

Relatório de Acompanhamento Fiscal

14 DE JUNHO DE 2023 • Nº 77

DESTAQUES

- Expectativa de crescimento do PIB foi revisada para 2,3% em 2023 e 1,2% em 2024.
- Receitas precisam aumentar em 0,7 p.p. do PIB para cumprir limite inferior da meta de resultado primário em 2024.
- Revisão na projeção de receitas produziu melhora na expectativa de resultado primário no curto prazo.
- Expectativa da IFI para a dívida bruta passou a ser de 76,7% do PIB em 2023.
- Resultado primário requerido para estabilizar a dívida bruta no médio prazo é de 1,4% do PIB.
- Impulso fiscal foi levemente expansionista no primeiro trimestre de 2023.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretora

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carla Cristina Osorio Caldas

Estagiários

Allanda Martins Dias

Bruna Mayra Sousa de Araújo

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Um novo olhar para a conjuntura econômica e fiscal do país

Caro leitor,

É com grande satisfação que anunciamos o lançamento do novo *layout* do nosso Relatório de Acompanhamento Fiscal (IFI). Esse novo formato visa proporcionar uma experiência aprimorada aos nossos leitores, com uma apresentação mais moderna, clara e intuitiva.

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é a análise mensal de conjuntura da IFI e atende às finalidades previstas no art. 1º da Resolução do Senado Federal nº 42, de 2016. É por meio do RAF que veiculamos nossas projeções para as principais variáveis macroeconômicas e fiscais da economia brasileira.

O objetivo principal dessa mudança é tornar o conteúdo do relatório ainda mais acessível e compreensível para todos os públicos interessados. Buscamos oferecer informações relevantes sobre a conjuntura econômica e fiscal de forma mais concisa e precisa, destacando as análises e projeções mais importantes.

Além disso, o novo *layout* do relatório também permite uma melhor organização das seções e a inclusão de gráficos e visualizações de dados de maneira mais efetiva. Dessa forma, esperamos facilitar a compreensão das tendências e dos principais indicadores aqui explorados.

Vale ressaltar que esse novo formato é fruto de uma pesquisa realizada pela IFI no período de janeiro a fevereiro desse ano com alguns dos nossos leitores.

Dessa forma, a partir deste mês, o RAF contará com quatro seções: (i) conjuntura econômica, (ii) conjuntura fiscal, com foco nas necessidades de financiamento e regras fiscais; (iii) sustentabilidade da dívida e (iv) tópico especial. O objetivo é realizar uma análise mais específica e detalhada relacionada a cada uma das seções acima citadas.

Neste mês, a seção de conjuntura trará uma análise sobre as surpresas positivas do PIB do primeiro trimestre. O forte crescimento, impulsionado pela produção agrícola, levou à revisão do cenário de atividade econômica. A projeção para a taxa de variação do PIB de 2023 subiu de 1,0% para 2,3% em 2023. Para 2024, espera-se expansão adicional de 1,2% ([Página 4](#)).

O RAF é seguido de uma seção com análise sobre o orçamento de 2024, destacando os riscos e impacto das medidas fiscais anunciadas pelo governo e o novo arcabouço fiscal. De acordo com esta seção, as receitas primárias devem aumentar em 0,9 p.p do PIB para que o centro da meta de primário seja alcançado ([Página 7](#)).

Na sequência, os cenários de médio prazo para a dívida pública foram revisitados. Vale dizer que essa seção conta com cenários determinísticos e estocásticos para a dívida bruta do governo geral. A avaliação neste RAF é de que a dívida bruta do governo geral (DBGG) para 2023 deve chegar a 76,7% do PIB. Para 2024, deve chegar a 80,9% do PIB ([Página 11](#)).

Por fim, a seção dedicada a temas especiais trará uma atualização metodológica e de resultados do Estudo Especial (EE) nº 17, de 2021, sobre o resultado fiscal estrutural do Gov. Central. De acordo com a nova estimativa da IFI, o impulso fiscal da União foi levemente contracionista em 2022 (-0,4p.p. do PIB) e ligeiramente expansionista no primeiro trimestre de 2023 (+0,3p.p. do PIB). ([Página 14](#))

Além disso, vale destacar que junto a esta nova estrutura do RAF, também foram aprimorados os instrumentos de divulgação dos dados em formato editável. Assim, o arquivo de planilha eletrônica (.xlsx) que acompanha as publicações do RAF passará a ser divulgado nos idiomas inglês e português, além de contar com tabelas recorrentes para subsídio das avaliações do público. As séries de dados produzidas pela IFI continuarão sendo publicadas periodicamente na página da instituição.

Boa Leitura!

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

As surpresas positivas do PIB do primeiro trimestre

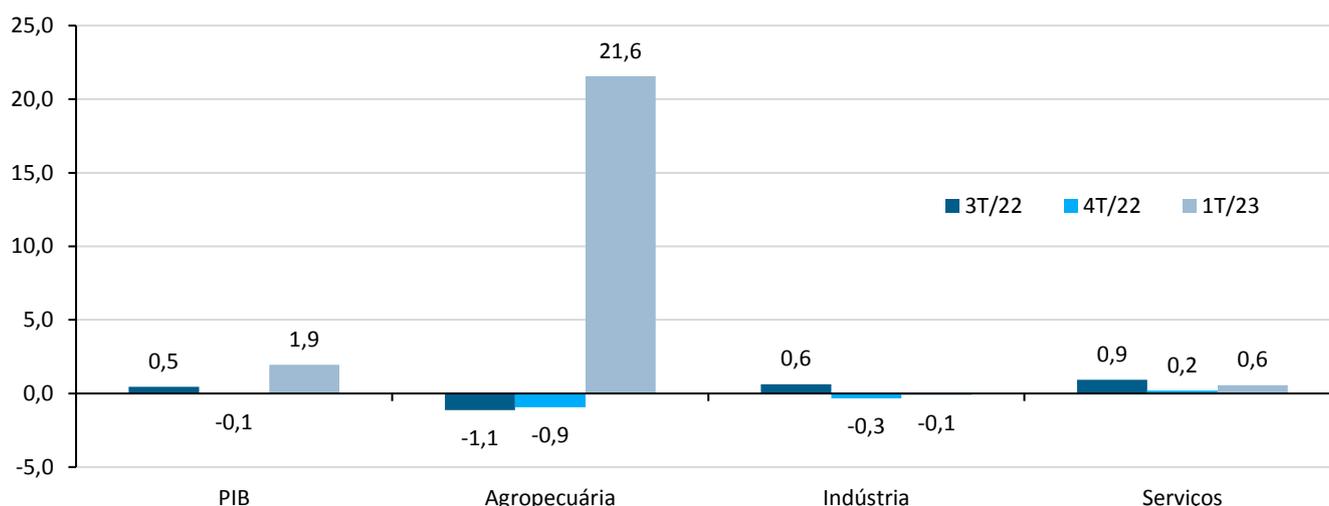
Rafael Bacciotti

A surpresa positiva do PIB do primeiro trimestre foi amparada, sobretudo, pelo impulso na produção agrícola. O resultado veio bem acima do esperado e levou à revisão do cenário de atividade econômica. A IFI elevou a projeção para o crescimento para o PIB de 2023 de 1,0% para 2,3% em 2023. Para 2024, espera-se expansão adicional de 1,2%.

De acordo com dados das Contas Nacionais Trimestrais divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre avançou 1,9% comparativamente ao trimestre imediatamente anterior após ajuste sazonal, revertendo a queda de 0,1% registrada no quarto trimestre de 2022. O resultado veio acima da projeção da IFI (1,0%) e das projeções de mercado consolidadas pelo Valor Econômico (em torno de 1,3%). Em relação ao primeiro trimestre de 2022 (comparação interanual), o avanço foi de 4,0%.

