

Relatório de Acompanhamento Fiscal

22 DE FEVEREIRO DE 2024 • Nº 85

DESTAQUES

- IFI revisa projeção para o PIB de 2024, de 1,2% para 1,6%.
- Revisão do PIB reflete o potencial impacto positivo do pagamento extraordinário dos precatórios e uma perspectiva mais favorável para a economia global.
- Projeção da IFI para o resultado primário do governo central em 2024 é de deficit de 0,9% do PIB.
- Limitação de compensações tributárias poderia elevar arrecadação em até 1,1 p.p. do PIB no curto prazo.
- Exercício indica que o contingenciamento máximo em 2024 poderia ser de R\$ 25,9 bilhões ou R\$ 52,2 bilhões.
- Contingenciamento necessário, com base na frustração das receitas condicionadas calculadas pela IFI ficaria em torno de R\$ 49,7 bilhões.
- Cenário da IFI indica que a dívida bruta alcance 77,7% do PIB no fim de 2024.
- Desaceleração do PIB e deficits primários dificultam a estabilização da dívida no curto prazo.
- Probabilidade de a dívida superar 90% do PIB entre 2024 e 2028 reduziu-se de 38,7% para 29,1%.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

Diretores

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Eduardo Jacomo Seraphim Nogueira

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiários

Allanda Martins Dias

Bruna Mayra Sousa de Araújo

Gabriela Borges de Mello Leal

Lucas Vinícius Penha Martins Bomfim Leal

Márcio Eduardo Fernandes Domingos

Secretária executiva

Thuane Vieira Rocha

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Os desafios na implantação do novo regime fiscal

A Instituição Fiscal Independente (IFI) lança hoje o seu 85º Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), relativo a fevereiro de 2024.

Em 2023, foi erguido o novo arcabouço fiscal (Lei Complementar - LC nº 200, de 2023), deslocando, em 2024, o foco do ajuste orçamentário do governo federal do controle das despesas, eixo do antigo marco conhecido como teto dos gastos (Emenda Constitucional - EC nº 95, de 2016), para a ampliação das receitas públicas. Coerente com a nova lógica, diversas iniciativas legais foram propostas e aprovadas pelo Congresso Nacional. A estratégia de equilíbrio fiscal passou a ser balizada por uma meta de resultado primário a ser fixada pela Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO). Para 2024, a meta é eliminar o deficit primário, partindo de um resultado negativo, em 2023, equivalente a R\$ 230,5 bilhões ou 2,12% do Produto Interno Bruto (PIB).

O RAF nº 85, em linha com as projeções feitas pelos principais analistas, instituições e atores do mercado, traz o ajuste na projeção da IFI para o crescimento econômico em 2024 de 1,2% para 1,6%. Levou-se em consideração o efeito positivo sobre o consumo provocado pela injeção de renda introduzida pelo pagamento dos precatórios em dezembro de 2023 e a melhora do cenário externo. Ainda assim a estimativa da IFI se situa em um patamar ligeiramente inferior ao do Fundo Monetário Internacional (FMI) - 1,7%, da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) - 1,8% - e do Banco Central do Brasil (1,7%). **(Página 5)**

O RAF identifica ainda incertezas relativas às fragilidades fiscais, ao excessivo endividamento das famílias, às eleições americanas e aos conflitos armados em curso. Em contrapartida, verifica a possibilidade de ampliação dos investimentos a partir da queda da taxa básica de juros, do aumento da confiança nos resultados da política econômica e da expansão do crédito via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Quanto à inflação, ajusta-se a projeção para 2024 a 3,9%, dentro da margem de tolerância da meta inflacionária traçada pelo Conselho Monetário Nacional, principalmente em função da queda do preço das commodities em reais.

Em segundo lugar, o RAF de fevereiro mergulha na revisão das projeções das receitas a partir das mudanças legais introduzidas em 2023 e suas interfaces com a meta fiscal e o contingenciamento necessário para seu alcance. A projeção inicial da IFI é de um deficit primário de 0,9% do PIB, portanto descumprindo a meta fixada pela LDO 2024 de um deficit zero, mesmo com a margem de tolerância admitida de um deficit de 28,8 bilhões ou 0,25% do PIB.

