

Faça o download dos nossos últimos releases



BLOG LIFETIME

Nosso blog com atualizações frequentes

Ajuste Fiscal:

A Evolução das Contas Públicas no Brasil

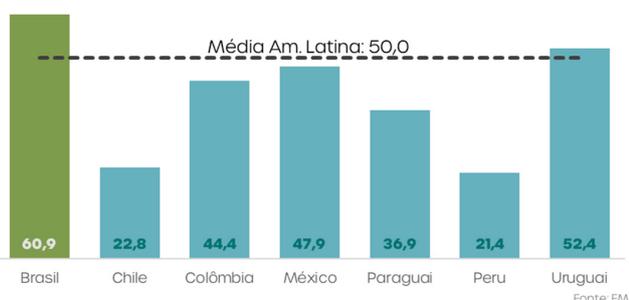
A IMPORTÂNCIA DO AJUSTE FISCAL

A necessidade de ajuste das contas públicas voltou à baila no Brasil pós-pandemia.

Passado o momento em que a expansão fiscal foi necessária para mitigar os efeitos da queda brusca da atividade e do consumo, a reversão do déficit primário¹ teve vida curta e começa a preocupar os investidores.

A apreensão com o excesso de gastos governamentais se justifica. O nível da dívida pública brasileira é alto na comparação com os pares da América Latina. Além do tamanho do endividamento, a trajetória de piora também preocupa. Há 10 anos, em 2013, a dívida líquida em percentual do PIB era de 30,5%, metade do patamar atual.

DÍVIDA PÚBLICA LÍQUIDA
em % do PIB, dados de 2023



A cautela com o progresso das contas públicas é importante para o crescimento econômico.

Programas relevantes com foco em seguridade social, saúde, educação e infraestrutura têm sua continuidade dependente da disponibilidade de recursos. O ajuste lento das contas públicas também tem impacto no aumento das taxas de juros, na medida em que o aumento do risco Brasil precisa ser compensado por uma remuneração mais alta para os investidores.

Por fim, uma economia sólida e previsível atrai investimentos internacionais, valorizando a moeda e tirando pressão da inflação importada.

A EVOLUÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS NO BRASIL

A evolução das contas públicas no Brasil tem algumas fases distintas que apresentaremos a seguir. Começamos nossa análise por 1999, ano em que a política econômica começou a ser guiada pelo **Tripé Macroeconômico**. A partir deste momento, os pilares da estabilização eram o **câmbio flutuante, o sistema de metas de inflação e o equilíbrio das contas públicas**. O ajuste fiscal tinha, portanto, protagonismo na busca pela estabilidade pós plano real.

Naquele momento, **duas reformas importantes foram aprovadas: o fator previdenciário e a Lei de Responsabilidade Fiscal**. A primeira ajustou o valor de aposentadoria ao tempo de contribuição e expectativa de vida do contribuinte. A segunda estabeleceu metas de superávit primário a serem perseguidas pelo governo federal sob pena de multa, impedimento ou inelegibilidade do chefe do executivo. Além disso, colocou limites ao endividamento público para o financiamento de despesas correntes.

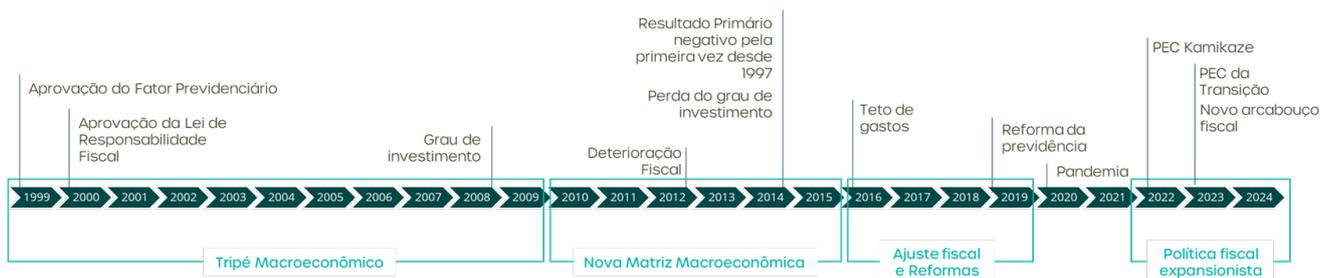
Os anos seguintes foram de controle das contas públicas. Em que pese o aumento do excedente fiscal no período, há críticas importantes à escolha do ajuste via aumento de receitas (e, portanto, de carga tributária) com poucas discussões a respeito de cortes significativos de gastos. Entre 2000 e 2007 a média de superávit primário foi de 3,3%, acima dos 1,2% dos 5 anos anteriores. A partir de 2008 houve uma piora por conta de iniciativas que visavam amortecer os efeitos da crise do subprime. Ainda assim, o país alcançou **a nota de grau de investimento pelas agências de classificação de risco em 2008/2009**, resultado do trabalho de ajuste feito nos períodos anteriores.