Do lado da oferta, o PIB de serviços e da agropecuária avançou 0,6% e 21,6% (maior variação desde 1997), nessa ordem, ao passo que o PIB industrial recuou 0,1%, na comparação com o quarto trimestre de 2022 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. PIB PELA ÓTICA DA OFERTA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

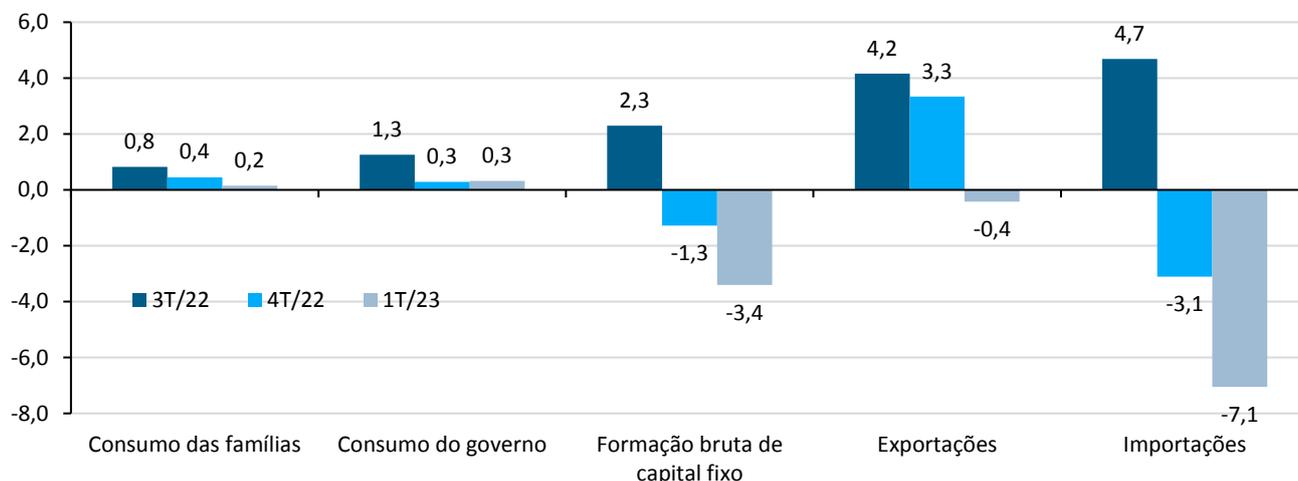
Esperava-se, de fato, um crescimento robusto da atividade agropecuária decorrente da safra recorde de grãos mapeada pelo IBGE no Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), com destaque ao aumento da quantidade produzida de soja. A magnitude da expansão, no entanto, veio acima do que se imaginava. Segundo o IBGE, a recuperação da produtividade das lavouras de soja na maior parte do país, decorrente da melhora das condições climáticas, é o principal fator que justifica o aumento da produção após a quebra de safra ocorrida no ano passado, quando o PIB da agropecuária encolheu 1,7% frente a 2021.

Além do efeito direto do aumento da renda agrícola no PIB, a expansão da safra de grãos de forma geral costuma beneficiar a cadeia produtiva, dinamizando setores adjacentes, como serviços de transporte e armazenamento (que tiveram alta de 1,2% na margem). O desempenho da indústria extrativa (petróleo, gás e minérios ferrosos) também foi um destaque positivo no resultado do PIB do primeiro trimestre (alta de 2,3% na margem). Já a indústria de transformação (-0,6%), a construção civil (-0,8%) e outras atividades de serviços (-0,5%), segmentos com maior representatividade no produto, diminuíram na comparação com o quarto trimestre de 2022.

Pela ótica da demanda (Gráfico 2), a despesa de consumo das famílias (0,2%) e a despesa de consumo do governo (0,3%) apresentaram variações positivas moderadas em relação ao trimestre imediatamente anterior, enquanto a formação bruta de capital fixo (-3,4%) e as importações de bens e serviços (-7,1%) recuaram substancialmente. A queda nas

importações é compatível com o fraco desempenho da demanda interna (sobretudo dos investimentos) e da atividade industrial.

GRÁFICO 2. PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A absorção doméstica, conceito que corresponde ao gasto total em consumo e investimentos, incluindo o governo, adicionou 3,1 p.p. para a variação interanual do PIB (4,0%) do primeiro trimestre, enquanto as exportações líquidas contribuíram com mais 0,9 p.p. A Tabela 1 exhibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB.

TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES PARA A TAXA (YOY) DO PIB (EM P.P.)

	4T/21	1T/22	2T/22	3T/22	4T/22	1T/23
PIB	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0
Absorção interna	2,1	-1,0	4,5	3,9	0,6	3,1
Consumo das famílias	1,3	1,5	3,3	2,8	2,8	2,2
Consumo do governo	0,9	0,6	0,2	0,2	0,1	0,2
Formação bruta de capital fixo	0,6	-1,2	0,3	1,0	0,6	0,1
Variação de estoques	-0,7	-1,9	0,7	-0,1	-2,9	0,5
Exportações líquidas	0,0	3,4	-0,8	-0,3	1,3	0,9

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

A análise das contribuições mostra que houve aumento de estoques entre o quarto trimestre de 2022 e o primeiro trimestre de 2023 e que a influência do consumo das famílias (ainda um vetor de sustentação do crescimento) e da formação bruta de capital fixo no crescimento do PIB vem perdendo força. Ainda que o consumo se beneficie do aumento da massa salarial ampliada (renda do trabalho e ganhos recebidos via transferência de renda) e da resiliência do mercado de trabalho (vista na ampliação do emprego formal e no recuo da taxa de desemprego), o aperto das condições financeiras (juros elevados e crédito mais restritivo) compõe um ambiente menos favorável à atividade econômica.

A forte expansão do PIB no primeiro trimestre deste ano provocou uma rodada de revisões das estimativas de mercado para 2023. A média das projeções contida no Boletim Focus do Banco Central subiu para 1,8% (intervalo de um desvio-padrão de 1,3% a 2,4%). Na semana que precedeu a divulgação do PIB do primeiro trimestre, a média para o crescimento do PIB em 2023 encontrava-se em 1,3%, com um intervalo de um desvio-padrão de 0,8% a 1,7%.

É provável que as estimativas de mercado para 2023 continuem subindo nas próximas semanas, uma vez que o carregamento estatístico (*carry-over*) deixado para o ano foi estimado em 2,4%. Isso significa que, se não houver crescimento ao longo dos próximos três trimestres, mantendo, portanto, o patamar do período do início do ano, a variação real do PIB em 2023 seria de 2,4% apenas pelo efeito do carregamento estatístico.

A Tabela 2 exibe diversas taxas de crescimento possíveis para o PIB em 2023 geradas a partir de diferentes dinâmicas trimestrais. Materializando-se um cenário de estabilidade da atividade econômica até o final do ano, o crescimento do PIB em volume em 2023 seria de 2,4% (exatamente o valor do *carry-over*).

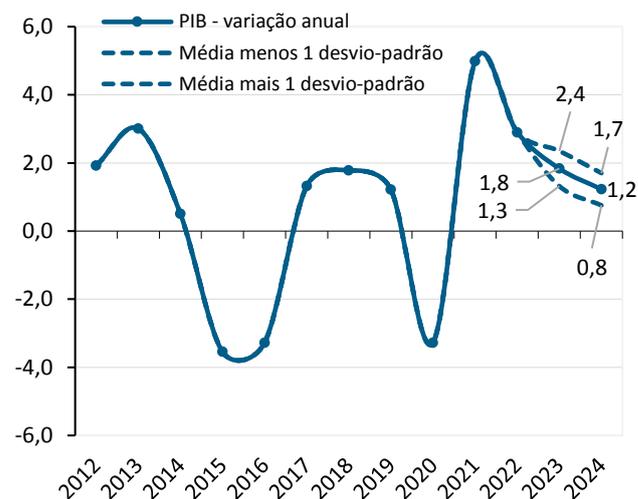
Diante desse cenário, a IFI elevou a projeção de 1,0% para 2,3% em 2023, variação que embute um quadro de desaceleração da atividade econômica no segundo trimestre (alta de 0,2% na margem) e retração no segundo semestre (variação média de -0,4%).

Para o PIB nominal de 2023, a projeção é de alta de 7,6% (revisado de 6,4%), refletindo, além do crescimento real de 2,3%, o deflator implícito de 5,2%. Em valores correntes, o PIB deve atingir R\$ 10,7 trilhões. Para 2024, espera-se expansão adicional do PIB em volume de 1,2% (revisada de 1,4%) e variação do deflator implícito de 5,0%, o que levaria o PIB em valores correntes para R\$ 11,3 trilhões.

A revisão para cima no cenário de atividade econômica de 2023 não alterou a perspectiva dos agentes econômicos para a condução da política monetária. A surpresa positiva do PIB do primeiro trimestre foi amparada, sobretudo, pelo impulso na produção de grãos decorrente de condições climáticas mais propícias, contrastando com o desempenho de setores mais sensíveis à política monetária. O Boletim Focus manteve a projeção para a taxa Selic no final desse ano em 12,50% e 10,00% em 2024.

Ainda que as expectativas de inflação para os próximos anos (2024 e 2025) caminhem mais próximas de 4,0% (acima da meta definida em 3,0%), a desaceleração da inflação corrente (e das medidas de núcleos) indica haver espaço para o início de um processo de corte da taxa básica de juros atualmente em 13,75%. A projeção da IFI para o IPCA (e a taxa Selic) em 2023 e 2024 está em 5,5% (12,75%) e 4,0% (10,50%).