A IFI projeta uma receita de R\$ 130,4 bilhões oriundas das novas fontes previstas em leis aprovadas e Medidas Provisórias, bem abaixo dos R\$ 274,7 bilhões esperados pelo Executivo Federal. Embora a arrecadação com a tributação de fundos de investimentos exclusivos tenha surpreendido positivamente em dezembro de 2023 e janeiro de 2024, a IFI é mais conservadora na estimativa de arrecadação da tributação sobre subvenções econômicas e nos resultados das ações no âmbito do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf). Também em relação à desoneração da folha de 17 setores intensivos em mão-de-obra, a IFI manteve suas projeções a renúncia fiscal aprovada pelo Congresso Nacional, aguardando as negociações em curso sobre o tema.

Em relação às despesas, há divergências entre os números da IFI e do Governo no tocante a despesas previdenciárias, despesas discricionárias e pequenas diferenças em relação ao gasto com pessoal e despesas obrigatórias.

No entanto, o governo federal dispõe de uma importante ferramenta para aumentar receitas e atenuar os efeitos de um dos componentes entre as renúncias fiscais, que consta na Medida Provisória nº 1.202, de 2023, qual seja, a limitação de compensações tributárias advindas de decisões judiciais, que no período de 2005 a 2018 giravam em torno de 1,1% do PIB, tendo seu valor dobrado para 2,2% do PIB, sobretudo em função da decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) em relação à chamada “Tese do Século” em março de 2017. O resultado líquido da medida dependerá do conteúdo final de sua conversão em lei e da regulamentação de sua implementação pelo Ministério da Fazenda, estabelecendo a estratégia e o ritmo de gestão da mudança. Neste ponto, a IFI provisoriamente arbitrou premissas de redução paulatina dessas compensações tributárias.

Para alimentar a discussão sobre alternativas de gestão orçamentária ao longo do exercício, consta ainda um breve histórico da política de contingenciamento de despesas desde 2010. **(Página 10)**

Por último, em função da revisão feita nos parâmetros macroeconômicos e fiscais, com destaque para a ocorrência de deficits primários nos próximos anos, uma taxa mais modesta de crescimento do PIB e juros reais ainda elevados, a IFI estima que a Dívida Bruta do Governo Geral chegará a 77,7% do PIB ao final do presente exercício, e a 80,2% do PIB em 2025. **(Página 19)**

2023 foi o ano de lançar as sementes do novo regime fiscal. 2024 é o primeiro ano de colher os frutos. Os resultados esperados, porém, estão ainda envoltos em incertezas e variáveis a definir.

Boa leitura!

Marcus Pestana
Diretor-Executivo da IFI

Alexandre Andrade
Diretor da IFI

Vilma Pinto
Diretora da IFI

Atualização do cenário macroeconômico de curto prazo

Rafael Bacciotti

Os indicadores de atividade econômica de dezembro de 2023 apontam para relativa estabilidade do PIB no quarto trimestre e uma expansão média anual em torno de 3,0%. A projeção para 2024 foi revista nesse relatório, passando de 1,2% para 1,6%, considerando o impacto positivo do pagamento de precatórios no consumo privado e uma melhora nas perspectivas para a economia global. A incerteza persiste, havendo potencial para avanços nos investimentos, embora com riscos geopolíticos e climáticos presentes. Além do PIB, as perspectivas de curto prazo para outras variáveis macroeconômicas foram ajustadas, refletindo essencialmente a dinâmica dos dados realizados.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), que consolida informações dos componentes do PIB (Produto Interno Bruto) pelo lado da oferta, registrou um aumento de 0,8% de novembro para dezembro de 2023 na série com ajuste sazonal. No trimestre encerrado em dezembro, o IBC-Br subiu 0,2% em comparação com o trimestre anterior, encerrado em setembro, indicando uma variação próxima de estabilidade para o PIB nesse período. Houve um padrão diferente entre os setores, com expansão na indústria e no comércio varejista, mas declínio na receita do setor de serviços. O resultado de dezembro deixou um carregamento estatístico favorável para o primeiro trimestre de 2024 (0,6%), indicando uma possível aceleração do PIB no início do ano, mantidas as condições atuais.