A partir de 2010, no entanto, o compromisso com as contas públicas foi negligenciado. A Nova Matriz Econômica combinava medidas desenvolvimentistas e aumento dos gastos para impulsionar o crescimento de curto prazo. Exemplo dessas ações foram a desoneração tributária, expansão de crédito via bancos públicos como o BNDES, Caixa Econômica e Banco do Brasil e redução de tarifas de energia via subsídios. O

¹ O déficit primário se refere ao total arrecadado pelo governo federal menos o total de despesas. O cálculo não inclui os gastos com a conta de juros.



LINHA DO TEMPO: EVOLUÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS NO BRASIL



aumento dos gastos e a elevação da dívida pública levaram a uma forte deterioração fiscal, que culminou com a **perda do grau de investimento em 2014, ano em que o país registrou o primeiro resultado primário negativo desde 1997.**

A partir de 2016, um novo ciclo de ajuste fiscal foi iniciado, levando o resultado primário de -2,5% para -0,8% em 2019. Duas reformas importantes foram aprovadas no período. A primeira foi o **Teto de Gastos**, que previa estabilidade das despesas primárias em termos reais até 2027, quando o projeto seria rediscutido. Também foi importante a criação da taxa de longo prazo (TLP) em substituição à antiga TJLP e a proposição da **Reforma da Previdência**, que foi aprovada em 2019.

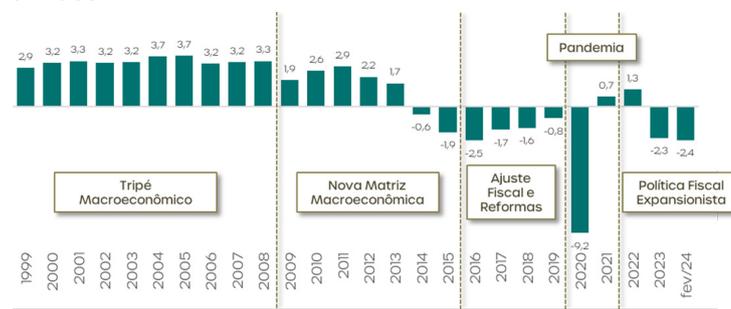
Os dois anos a partir da pandemia (2020) foram marcados por forte expansão da despesa, seguindo o padrão da maioria dos países. **O aumento agudo das incertezas e a queda do consumo**, além da própria crise sanitária, levaram o governo a direcionar recursos para a estrutura de saúde pública, auxílio emergencial, crédito a empresas, a programas de manutenção do emprego e repasse a estados e municípios. A expansão fiscal seguiu ao longo de 2021.

A partir do início de 2022 houve a reversão do déficit para um superávit, que atingiu 2,4% em julho daquele ano.

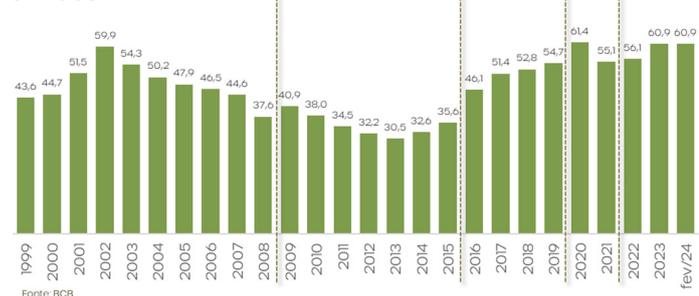
A melhora foi puxada por eventos transitórios. Em especial, a alta dos preços do petróleo e dos grãos, somada à recuperação econômica e à alta da inflação, elevaram a arrecadação de forma temporária.