GRÁFICO 3. GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS PIB - BOLETIM FOCUS



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

TABELA 2. CRESCIMENTO DO PIB EM 2023 PARA DIFERENTES VARIAÇÕES NOS TRIMESTRES

		1T: 1,9%			
		Hipótese para a variação do 2T			
Hipótese para a variação média no 3T e 4T		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	-1,0%	1,3%	1,7%	2,1%	2,4%
	-0,5%	1,7%	2,1%	2,4%	2,8%
	0,0%	2,1%	2,4%	2,8%	3,2%
	0,5%	2,4%	2,8%	3,2%	3,6%

Fonte: IFI.

Novo Arcabouço Fiscal: análise para o primeiro ano de vigência (2024)

Alexandre Andrade e Vilma Pinto

O projeto do novo arcabouço fiscal (PLP nº 93/2023) determina uma regra de transição para o seu primeiro ano de vigência. Nesta seção, em complementação às simulações feitas na Nota Técnica (NT) nº 52 da IFI, simulamos os efeitos do novo arcabouço fiscal para o seu primeiro ano de vigência (2024).

O projeto de Lei Complementar (PLP) nº 93 de 2023 prevê a criação de uma nova âncora fiscal para substituir a atual regra do teto de gastos. No último dia 7 de junho, a IFI divulgou uma nota técnica com os principais pontos do projeto e simulações para o médio prazo tomando como ponto de partida o ano de 2024, isto é, primeiro ano de vigência da nova regra fiscal.

Assim, ao tomar como base o primeiro ano de vigência da nova regra, a nota técnica não explorou muito o período de transição do regime fiscal atual para o novo arcabouço fiscal. O objetivo desta seção do RAF é avaliar e simular os efeitos do novo arcabouço fiscal em seu primeiro ano de vigência (2024), à luz dos orçamentos do governo federal.

Para contextualizar, o novo arcabouço fiscal prevê a combinação de metas de resultado primário com limites para crescimento real das despesas. O objetivo principal dessas regras para fluxo é o de criar um cenário de estabilidade para a relação dívida/PIB.

De acordo com o projeto, as metas para resultado primário continuarão a ser definidas pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), porém com introdução de intervalos de tolerância de 0,25 p.p.do PIB.

O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) encaminhado pelo poder Executivo em abril estabeleceu uma meta ambiciosa de deficit primário zero para 2024. O valor fixado no PLDO é o primeiro prevendo a reversão do deficit para o exercício de referência da lei desde 2015¹.

Esse objetivo de zerar o deficit primário no próximo ano exige uma análise cuidadosa do novo arcabouço fiscal – em tramitação no Congresso Nacional – e dos desafios que devem ser enfrentados para atingi-lo. Aqui, também examinaremos o nível de receita necessário e as medidas fiscais anunciadas pelo governo para cumprir essa meta de resultado primário.

Antes de adentrar nos cenários fiscais para 2024, vale uma análise mais cuidadosa do superavit primário realizado em 2022, dos dados realizados nos primeiros meses de 2023 e da expectativa para esse ano à luz das previsões do governo.

De acordo com os dados oficiais divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional, em 2022 o resultado primário da União foi superavitário em R\$ 54,9 bilhões (0,5% do PIB). Entretanto, as expectativas para 2023 é de deficit de R\$ 134,5 bilhões (1,3% do PIB).

Até o mês de abril, último mês com informação disponível, o resultado primário da União teve uma piora de 43% em termos reais, na comparação com o mesmo período do ano anterior. De janeiro a abril de 2022, o superavit havia sido de R\$ 79,0 bilhões e nos primeiros quatro meses desse ano o resultado foi de apenas R\$ 47,2 bilhões.

Essa clara desaceleração foi impactada pelos ciclos de commodities e também pela majoração de despesas primárias obrigatórias, principalmente as relacionadas ao benefício de transferência condicionada de renda (Programas Auxílio Brasil e Bolsa Família), que teve um aumento expressivo de valor pago entre os primeiros meses do ano passado e deste (75,5% de aumento real). A Tabela abaixo mostra a composição dos principais itens do resultado primário na comparação do primeiro quadrimestre de 2023 com o mesmo período de 2022.

¹ Se considerado a meta revisada. Para um detalhamento maior, ver NT nº 52 da IFI. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2023/junho/nota-tecnica-no-52-novo-arcabouco-fiscal-analise-do-texto-substitutivo-ao-plp-93-de-2023-jun-2023>.

TABELA 3. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOV. CENTRAL (R\$ BILHÕES E VAR. %)

	R\$ milhões (Jan-Abr)		Variação %	
	2022	2023	Nominal	Real
1. RECEITA TOTAL	770.004	791.024	2,7	-2,2
1.1 Receita Administrada pela RFB (Exceto RGPS)	492.606	512.659	4,1	-1,0
1.3 Arrecadação Líquida para o RGPS	164.602	181.544	10,3	5,0
1.4 Outras Receitas	112.795	96.821	-14,2	-18,3
2. Transferências a Entes Subnacionais	142.844	152.047	6,4	1,3
3. Receita Líquida (I) - (II)	627.160	638.977	1,9	-3,0
4. Despesas	548.137	591.812	8,0	2,8
4.1 Benefícios Previdenciários	243.378	260.177	6,9	1,8
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	103.995	107.543	3,4	-1,6
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	101.478	86.928	-14,3	-18,6
4.4 Despesas com Controle de Fluxo do Poder Executivo	99.285	137.164	38,2	31,6
dos quais: Programa Auxílio Brasil / Bolsa Família	29.398	54.209	84,4	75,5
5. Primário do Governo Central	79.023	47.165	-40,3	-43,0
5.1 Resultado Primário do Tesouro Nacional	157.799	125.798	-20,3	-24,0
5.2 Resultado Primário da Previdência	-78.776	-78.632	-0,2	-4,8

Fonte: STN. Elaboração: IFI.

Essa combinação entre redução das receitas primárias e aumento das despesas primárias contribuiu para projeção de reversão do superavit de 2022 em deficit para 2023. Assim, tomando como base as contas do governo, divulgadas por meio do decreto de programação orçamentária e financeira nº 11.538 de 30 de maio de 2023 e os cenários projetados para o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2024, compatíveis com a meta de deficit primário zero, é possível conhecer quanto precisará ser incrementado em receitas e em despesas à luz dos cenários do Governo. A Tabela abaixo realiza essa comparação para os principais itens de receita e despesa.

TABELA 4. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOV. CENTRAL (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

	R\$ bilhões		% do PIB		Diferença	
	2023	2024	2023	2024	Var. %	p.p. PIB
1. RECEITA TOTAL	2.367.177	2.682.923	22,0	23,3	13,3	1,3
1.1 Receita Administrada pela RFB (Exceto RGPS)	1.464.975	1.787.383	13,6	15,5	22,0	1,9
1.3 Arrecadação Líquida para o RGPS	593.391	636.360	5,5	5,5	7,2	0,0
1.4 Outras Receitas	308.811	259.180	2,9	2,3	-16,1	-0,6
2. Transferências a Entes Subnacionais	455.878	533.312	4,2	4,6	17,0	0,4
3. Receita Líquida (I) - (II)	1.911.299	2.149.610	17,8	18,7	12,5	0,9
4. Despesas	2.045.768	2.149.610	19,0	18,7	5,1	-0,3
4.1 Benefícios Previdenciários	864.772	918.310	8,0	8,0	6,2	-0,1
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	363.992	385.746	3,4	3,4	6,0	0,0
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	294.414	309.973	2,7	2,7	5,3	0,0
4.4 Despesas com Controle de Fluxo do Poder Executivo	522.589	535.581	4,9	4,7	2,5	-0,2
5. Primário do Governo Central	-134.469	0	-1,3	0,0	-100,0	1,3
5.1 Resultado Primário do Tesouro Nacional	136.913	281.950	1,3	2,5	105,9	1,2
5.2 Resultado Primário da Previdência	-271.381	-281.950	-2,5	-2,5	3,9	0,1

Fonte: STN. Elaboração: IFI.

Dessa forma, a comparação mostra que as despesas primárias do governo devem ter um incremento nominal de R\$ 103,8 bilhões (5,1% na comparação com 2023) e as receitas devem crescer nominalmente em R\$ 238,3 bilhões (12,5% na comparação com 2023) para que o deficit seja zerado na perspectiva das contas do governo. No entanto, esse cenário deve respeitar as regras para o novo arcabouço fiscal, previstas no PLP nº 93, de 2023.