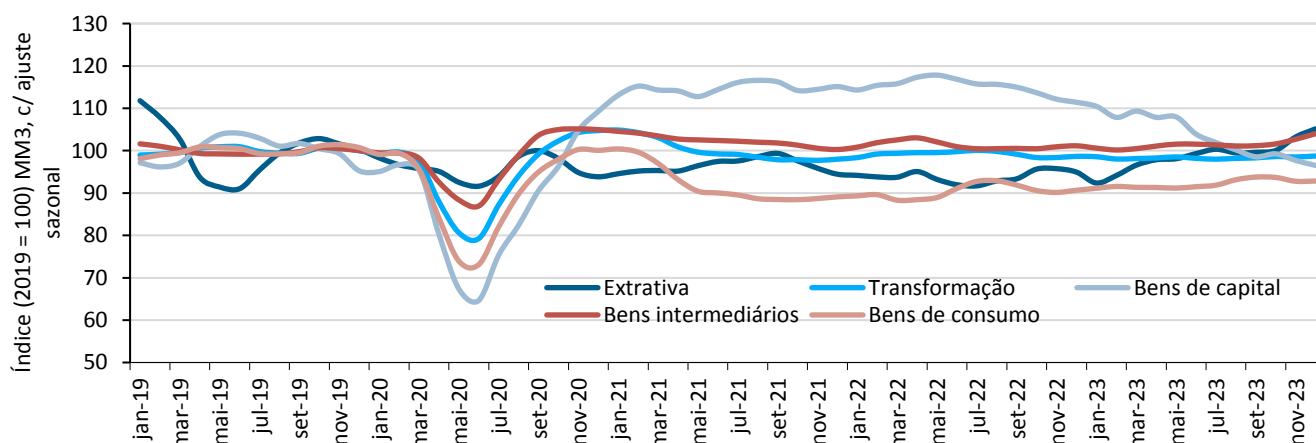
TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Variação em relação ao mês anterior (com ajuste sazonal)			Variação em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal)		Carregamento estatístico para o 1º tri/24
	Out-23	Nov-23	Dez-23	Set-23	Dez-23	
Produção industrial	0,2%	0,7%	1,1%	0,2%	1,2%	1,0%
Vendas no varejo ampliado	-0,2%	0,7%	-1,1%	0,4%	0,4%	-0,5%
Volume de serviços	-0,5%	0,9%	0,3%	0,3%	-0,4%	0,5%
IBC-Br	0,1%	0,1%	0,8%	-0,5%	0,2%	0,6%

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Nos últimos meses, a produção industrial tem mostrado um desempenho notável, conforme indicado pela Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE. De novembro para dezembro, a produção da indústria geral aumentou 1,1%, ajustada sazonalmente, marcando o quinto resultado positivo consecutivo. Destaca-se a atividade extrativa, refletindo uma tendência ascendente na produção de petróleo e minério de ferro. Na indústria de transformação, observa-se divergência entre as trajetórias de bens de capital (em queda) e bens intermediários (em alta), com uma certa estabilização na produção de bens de consumo.