A partir de meados do ano, com o fim desses efeitos somados ao aumento dos gastos do governo, o superávit primário voltou a piorar. Destaca-se a aprovação da chamada **PEC Kamikaze**, que liberou R\$ 41 bilhões de maneira extraordinária para turbinar benefícios sociais num ano eleitoral. O projeto recebeu esse apelido porque sua aprovação significava uma ameaça ao equilíbrio das contas públicas.

RESULTADO FISCAL PRIMÁRIO em % do PIB



DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO em % do PIB



Fonte: BCB

RESULTADO FISCAL EM 2023 E 2024: O MOMENTO ATUAL

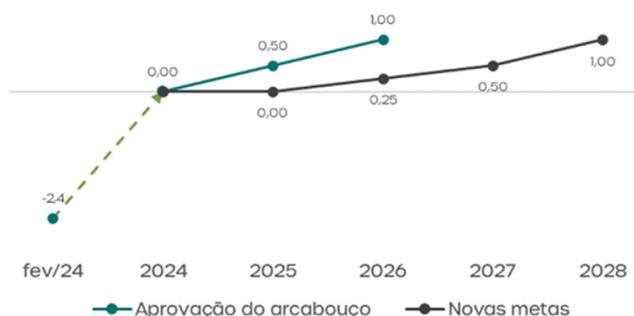
Em 2023, o novo mandato presidencial começou com nova liberação de gastos acima do que permitia o arcabouço fiscal vigente. A chamada **PEC da Transição** liberou R\$ 145 bilhões acima do permitido pelo Teto de Gastos para bancar um aumento dos programas de transferência de renda, política de aumento do salário-mínimo e financiar despesas correntes. O projeto foi mal-recebido pelo mercado que via na ampliação de despesas permanentes uma ameaça à trajetória da dívida pública de longo prazo.

Em agosto de 2023, a aprovação de um novo arcabouço fiscal substituiu o antigo Teto de Gastos. A nova âncora fiscal substituiu a previsão de estabilidade das despesas (em termos reais) por uma possibilidade de correção do orçamento acima da inflação, condicionada ao aumento de receita do ano anterior. Além disso, estabeleceu uma meta de resultado primário a ser perseguida pelo governo federal.

2024 é o primeiro ano de vigência das novas regras. O governo tem como compromisso zerar o déficit primário, apesar da matemática mostrar o tamanho da dificuldade de se chegar ao equilíbrio. Não parece haver espaço para promover cortes de gastos discricionários ou discussão a respeito das despesas obrigatórias. Nem mesmo o aumento de arrecadação a partir dos projetos aprovados em 2023, como

METAS FISCAIS

Resultado primário em % do PIB



a cobrança de impostos sobre investimentos fora do país e fundos exclusivos, será suficiente para levar o déficit de -2,4% do PIB registrado em fevereiro para o equilíbrio em dezembro.

Em meados de abril, o governo federal mudou a meta de 2025 em diante, mas não mudou o objetivo deste ano². A expectativa dos analistas medida pela pesquisa Focus do Banco Central segue com previsão de déficit entre -0,6% e -0,7% para 2024. **É provável, no entanto, que o compromisso para este ano seja alterado nos próximos meses**, uma vez que o não cumprimento enseja consequências como o contingenciamento de despesas e limites no aumento real de gastos para o ano que vem.

O saldo até agora é de piora na credibilidade do arcabouço fiscal logo no seu primeiro ano de vigência, com efeitos negativos sobre o risco Brasil e a desvalorização do real.

Foto: Divulgação



Em agosto de 2023, a aprovação de um novo arcabouço fiscal substituiu o antigo Teto de Gastos.

² As novas metas para o período de 2025 a 2028 ainda precisam ser aprovadas pelo legislativo.