Assim, pela regra geral, a correção das despesas do ano corrente corresponde ao limite do ano anterior corrigido pela regra dos 70% ou 50%² do crescimento real das receitas, respeitados os limites mínimos de 0,6% e máximos de 2,5%. No entanto, para o primeiro ano de vigência da regra, não será utilizado o limite do ano anterior, mas sim os valores constantes na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2023 acrescidos dos créditos suplementares e especiais emitidos até a promulgação do projeto do novo arcabouço fiscal.

De acordo com essa regra, a base para o cálculo da limitação das despesas de 2024 deverá ser de R\$ 2.013,1 bilhões. Esses gastos excluem alguns itens que, apesar de serem classificados como primários, não são considerados para fins de apuração da regra do teto, como, por exemplo, as transferências por repartição de receitas da União com os entes subnacionais ou créditos extraordinários abertos para atender a despesas imprevisíveis e urgentes.³

No primeiro ano de regra fiscal, a essas despesas multiplicam-se 70% do crescimento real das receitas primárias da União. De acordo com o projeto, as receitas que serão consideradas para fins de apuração da regra deverão ser apuradas de acordo com o acumulado em 12 meses até junho e corrigidos pela inflação do mesmo período. De acordo com essa sistemática de cálculo, as receitas sujeitas à regra devem crescer, em termos nominais, 7,8% e, em termos reais, isso daria cerca de 4,2%. Assim, ao se aplicar os 70% de redutor, tem-se que o incremento de despesa para 2024 poderá ser de 2,5% em termos reais. Nessa perspectiva, as despesas sujeitas à regra poderiam chegar a R\$ 2.134,6 bilhões em 2024.

O novo arcabouço fiscal também prevê a possibilidade de se incrementar as despesas com base nas seguintes situações:

- (i) **§1º do Art. 4º do PLP 93:** O resultado da diferença entre o IPCA acumulado em 12 meses findo em junho e o findo em dezembro poderá ser utilizado para abertura de crédito suplementar, sendo que, apenas para 2024, os créditos abertos poderão ser utilizados para ampliar a base de cálculo dos anos seguintes.
- (ii) **Art. 15 do PLP 93:** Permite a suplementação adicional das despesas de 2024 a partir da diferença entre o crescimento das receitas previsto para o ano e o crescimento das receitas utilizado para fins de definição do limite.

Ambos os casos foram explorados na NT da IFI nº 52, mas vale ressaltar que essas possibilidades de ampliação ficam condicionadas ao cumprimento da meta de primário. Dessa forma, pode-se supor que o incremento estimado no PLDO em relação ao Decreto nº 11.538, de 2023, será mantido, restando-se assim uma avaliação sobre as possibilidades de incremento das receitas com base no que já foi anunciado pelo governo.

Conforme já destacado, pela simples comparação entre a avaliação mais recente do governo para 2023 e os números previstos no PLDO de 2024, as receitas devem ser incrementadas em 0,9p.p. para que o centro da meta seja alcançado. No entanto, o novo arcabouço fiscal prevê a possibilidade de cumprir a meta de primário considerando bandas para mais ou para menos de 0,25p.p. do PIB. Ajustando-se para o limite inferior, o mínimo de receitas que o governo precisa incrementar para alcançar o limite inferior da meta de primário é de 0,7p.p. do PIB.

Até o momento, o governo anunciou uma série de medidas fiscais com objetivo de ampliar as receitas primárias. Boa parte delas já constam nas projeções do governo desde o primeiro relatório de avaliação de receitas e despesas. A Tabela abaixo mostra as medidas que já foram anunciadas com indicador do que já consta nas projeções oficiais do governo e o que de fato representaria ganho extra para alcançar os valores de 0,9 ou 0,7p.p. do PIB de incremento que precisa ser realizado para o alcance das metas de primário.

² Caso o resultado primário do ano anterior ao da elaboração da LOA tenha ficado abaixo do limite inferior do intervalo de tolerância, isto é, meta de primário menos 0,25p.p. do PIB, será utilizado o percentual de 50% do crescimento real das receitas para definir o percentual que as despesas primárias poderão crescer em termos reais. Nos demais casos, o percentual sobe para 70%.

³ Uma descrição completa dos itens que não entrarão na base de cálculo do NAF pode ser consultada na NT nº 52 de 2023 da IFI.

TABELA 5. MEDIDAS ANUNCIADAS PELO GOVERNO PARA A RECOMPOSIÇÃO DE RECEITAS E IMPACTOS ESTIMADOS PELO EXECUTIVO E CONSIDERADOS PELA IFI - CENÁRIO BASE

Medida	Impacto anunciado pelo Ministério da Fazenda (R\$ bilhões)		Valor considerado para efeito de projeção da IFI (R\$ bilhões corrigidos pela variação do PIB nominal)		O que já consta das projeções do governo
	2023	2024	2023	2024	
Receita com transferência de recursos do PIS/PASEP ao Tesouro	23,0	-	23,0	-	Sim
PIS e Cofins sobre receita financeira	4,4	6,0	4,4	6,0	Sim
Volta da cobrança de PIS e Cofins sobre gasolina e etanol	28,9	54,5	28,9	34,7	Sim
Volta da cobrança de PIS e Cofins sobre óleo diesel, gás de cozinha e querosene de aviação	1,5	18,6	1,5	19,8	Sim
Cobrança de PIS/Cofins sobre créditos de ICMS no âmbito dos estados e do DF	31,9	58,0	-	-	Sim
Cobrança de IRPJ e CSLL sobre benefícios fiscais no âmbito do ICMS	47,0	47,0	7,1	12,5	Não
Tributação sobre a renda auferida no exterior	3,3	3,6	3,3	3,6	Sim
Atualização do valor da faixa de isenção da tabela de incidência mensal do IRPF	-3,2	-5,9	-3,2	-5,9	Sim
Preços de transferência		70,0		20,0	Não
Total	136,7	251,8	64,9	90,7	-
% do PIB	1,3%	2,2%	0,6%	0,8%	-

Fonte: Diversas. Elaboração: IFI.

Vale dizer que algumas das medidas representam uma arrecadação pontual, como a transferência do montante de R\$ 23 bilhões de contas não reclamadas de PIS/Pasep para o Tesouro, previsto para 2023. Outras medidas já estão em vigor, como a volta da cobrança de PIS/Cofins sobre gasolina e etanol, com potencial de receita de R\$ 28,9 bilhões em 2023 e de R\$ 34,7 bilhões no próximo ano.

Está previsto ainda o retorno da cobrança de PIS e Cofins sobre o óleo diesel, o gás de cozinha e o querosene de aviação, que inicialmente ocorreria somente em 2024. O retorno dessa cobrança ainda em 2023 justifica-se como medida compensatória ao incentivo tributário dado pelo governo federal à comercialização de automóveis, caminhões e ônibus.

Algumas das medidas constantes da Tabela 5 são de materialização incerta, segundo o próprio ministério da Fazenda. Algumas dependem de decisão favorável à União em ações julgadas por tribunais superiores referentes à cobrança de tributos federais incidentes sobre operações de benefícios e incentivos fiscais no âmbito do ICMS. A possibilidade de cobrança de IRPJ/CSLL e PIS/Cofins sobre tais operações tem potencial arrecadatório relativamente elevado para a União. Em razão da incerteza associada à materialização dessas receitas, a IFI considerou, para efeito de elaboração de cenários, montante menor do que o estimado pela Receita Federal do Brasil (RFB).

A mesma incerteza aparece na possibilidade de obtenção de receitas em operações denominadas preços de transferências. O Projeto de Lei de Conversão (PLV) nº 8, de 2023, oriundo da MP nº 1.152, de 28 de dezembro de 2022, que modifica as regras de preços de transferência relativas ao IRPJ e CSLL, foi aprovado no Congresso em maio de 2023 e aguarda a sanção presidencial.

De acordo com o ministro da Fazenda, a expectativa do governo é de um recolhimento de até R\$ 70 bilhões anuais com a mudança na sistemática de cobrança do IRPJ e da CSLL. O ministro admitiu, no entanto, que o governo pode não conseguir alcançar esse montante de arrecadação. De todo modo, a medida produziria ganhos importantes de receitas a partir do próximo ano.

Dessa forma, conclui-se que o alcance da meta de primário para 2024 dependerá do sucesso das medidas fiscais já anunciadas e, provavelmente, do anúncio de novas ações.