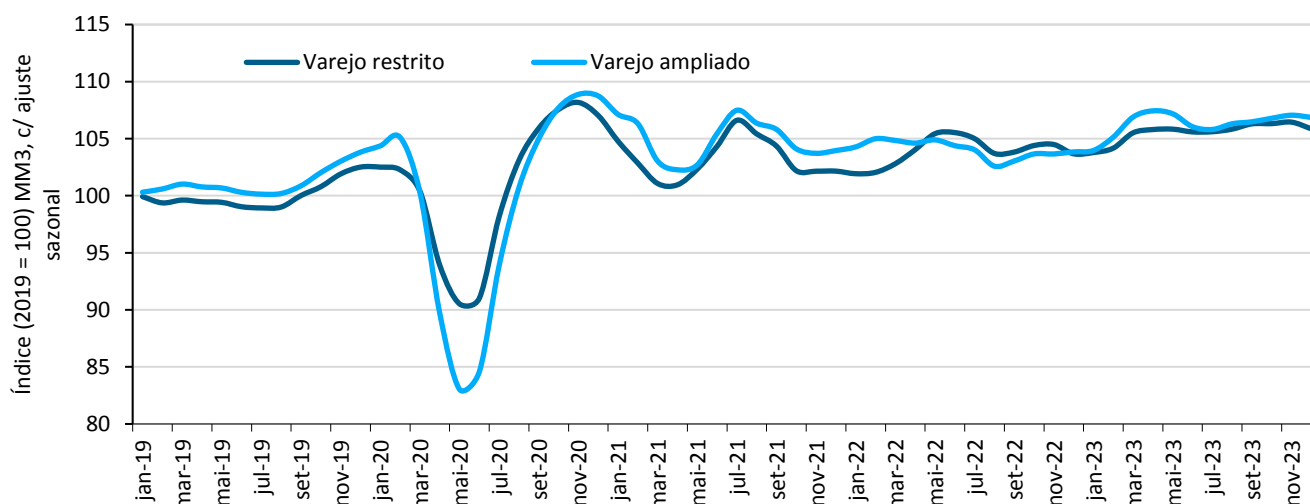
GRÁFICO 1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL MENSAL (PIM-PF) - MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL



Fonte: IBGE.

O comércio varejista registrou uma queda de 1,1% no volume de vendas entre novembro e dezembro, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio, considerando o conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção. Observando a desagregação da pesquisa, destaca-se o desempenho negativo do índice restrito (-1,3%), com seis¹ dos oito componentes apresentando queda, além do segmento de veículos (-4,5%). No mês anterior, o índice ampliado havia permanecido praticamente estável, com aumento de apenas 0,1%.

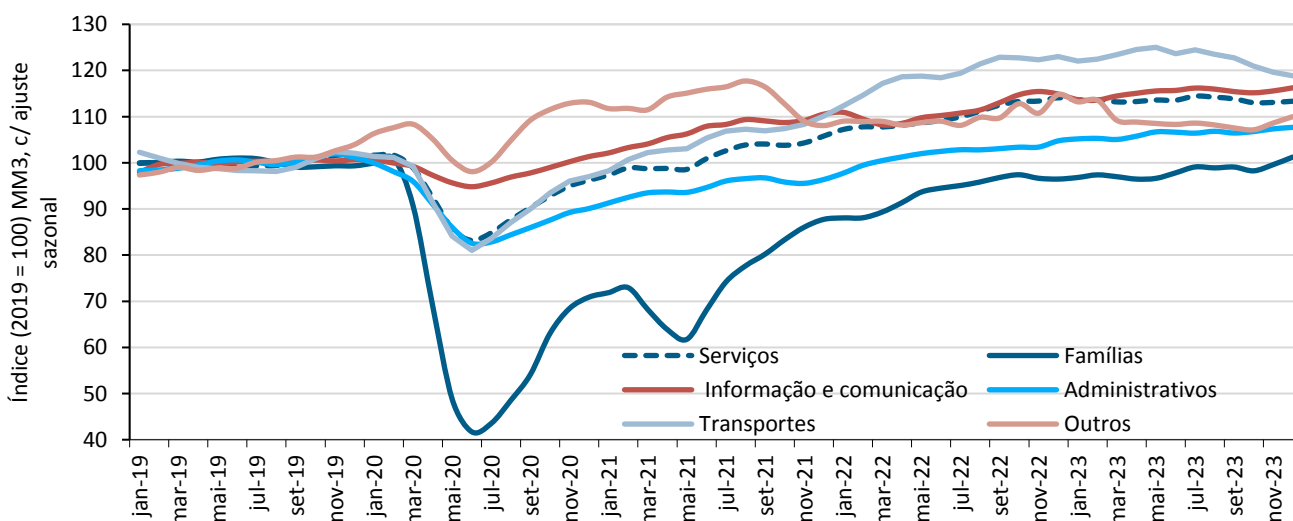
GRÁFICO 2. COMÉRCIO VAREJISTA RESTRITO E AMPLIADO - MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL



Fonte: IBGE.