Atualização: Assuntos mais relevantes para os seus investimentos em 2024

COMPOSIÇÃO E COMPORTAMENTO DA EQUIPE ECONÔMICA

 O balanço entre perfis técnicos e indicações políticas para os cargos de diretoria do Banco Central e a forma como a meta de inflação serão fatores decisivos para antecipar as ações da autoridade monetária e o fim do ciclo de queda de juros.

 O Governo Federal ainda não indicou os dois novos diretores que farão parte do Copom e o seu novo presidente a partir do ano que vem. Alguns nomes foram ventilados, mas **a expectativa é de que a confirmação aconteça apenas no segundo semestre do ano. Também não houve nenhum detalhamento a respeito da meta contínua de inflação que estará vigente a partir de 2025.**

REFORMA TRIBUTÁRIA E REFORMA DO IMPOSTO DE RENDA

 A regulamentação de pontos importantes da reforma tributária (alíquota padrão do IVA, a definição dos produtos da cesta básica e a classificação de atividades beneficiadas por imposto reduzido) acontecerá ao longo de 2024. Declarações de integrantes do governo indicam que a Reforma do IR seria enviada ao Congresso Nacional em seguida.

 **O primeiro projeto de lei com o detalhamento dos pontos da Reforma Tributária foi encaminhado ao Congresso Nacional no final de abril.** A proposta versa sobre pontos importantes, como as **regras gerais de cobrança e alíquota do IVA.** Pelos cálculos do Ministério da Fazenda ela deverá ficar entre 25,7% e 27,3%. Também foi incluída a lista dos produtos que irão compor a cesta básica e receberão benefício tributário e o mecanismo de devolução de imposto de energia elétrica, água e esgoto (cashback) para famílias de baixa renda. A expectativa do Governo Federal é de votação na Câmara dos Deputados no primeiro semestre e no Senado na segunda metade do ano. Um eventual atraso nas discussões da Reforma Tributária e **o calendário legislativo mais curto por conta das eleições municipais podem atrapalhar as discussões sobre a reforma do IR e adiar a sua aprovação.**

POLÍTICA: BASE DO GOVERNO FEDERAL NO CONGRESSO NACIONAL E APOIO E COLIGAÇÕES PARA AS ELEIÇÕES MUNICIPAIS, EM ESPECIAL NAS CAPITALS

 A construção de apoios ao longo deste ano trará indicações úteis sobre as composições e coligações para as eleições majoritárias de 2026. A combinação da base do Governo Federal no Congresso Nacional e do calendário mais curto de aprovações por conta das eleições municipais será fundamental para a aprovação de projetos importantes para o governo.

 **Coligações ainda estão sendo construídas com foco na disputa municipal.** A leitura majoritária é de que teremos eleições polarizadas entre os candidatos apoiados pelo atual presidente versus os endossados pelo mandatário anterior.

INFLAÇÃO NO BRASIL: DESACELERAÇÃO DE PREÇOS DE SERVIÇOS E REANCORAGEM DE EXPECTATIVAS

 A resistência dos preços de serviços e a desaceleração das expectativas fiscal e de inflação têm sido citados como fontes de incerteza e pontos de atenção pelo Copom em seus comunicados.

 **A inflação corrente dentro da meta deu alívio importante para o Banco Central Brasileiro.** Por outro lado, **a gama de incertezas** relacionadas ao ajuste das contas públicas no Brasil, às tensões geopolíticas, à desancoragem de expectativas e à inflação resistente nas economias avançadas **aumentou nas últimas semanas. Os riscos ao cenário prospectivo para a inflação devem manter a autoridade monetária vigilante e atuar como limitadores ao ciclo de queda de juros.**

Foto: Divulgação



A inflação corrente dentro da meta deu alívio importante para o Banco Central Brasileiro

INFLAÇÃO: PREÇOS DE COMMODITIES

📌 A piora nas tensões geopolíticas têm potencial de pressionar os preços ao consumidor ao redor do mundo, seja via aumento do custo de commodities, seja via depreciação das moedas dos países emergentes. A pouca previsibilidade desses eventos adiciona incerteza aos cenários prospectivos para a inflação em um momento em que os bancos centrais das economias avançadas discutem o início dos cortes de juros.