Novos horizontes para a dívida pública

Alessandro Casalecchi e Alexandre Andrade

Os novos números para a atividade econômica melhoraram a trajetória do PIB e, conseqüentemente, os indicadores fiscais no curto prazo. Em função disso, a projeção da IFI para a dívida pública foi reduzida em 1,4 p.p. para 2023 e em 1 p.p. para 2024. A trajetória de médio prazo, no entanto, não expressou alteração significativa.

Nesta seção serão apresentadas projeções mais atualizadas para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), principal indicador de endividamento do governo, calculado pelo Banco Central. A principal justificativa para a revisão do cenário para dívida em relação ao apresentado no relatório mensal da IFI de maio decorre da melhora na projeção do PIB de 2023, de alta de 1,0% para 2,3%.

Esse cenário macroeconômico mais otimista contribuiu para melhorar a expectativa para as receitas primárias do governo central neste ano e, com isso, o resultado primário da União. A projeção da IFI para a receita primária líquida subiu de R\$ 1.887,7 bilhões para R\$ 1.908,8 bilhões em 2023. Em proporção do PIB, a receita líquida foi mantida em 17,9%. O principal aumento em relação à revisão de cenários apresentada em maio⁴ ocorreu nas receitas administradas (+ R\$ 29,5 bilhões), embora tenha aumentado também a expectativa da arrecadação líquida para o INSS (+R\$ 3,8 bilhões).

A melhora do cenário de receitas em junho na comparação com maio e a revisão no PIB fez com que a estimativa da IFI para o deficit primário do governo central em 2023 diminuísse de R\$ 104,7 bilhões (1,0% do PIB) para R\$ 84,8 bilhões (0,8% do PIB) no cenário base. Para 2024, a expectativa de deficit passou de R\$ 117,4 bilhões (1,0% do PIB) para R\$ 105,5 bilhões (0,9% do PIB). No médio prazo (período de 2025 a 2032), a projeção de deficit primário permaneceu em 0,4% do PIB, em média.

Mesmo com um cenário melhor para os indicadores de fluxo, os dados realizados até o primeiro quadrimestre do ano indicaram uma reversão da trajetória de queda da dívida bruta em proporção do PIB. Entre dezembro de 2022 e abril, o estoque da dívida bruta passou de 72,9% do PIB para 73,2% do PIB. De acordo com os fatores condicionantes da dívida bruta, o PIB nominal exerceu efeito menor sobre a variação da dívida em relação aos fatores condicionantes, diferentemente do observado nos dois últimos anos.

No acumulado de quatro meses em 2023, o crescimento do PIB nominal contribuiu para diminuir a relação dívida/PIB em 2,2 p.p. Por outro lado, os fatores condicionantes fizeram a dívida aumentar em 2,3 p.p. do PIB entre janeiro e abril, principalmente os relacionados ao pagamento de juros nominais (+2,7 p.p.). A título de ilustração, na comparação em 12 meses, a despesa de juros do setor público aumentou de 5,9% do PIB, em dezembro de 2022, para 6,5% do PIB em abril. Essa despesa só não subiu mais porque houve ligeiro recuo da taxa implícita da dívida bruta em abril (11,1% a.a.) na comparação com março (11,2% a.a.).

Em maio, a IFI havia atualizado a projeção para a DBGG para 78,1% do PIB no fim de 2023 no cenário base. A partir da mudança nas projeções de arrecadação e do deficit primário do governo central de 2023, a projeção para a dívida bruta passou a ser de 76,7% do PIB ao fim deste ano. Para 2024, a expectativa da IFI passou a ser de 80,9%, ante estimativa anterior de 81,9% do PIB. No médio prazo, as projeções ficaram praticamente iguais (Gráfico 4).

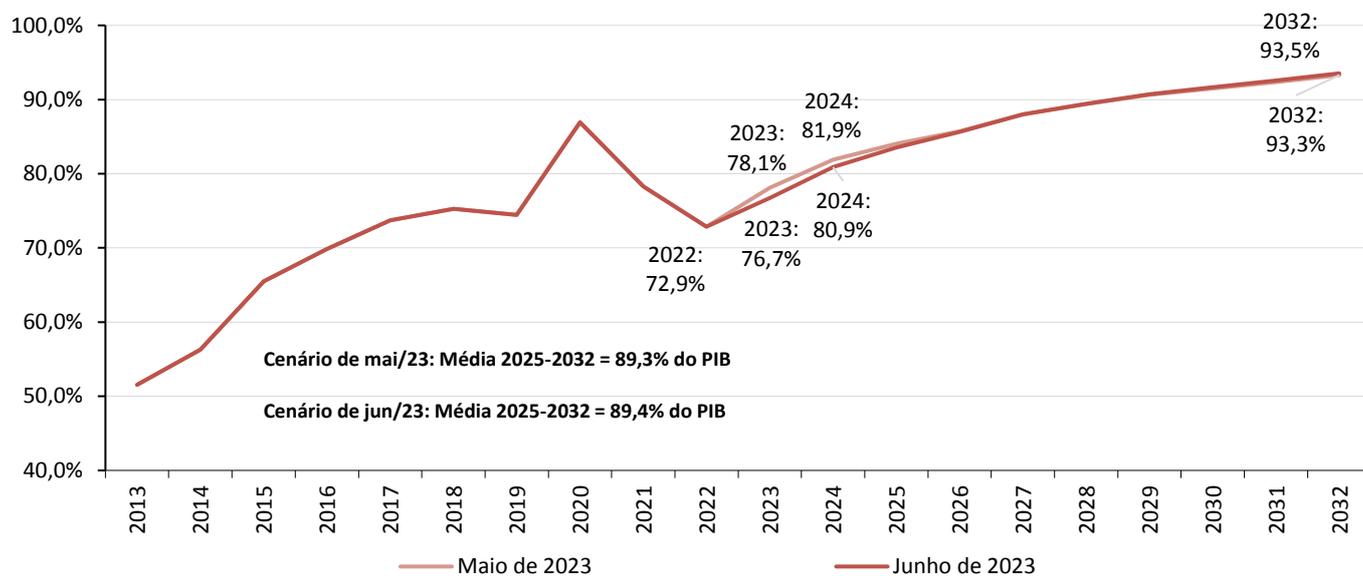
Em outras palavras, a melhora da projeção do resultado primário do governo central e, por conseguinte, do setor público consolidado em 2023 e 2024 provocou um ligeiro deslocamento para baixo nas estimativas da IFI para a dívida bruta no curto prazo. No médio prazo, as projeções ficaram muito parecidas (as duas linhas do Gráfico 4 ficam praticamente sobrepostas).

Mesmo com um cenário de curto prazo mais otimista, no médio prazo, os parâmetros do cenário macroeconômico permaneceram praticamente os mesmos, isto é, o PIB nominal deverá ter crescimento médio anual de 5,9% (ante 6,0% da revisão de cenários de maio), enquanto o crescimento real da economia deverá convergir para taxas ao redor de 2,0%

⁴ Ver RAF nº 76, de maio de 2023: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/610420/RAF76_MAI2023.pdf.

ao ano. Tais variações são inferiores às registradas nos dois últimos anos, quando a atividade doméstica foi beneficiada por um choque positivo de commodities à medida que os efeitos do isolamento provocado pela pandemia foram se dissipando.

GRÁFICO 4. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG EM MOMENTOS SELECIONADOS (2023-2032) - % DO PIB - CENÁRIO BASE



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Outra evidência importante extraída do Gráfico 4 diz respeito ao crescimento da dívida bruta em todo o horizonte de projeção. Isso decorre, principalmente, da dificuldade de geração de superávits primários pelo setor público e, em especial, pelo governo central em níveis compatíveis com o necessário para estabilizar a relação dívida/PIB. No cenário base da IFI, em que são consideradas apenas as medidas de ganho de receitas já anunciadas (que possuem maior probabilidade de realização)⁵ e o cumprimento das novas regras de limitação do crescimento real das despesas no âmbito do novo arcabouço fiscal⁶, a materialização de resultados primários positivos dependerá da evolução das receitas. Como já mencionado no RAF nº 76, de maio de 2023, as receitas constituem importante fator de risco para o cumprimento das metas de resultado primário estipuladas nas diretrizes orçamentárias de 2024, atualmente em tramitação no Congresso.

Dessa forma, seria possível estabilizar a relação dívida/PIB em um horizonte de até dez anos caso o cenário para as receitas primárias seja relativamente superior aos considerados até o momento. Uma forma de identificar qual seria o nível de resultado primário ideal para que essa trajetória de endividamento seja estável no médio prazo é por meio do cálculo de resultado primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB no nível projetado para 2023, dado valores para crescimento econômico (g) e juros da dívida (r).