Por outro lado, o volume de serviços registrou uma variação positiva de 0,3% entre novembro e dezembro, de acordo com os dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, na série com ajuste sazonal. No mês anterior, o índice havia registrado um crescimento de 0,9%. O avanço do volume de serviços em dezembro foi impulsionado por três das cinco atividades investigadas, com destaque para os ganhos provenientes dos serviços prestados às famílias (3,5%).

GRÁFICO 3. VOLUME DE SERVIÇOS – MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL

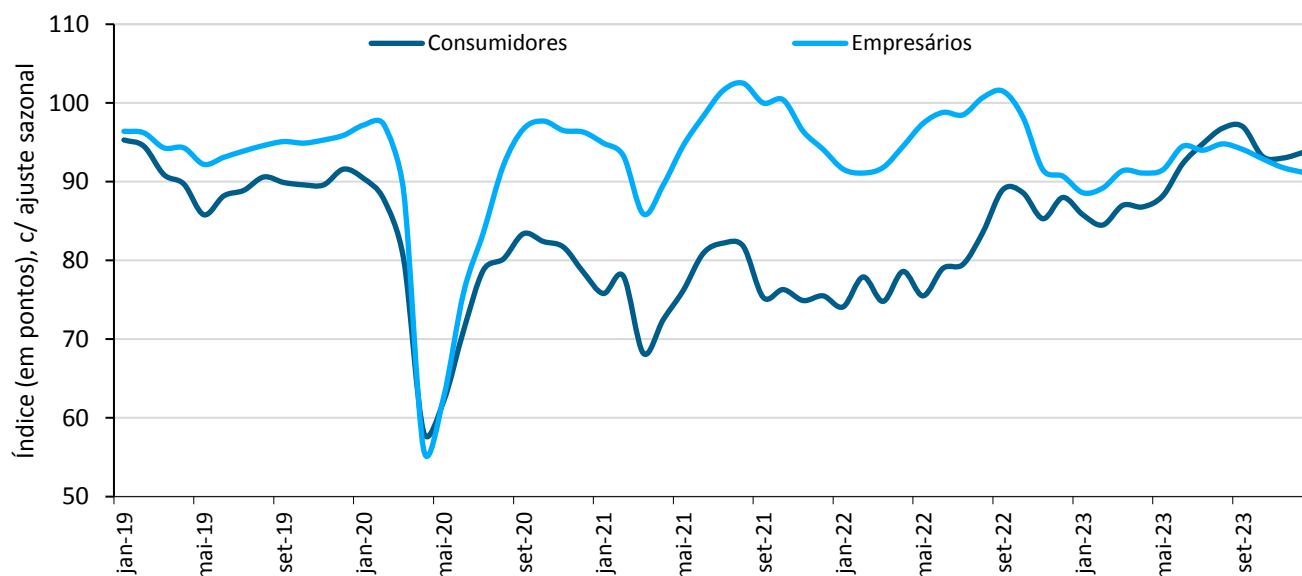


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

¹ Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (-13,1%), móveis e eletrodomésticos (-7,0%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-3,8%), tecidos, vestuário e calçados (-3,5%), livros, jornais, revistas e papelaria (-2,3%) e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (-0,5%). Apenas dois grupamentos pesquisados não registraram taxa negativa: combustíveis e lubrificantes (1,5%) e hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (0,8%).

Os dados já disponíveis de janeiro revelam sinais mistos quanto ao desempenho da atividade econômica no primeiro trimestre. Por um lado, há um avanço da confiança empresarial, impulsionada pelos setores da indústria, comércio e serviços, com destaque para a melhora das expectativas em relação à demanda nos próximos meses. Por outro lado, observa-se uma deterioração adicional do índice de confiança do consumidor, refletindo tanto uma visão desfavorável da situação atual quanto uma expectativa pessimista para o futuro próximo. Essa situação pode ser atribuída, em parte, à persistência dos juros e do endividamento elevados, que continuam a exercer pressão sobre a situação financeira das famílias.