🔄 A escalada das tensões geopolíticas com os ataques entre Israel e o Irã pressionou os preços do petróleo que já avançaram cerca de 20% desde o início do ano. Os preços de frete, que haviam aumentado por conta dos ataques no Mar Vermelho seguem pressionando a inflação importada, ainda que eles tenham desacelerado em relação ao pior momento em janeiro.

CICLO DE CORTE DE JUROS

📌 As autoridades monetárias nas economias avançadas buscam evidências da continuidade da desinflação em direção à meta antes de decidir pelo início do afrouxamento monetário. No Brasil, o fim do ciclo de queda da Selic não está dado, mas pode ser limitado pelo aumento das incertezas em relação ao cenário prospectivo para a inflação.

🔄 A desinflação dos preços ao consumidor nos Estados Unidos perdeu força nos últimos meses com a resistência dos preços de serviços e a volta da alimentação ao terreno positivo. A forte participação dos preços de energia na cesta de consumo dos americanos deve fazer com que a alta nos preços de energia puxada pelas tensões no Oriente Médio seja sentida nos preços finais, levando a inflação para ainda mais longe da meta. **Por conta disso as apostas de início da queda de juros pelo Banco Central americano ficaram para o fim do ano.**

No Brasil, à gama de incertezas que já haviam sido citadas pelo Copom se somaram a alta dos preços de petróleo e a desvalorização do real, que encarece a inflação importada. Além disso, houve piora da percepção do compromisso de ajuste das contas públicas e a alta nas expectativas de inflação. A expectativa é de Selic no fim do ciclo mais alta do que a prevista no início do ano.

DESACELERAÇÃO DAS ECONOMIAS AVANÇADAS E DA CHINA

📌 A expectativa de continuidade de moderação ordenada da atividade e pouso suave nos países avançados em 2024 traz alívio para os mercados. A China segue desacelerando com menor protagonismo no comércio mundial.

🔄 O crescimento nos Estados Unidos segue forte, com mercado de trabalho aquecido que fomenta a demanda interna. O cenário de soft landing com desaceleração ordenada vem se confirmando. Na Europa, a atividade está estagnada, resultado dos efeitos defasados da taxa de juros elevada e da proximidade da região aos principais conflitos geopolíticos atuais. Na China, o crescimento segue fraco em termos históricos, com desempenho ruim do setor de construção civil, a despeito dos estímulos feitos pelo governo chinês.

ELEIÇÕES AMERICANAS

📌 As eleições acontecerão em novembro, mas as notícias vão permear o ano todo por conta da complexidade do processo eleitoral nos Estados Unidos. A expectativa de uma disputa polarizada trará volatilidade adicional aos preços dos ativos.

🔄 As candidaturas de Biden e Trump foram confirmadas nas prévias estaduais, o que indica uma disputa polarizada com discursos extremos. A situação fiscal americana e a guerra comercial entre China e Estados Unidos são temas com forte impacto econômico que devem aparecer nos debates previstos para o segundo semestre.

TENSÕES GEOPOLÍTICAS

📌 O ano começou com duas questões geopolíticas iniciadas anteriormente, a guerra entre Rússia e Ucrânia (desde 2022), e o conflito entre Israel e Hamas (desde outubro 2023). Há ainda duas disputas latentes que serão observadas de perto em 2024: a guerra comercial entre China e Estados Unidos e a ameaça de anexação de Taiwan pela China.

🔄 As tensões geopolíticas se intensificaram ao longo do mês de abril com os ataques de lado a lado entre Israel e Irã. As consequências foram sentidas nos preços dos ativos, com alta no petróleo e desvalorização das moedas dos emergentes.



Na Lifetime, acompanhamos diariamente a evolução do cenário econômico e os impactos sobre os preços de ativos. Acompanhe todas as nossas atualizações em nosso blog. Nossos especialistas estão prontos para oferecer a melhor alocação de acordo com cada perfil de riscos, com a indicação de produtos e serviços com boas perspectivas e proteção para o patrimônio.





lftm.com.br

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek,
nº 510 - Conj. 101/102, 10º andar

Vila Nova Conceição São Paulo/SP
Tel: +55 (11) 3385-5656

Filiais:

São Paulo | Rio de Janeiro | Belém
| Curitiba | Campinas | Campo Grande
| Cuiabá | Maceió | Porto Alegre