A Tabela 6 atualiza o exercício realizado pela IFI para ilustrar o resultado primário requerido para estabilizar a DBGG como proporção do PIB no nível de 76,7%, projeção para o indicador, no cenário base, no fim de 2023. Com taxa implícita de juros da dívida bruta em 3,9% a.a. e crescimento do PIB de 2,0% (projeções médias para o médio prazo no cenário base), o superávit primário requerido para estabilizar a DBGG em 76,7% do PIB é de 1,4%.

A Tabela 6 indica que, quanto maior a taxa de juros, maior o primário requerido para estabilizar a dívida. Por outro lado, maior crescimento econômico diminui os valores do resultado primário necessário para isso. Na hipótese de juros reais

⁵ Para verificação das medidas de ganho de receitas anunciadas pelo governo e considerada nos cenários da IFI, ver Tabela 4, na página 13 do já referenciado RAF nº 76, de maio de 2023.

⁶ Ver Nota Técnica nº 52, da IFI em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/611070/NT52_Arcabouco_fiscal.pdf.

em 2,0% a.a. e de crescimento do PIB de 3,5%, até mesmo um deficit primário de 1,1% do PIB estabilizaria a dívida bruta no nível projetado pela IFI para dezembro de 2023 (76,7% do PIB).

TABELA 6. RESULTADO PRIMÁRIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DÍVIDA BRUTA EM 76,7% DO PIB

DBGG em t 76,7%	Juros Reais Implícitos da DBGG							
	0,5%	1,0%	2,0%	3,5%	3,9%	4,5%	5,0%	5,5%
0,5%	0,0%	0,4%	1,1%	2,3%	2,6%	3,1%	3,4%	3,8%
1,0%	-0,4%	0,0%	0,8%	1,9%	2,2%	2,7%	3,0%	3,4%
1,5%	-0,8%	-0,4%	0,4%	1,5%	1,8%	2,3%	2,6%	3,0%
2,0%	-1,1%	-0,8%	0,0%	1,1%	1,4%	1,9%	2,3%	2,6%
2,5%	-1,5%	-1,1%	-0,4%	0,7%	1,0%	1,5%	1,9%	2,2%
3,0%	-1,9%	-1,5%	-0,7%	0,4%	0,7%	1,1%	1,5%	1,9%
3,5%	-2,2%	-1,9%	-1,1%	0,0%	0,3%	0,7%	1,1%	1,5%

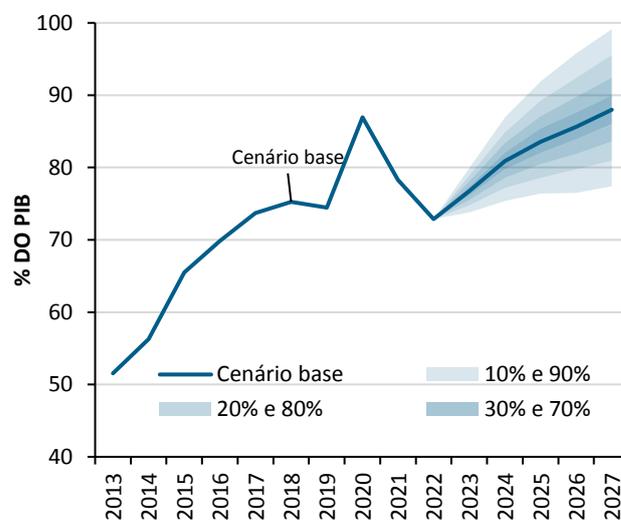
Fonte: Elaboração IFI.

Além dos cenários determinísticos, os cenários estocásticos são úteis para projeções de médio prazo. Assim, a *fan chart* complementa o cenário determinístico base da IFI, sendo gerada a partir de 1.500 cenários estocásticos⁷ para a dívida. Os cenários estocásticos também viabilizam a estimação de probabilidades relativas à trajetória da dívida pública nos próximos anos. Dadas as hipóteses contidas no nosso cenário base, a probabilidade de a DBGG cruzar o limiar de 90% do PIB, em algum ano entre 2023 e 2027, foi estimada em 42,3%. Ou seja, uma mudança praticamente muito pequena, para baixo, em relação à estimativa do RAF nº 76, que foi de 43%.

No Gráfico 5, os valores no eixo esquerdo indicam o percentual que a DBGG representa do PIB. Os percentuais indicados na legenda, na parte inferior do gráfico, indicam qual percentil, das 1.500 trajetórias simuladas, cada faixa azul representa. Por exemplo, 60% dos valores simulados⁸ situam-se na faixa com rótulo “40% e 60%” ou nas faixas abaixo dela. Em outras palavras, em cada ano, 40% das trajetórias situam-se acima da linha superior da faixa com rótulo “40% e 60%” – rótulo que indica a faixa dentro da qual estão os percentis entre 40% e 60%. Nota-se que, em 2027, tal linha será praticamente igual a 90% do PIB.

Assim como já destacado no RAF nº 76, o Gráfico 5 também sugere que é pouco provável que a DBGG prossiga em trajetória de queda nos próximos anos, pois todas as faixas da *fan chart* apontam para uma retomada do crescimento do endividamento em proporção do PIB. Em particular, a probabilidade de que a dívida bruta em 2027 seja superior ao patamar do fim de 2022 (72,9% do PIB) foi novamente estimada em 96,9%.

GRÁFICO 5. CENÁRIO BASE E CENÁRIOS ESTOCÁSTICOS (FAN CHART) PARA A DBGG



Fonte: IFI.

Em suma, os números indicam uma reversão na trajetória de queda da DBGG em proporção do PIB nos primeiros meses de 2023 e, considerando os cenários macroeconômicos e fiscais da IFI, um provável incremento do indicador nos próximos anos. O contexto é de dificuldade de estabilização (e mesmo redução) da dívida em razão da ocorrência de deficits primários continuados até 2029, segundo o cenário da IFI. É claro que o cenário ficaria melhor caso os juros sejam menores e/ou o crescimento da economia seja maior, o que favoreceria a arrecadação do setor público e a perspectiva de materialização de superávits primários.

⁷ Para uma explicação sobre o procedimento, confira a subseção 3.3 do RAF nº 70. Disponível em:

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/602493/RAF70_NOV2022.pdf

⁸ Para facilitar a visualização dos elementos essenciais, as 1.500 trajetórias não foram incluídas no gráfico.

Resultado fiscal estrutural: Um olhar sem os efeitos cíclico e não recorrente das contas do governo

Alexandre Andrade, Rafael Bacciotti e Vilma Pinto

O resultado fiscal estrutural corresponde ao resultado fiscal do governo (receitas menos despesas primárias) sem os efeitos do ciclo econômico e de eventos atípicos. Nesta seção são atualizadas as estimativas para o resultado estrutural da União com base em informações disponíveis até o primeiro trimestre de 2023. Os resultados indicam leve expansão fiscal neste primeiro trimestre de 2023 comparado a 2022.

O resultado fiscal estrutural é um importante termômetro para verificar a direção da política fiscal, isto é, se a política atua no terreno expansionista, contracionista ou neutro. Compreender o resultado fiscal estrutural é essencial para orientar as decisões de política fiscal, como ajustes de impostos, gastos públicos e investimentos, visando alcançar as metas de equilíbrio fiscal e promover uma gestão mais responsável das contas públicas.

O objetivo desta seção é atualizar a estimativa de resultado fiscal estrutural para a União, considerando as informações disponíveis até o primeiro trimestre deste ano.

Conceitualmente, o resultado primário estrutural corresponde ao resultado convencional, divulgado mensalmente pelo governo e utilizado para fins de avaliação das metas fiscais, descontados os efeitos do ciclo econômico e eventos fiscais de caráter mais pontual, como uma medida de parcelamento especial de tributos ou mesmo os gastos extraordinários para mitigação dos efeitos oriundos da pandemia de covid-19.

Embora seja conceitualmente simples, a mensuração do indicador do resultado fiscal estrutural é complexa, uma vez que depende de variáveis não observáveis, como o produto potencial da economia, além de uma avaliação mais discricionária do que deva ser considerado evento atípico. Aqui, é impossível fugir de certa arbitrariedade na classificação desse tipo de evento.

No início de 2022, o Fundo Monetário Internacional (FMI) atualizou uma base de dados referente às regras fiscais adotadas pelos países. Junto a essa atualização, o órgão divulgou o texto para discussão intitulado: “*Fiscal Rules and Fiscal Councils Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic*”⁹.