GRÁFICO 4. ÍNDICES DE CONFIANÇA - PONTOS, COM AJUSTE SAZONAL



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

A dinâmica dos dados setoriais realizados está em linha com a projeção da IFI para o crescimento do PIB de 2023, estimado em 3,0%. Entretanto, a projeção para 2024 foi revisada de 1,2% para 1,6%. Nossa análise agora considera que uma parte dos R\$ 95 bilhões liberados no final de 2023 para o pagamento de precatórios será direcionada ao consumo privado, o que terá um impacto positivo no PIB no primeiro trimestre. Assumimos que cerca da metade do montante liberado afetaria a massa salarial ampliada de 2024 em 1 ponto percentual e o PIB em aproximadamente 0,3 ponto percentual.

Além disso, há uma ligeira melhora na perspectiva de crescimento para a economia global, conforme a atualização do Fundo Monetário Internacional (FMI) no *World Economic Outlook (WEO)*², resultando em um aumento moderado na projeção das exportações de bens e serviços. Comparada com a previsão do relatório de outubro de 2023, a projeção do FMI para o PIB global em 2024 é cerca de 0,2 ponto percentual maior, principalmente devido a revisões para cima nas perspectivas para a China e os Estados Unidos.

Espera-se que a atividade econômica avance neste ano, principalmente devido a condições financeiras menos restritivas, refletindo a flexibilização da política monetária. No entanto, essa expansão deve ser limitada pela menor contribuição das exportações líquidas, resultante da desaceleração do crescimento dos parceiros comerciais e de uma produção agrícola comparativamente menor em relação a 2023. Conforme o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola³ do IBGE, a estimativa de janeiro de 2024 para a safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas é 3,8% inferior à obtida em 2023.

² Disponível em: <https://bit.ly/3SF2dBi>.

³ Disponível em: <https://bit.ly/42EQmYB>.

A previsão de crescimento real do PIB no curto prazo é obtida pela análise dos componentes na ótica da despesa, como detalhado na Tabela 2. As contribuições da demanda interna e da externa para a evolução do PIB em 2024 são estimadas em 1,5 p.p. e 0,1 p.p., respectivamente.

TABELA 2. PROJEÇÃO PARA O PIB E COMPONENTES (%)

	2022	2023	2024
PIB e componentes (variação real)	3,0	3,0	1,6
Consumo das famílias	4,1	3,3	2,2
Consumo do Governo	2,1	1,4	1,1
Formação Bruta de Capital Fixo	1,1	-3,5	0,5
Exportação	5,7	8,4	2,9
Importação	1,0	-1,4	2,5
Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)			
Demanda interna	2,1	1,1	1,5
Consumo das Famílias	2,5	2,1	1,4
Consumo do Governo	0,4	0,3	0,2
Investimento (FBCF e variação de estoques)	-0,8	-1,2	-0,1
Exportações líquidas	0,9	1,8	0,1

Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

A projeção para o PIB em 2024 está em linha com a mediana das estimativas de mercado do Boletim Focus (1,6%), ficando ligeiramente abaixo das projeções do FMI (WEO de janeiro), da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (*Economic Surveys* de dezembro) e do Banco Central (Relatório de Inflação de dezembro), que são de 1,7%, 1,8% e 1,7%, respectivamente. No Boletim Focus, o intervalo de um desvio padrão para o crescimento do PIB em 2024 situa-se entre 1,3% e 2,0%. O nível de incerteza em torno dessa previsão é elevado, principalmente devido à ausência dos resultados efetivos do PIB do quarto trimestre de 2023 e do primeiro trimestre de 2024, que ainda não foram divulgados.

Quanto aos riscos, há perspectivas positivas de que os investimentos possam avançar além das expectativas, impulsionados pela redução da taxa Selic e pela diminuição das incertezas macroeconômicas, além de capturar algum efeito positivo do aumento dos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por outro lado, no lado negativo, preocupações incluem choques negativos de oferta advindos da expansão dos conflitos armados, bem como os riscos associados ao resultado da eleição presidencial nos Estados Unidos.