Os autores do estudo destacam que, após ter crescido o número de países que passou a adotar regras para o resultado ajustado pelo ciclo econômico, esse número diminuiu nos últimos anos. Possivelmente, essa queda ocorreu em função da dificuldade de implementar os limites de deficit ajustados ciclicamente, dada a complexidade na avaliação do hiato do produto, no tratamento de fatores pontuais e na comunicação desses ajustes à sociedade.

Em que pesem os fatores acima mencionados, conhecer os resultados fiscais estruturais realizados pelas administrações públicas constitui importante avaliação a respeito da saúde fiscal de um país.

⁹ Davoodi H. R., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, X. Han, A. Lagerborg, W.R. Lam, and P. Medas. 2022. “*Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the Pandemic*”, IMF Working Paper No.22/11, International Monetary Fund, Washington, D.C. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>.

O primeiro passo para a estimação do resultado estrutural consiste em distinguir o resultado recorrente do não recorrente. De acordo com a Secretaria de Política Econômica (SPE), do Ministério da Fazenda¹⁰, o componente não recorrente deve atender a um ou mais dos critérios abaixo:

- i. Efeito sobre o patrimônio líquido do setor público;
- ii. Perspectiva de repetição no longo prazo (recorrência);
- iii. Materialidade dos valores envolvidos;
- iv. Disponibilidade de informações públicas sobre a operação.

O atendimento dos critérios apresentados pela SPE não afasta, no entanto, a discricionariedade na classificação dos eventos recorrentes e não recorrentes na análise. A própria SPE menciona essa dificuldade no estudo.

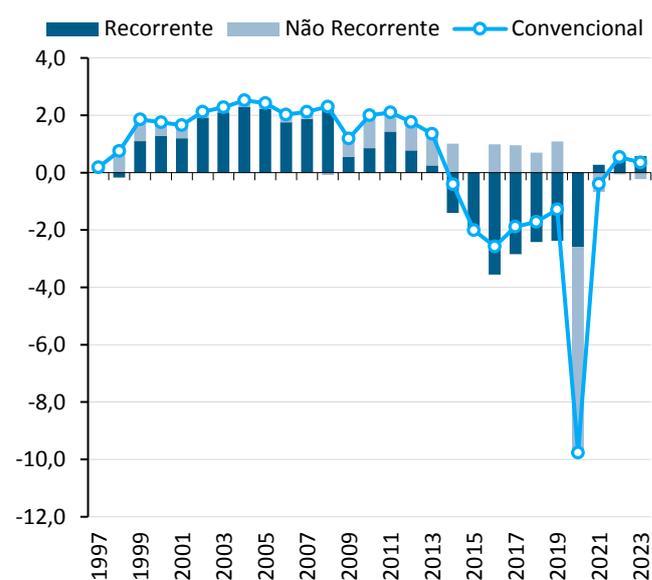
Nesta seção, a IFI promove a atualização do exercício de cálculo do resultado primário não recorrente do governo central à luz dos indicadores apresentados no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17, de dezembro de 2021¹¹. O gráfico abaixo mostra a trajetória dos resultados primários não recorrente, recorrente e convencional (observado) para o governo Central em proporção do PIB.

Por exemplo, em 2020, o governo central teve déficit primário (resultado convencional) de 9,8% do PIB. O resultado não recorrente naquele ano foi de déficit de 7,2% do PIB em função das despesas executadas, por meio de créditos extraordinários, para atenuar os impactos econômicos e sociais decorrentes da eclosão da pandemia. Esses gastos são considerados não recorrentes.

No primeiro trimestre de 2023, pelo lado das receitas, os principais eventos não recorrentes considerados foram R\$ 2,6 bilhões de recolhimentos de tributos no âmbito de parcelamentos especiais (Refis), R\$ 5,0 bilhões a título de recolhimentos atípicos de IRPJ e CSLL, além da renúncia de R\$ 11,2 bilhões decorrente da redução a zero das alíquotas de PIS/Cofins incidentes sobre combustíveis. Essas informações foram extraídas dos relatórios mensais de arrecadação da Receita Federal do Brasil (RFB).

Após os ajustes realizados nas séries de receitas e despesas primárias para o cálculo de resultado primário recorrente, o procedimento seguinte consiste em destacar, no resultado recorrente, as séries de receitas mais sensíveis ao ciclo de commodities, principalmente o preço do petróleo, das outras receitas recorrentes, que serão ajustadas pelo ciclo econômico.

GRÁFICO 6. GRÁFICO 1. RESULTADO PRIMÁRIO RECORRENTE E NÃO RECORRENTE DO GOVERNO CENTRAL. (% DO PIB)



Fonte: IFI. Elaboração: IFI. *2023 corresponde ao acumulado em 4 trimestres findo em março.

¹⁰ SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA, Resultado Fiscal Estrutural: Apresentação do Método de Estimação. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (MF/SPE), Nota Metodológica, Maio de 2017. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/arquivos/nota-metodologica-resultado-fiscal-estrutural-maio-2017.pdf>.

¹¹ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

O Gráfico 7 mostra a taxa de crescimento real das receitas primárias recorrentes. As receitas recorrentes deduzem das receitas primárias a arrecadação oriunda da exploração dos recursos naturais e dividendos da Petrobras com objetivo de destacar as contribuições recentes que esses itens de receitas desempenham para o primário recorrente. É possível notar que o crescimento das receitas recorrentes em 2017, 2018, 2021, 2022 e 2023 teve muita influência das receitas sensíveis ao ciclo de commodities. O ajuste cíclico separando esses componentes é importante para se obter uma métrica mais confiável do que venha ser o resultado fiscal estrutural da União.

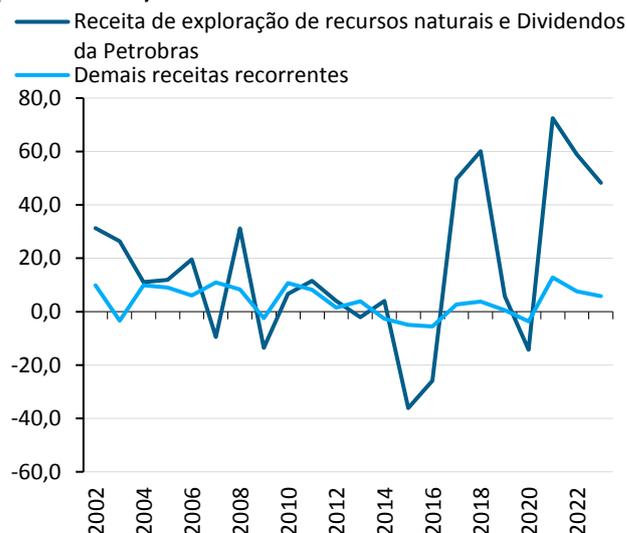
O terceiro passo é obter as séries de PIB potencial e a tendência do preço do petróleo. Tradicionalmente, o cálculo do hiato do produto da IFI segue a metodologia divulgada no estudo especial nº 4¹², no entanto, a partir de novembro de 2022¹³, a IFI passou a estimar o hiato do produto e, conseqüentemente, o PIB potencial a partir da média de diversas metodologias diferentes¹⁴. Já a tendência do preço do petróleo foi obtido a partir do filtro de Hodrick-Prescott. O Gráfico 8 mostra as séries tendenciais e efetivas do PIB e o hiato do produto.

Um outro passo muito importante consiste em calcular as elasticidades das receitas sujeitas ao ajuste em relação ao PIB e ao preço do petróleo. Os cálculos seguem metodologias detalhadas nos estudos especiais da IFI nº 16¹⁵, em SPE (2017) e Pinto (2018)¹⁶.

Por fim, procede-se com a estimação do resultado fiscal estrutural que consiste em decompor o resultado convencional em suas componentes cíclica, não recorrente e estrutural. Os detalhes de estimação podem ser consultados no EE da IFI nº 17.

O gráfico abaixo mostra a decomposição do resultado fiscal convencional a partir de seus componentes. Em 2020 e 2021, o componente não recorrente foi negativo em função dos gastos com a pandemia. Em 2021, mesmo com resultado convencional tendo registrado deficit de 0,4% do PIB, o componente estrutural foi levemente positivo. Em 2022 e no primeiro trimestre de 2023, considerando o valor acumulado em quatro trimestres, os resultados indicaram um resultado estrutural próximo de zero.

GRÁFICO 7. RECEITA RECORRENTE GOVERNO CENTRAL. (VAR. % REAL)



Fonte: STN e IFI. Elaboração: IFI.

*2023 corresponde a taxa acumulada em 4 trimestres até março.

¹² Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf

¹³ No Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 70, disponível em:

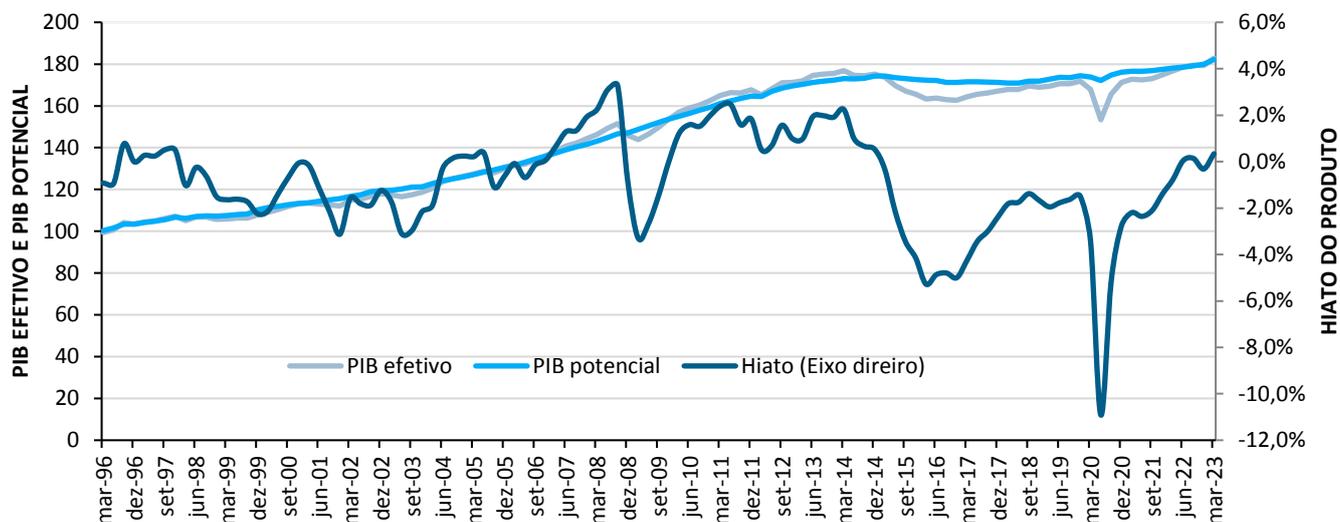
https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/602493/RAF70_NOV2022.pdf

¹⁴ O filtro Hodrick-Prescott (HP); o filtro HP multivariado, seguindo Areosa (2008); o filtro de Hamilton, como em Quast e Wolters (2019); e a abordagem da função de produção com especificações que utilizam filtro HP/filtro HP multivariado/ filtro de Hamilton e modelos no formato de espaço de estados, como em Orair e Bacciotti (2018), para extrair as tendências da taxa de desemprego, do nível de utilização da capacidade instalada e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais são obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

¹⁵ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2021/novembro/estudo-especial-no-16-a-elasticidade-da-receita-em-relacao-ao-pib-nov-2021>.

¹⁶ Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/22979/Dissertacao_Estrutural_FinalVilmaPinto.pdf

GRÁFICO 8. PIB POTENCIAL, EFETIVO E HIATO DO PRODUTO (ÍNDICE E %)

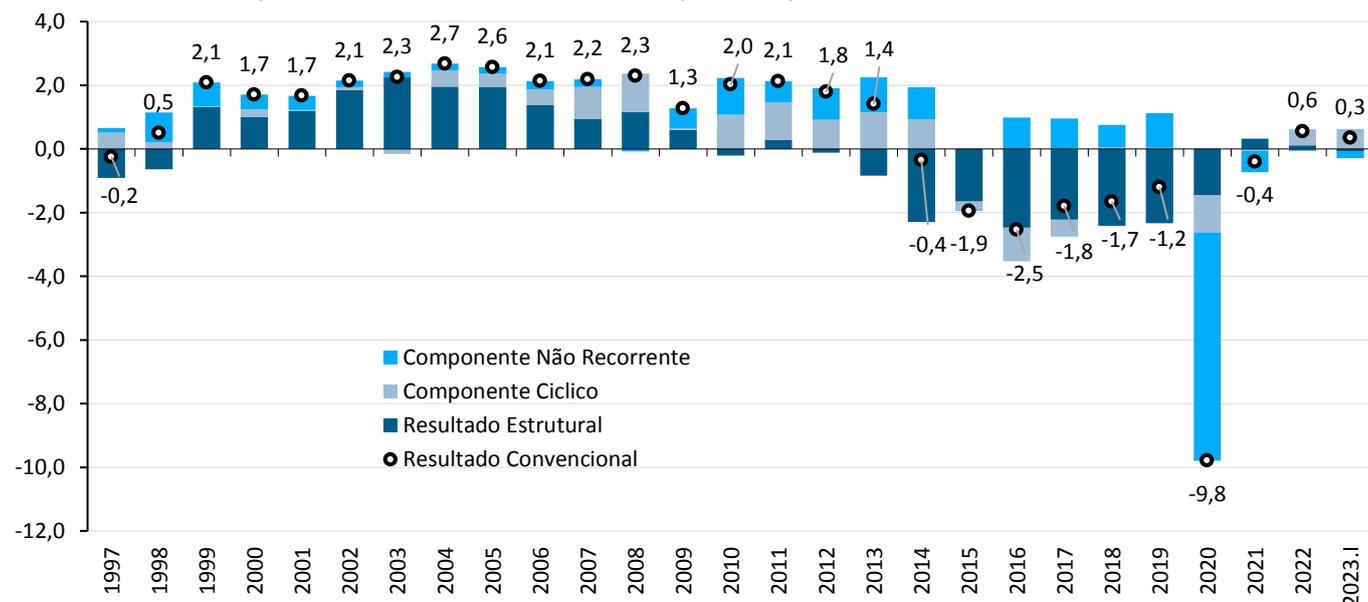


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Outra observação importante em relação ao resultado mais recente corresponde à desaceleração do resultado convencional entre os dados acumulados em quatro trimestres até dezembro de 2022 e o dado acumulado em quatro trimestres até o primeiro trimestre de 2023. O resultado convencional foi reduzido de 0,6% do PIB para 0,3% do PIB, ainda que o componente cíclico tenha contribuído positivamente em ambos períodos com níveis similares. Pesou neste primeiro trimestre de 2023 o efeito negativo do componente não recorrente.

Além da evolução da composição dos resultados fiscais da União, o indicador de impulso fiscal nos ajuda a compreender em que posição está a política fiscal: se em campo mais neutro, contracionista ou expansionista. O indicador consiste em comparar o resultado fiscal estrutural entre dois pontos no tempo.

GRÁFICO 9. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO CONVENCIONAL (% DO PIB)



Fonte: IFI. Elaboração: IFI. *2023 corresponde ao acumulado em 4 trimestres findo em março.

Borges (2021)¹⁷ indica, no entanto, que para a avaliação do impulso fiscal é necessário também incorporar os dados não recorrentes. Segundo Borges (2021), *“o impulso fiscal é mais bem aproximado pela variação do resultado primário cheio ajustado pelo ciclo econômico e não pela variação do resultado primário estrutural (recorrente e ajustado pelo ciclo).”*

Dessa forma, seguindo Borges (2021), o impulso fiscal referente ao primeiro trimestre de 2023 em comparação com 2022 correspondeu a uma expansão fiscal de 0,3p.p. do PIB.

¹⁷ Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/resultado-primario-estrutural/resultado-primario-estrutural-brasileiro>.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2023			2024		
	Maio	Junho	Comparação	Maio	Junho	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,04	2,28	▲	1,36	1,22	▼
PIB – nominal (R\$ bilhões)	10.551,39	10.672,73	▲	11.264,90	11.341,24	▲
IPCA – acum. (% no ano)	6,02	5,52	▼	4,12	4,00	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,21	5,10	▼	5,30	5,18	▼
Ocupação - crescimento (%)	0,68	0,75	▲	0,77	0,68	▼
Massa salarial - crescimento (%)	4,20	4,28	▲	1,37	1,22	▼
Selic – fim de período (% a.a.)	13,00	12,75	▼	10,50	10,50	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,43	6,63	▲	5,29	5,38	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-1,39	-1,19	▲	-1,45	-1,33	▲
dos quais Governo Central	-0,99	-0,79	▲	-1,05	-0,93	▲
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,46	7,35	▼	6,98	6,88	▼
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,85	-8,54	▲	-8,42	-8,21	▲
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	78,11	76,74	▼	81,88	80,88	▼

ifi



 /ifibrasil

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/ifibrasil

 /@ifibrasil

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875