Além das projeções para o crescimento do PIB, foram realizados pequenos ajustes na perspectiva das demais variáveis macroeconômicas analisadas. Essas alterações refletem principalmente a melhor dinâmica dos dados observados, com destaque para a resiliência do mercado de trabalho. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua de dezembro de 2023 mostrou a taxa de desemprego em patamares historicamente baixos, com expansão das contratações e recuperação da força de trabalho.

A melhoria na projeção de crescimento econômico implica em um hiato do produto mais fechado, o que se configura como um vetor de alta para a inflação ao consumidor. No entanto, a projeção para o IPCA de 2024 foi ajustada marginalmente para baixo, de 4,0% para 3,9%, em parte devido à expectativa de moderação na trajetória dos preços das commodities em reais. A Tabela 3 apresenta as projeções de curto prazo para o período de 2023 a 2025.

TABELA 3. PROJEÇÕES DE CURTO PRAZO

Variável	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.080	10.869	11.538	12.256
PIB nominal (% variação média anual)	11,8	7,8	6,2	6,2
PIB real (% variação média anual)	3,0	3,0	1,6	2,0
Deflator do PIB (% variação média anual)	8,6	4,7	4,4	4,2
IPCA (% variação ano contra ano em dezembro)	5,8	4,6	3,9	3,5
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	9,3	8,0	8,4	8,4
Massa salarial (% variação média anual)	6,9	6,9	2,5	2,0
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,22	4,84	4,89	4,95
Selic (% final de período)	13,75	11,75	9,50	8,50

Elaboração: IFI.

Considerações sobre a projeção de resultado primário e a eventual necessidade de contingenciamento

Alexandre Andrade, Pedro Henrique Souza e Vilma Pinto

Após a revisão realizada pela IFI nas estimativas de receita primária neste ano e nos próximos, a projeção para o resultado primário do governo central é de déficit de 0,9% do PIB em 2024. Esse valor contempla os fatores de incertezas relacionadas ao cenário econômico e fiscal e contrasta com as metas fiscais fixadas para 2024. Caso a revisão bimestral incorpore algum desses fatores de incertezas, poderá ser necessária a realização de contingenciamento.

Novas projeções para as receitas primárias do governo central

A partir da atualização das estimativas da IFI para as contas públicas do governo central em 2024, este texto tem por objetivo apresentar novas estimativas para as receitas e as despesas primárias, assim como discutir a eventual necessidade e o tamanho potencial do contingenciamento das despesas primárias à luz do Regime Fiscal Sustentável (RFS) previsto na Lei Complementar nº 200, de 2023. Apresenta-se também um histórico dos contingenciamentos realizados entre 2010 e 2023.

A Tabela 4 atualiza a Tabela 5 (pg. 14) do RAF nº 82⁴, de novembro de 2023, com novas projeções fiscais para o governo central que incorporam os efeitos da Medida Provisória (MP) nº 1.202⁵, de 29 de dezembro de 2023, da MP nº 1.206⁶, de 6 de fevereiro de 2024, e da LOA 2024⁷. Na revisão de cenários apresentada em novembro de 2023, as estimativas levaram em consideração as informações presentes no Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2024 (PLOA 2024).

A IFI passou a prever uma arrecadação de R\$ 130,4 bilhões oriunda das normas jurídicas aprovadas no ano passado e das duas referidas medidas provisórias, contra um montante de R\$ 274,7 bilhões previstos pelo Executivo (valores atualizados pela IFI levando em consideração a MP nº 1.202 e MP nº 1.206). Em fevereiro, a IFI subiu as estimativas de receita proveniente da tributação dos fundos de investimento exclusivos em razão do ingresso registrado nessa fonte em dezembro de 2023 (R\$ 3,9 bilhões) e em janeiro de 2024 (R\$ 4,0 bilhões), de acordo com informações da Receita Federal e do Tesouro Gerencial.

A principal discrepância em relação às projeções do Executivo continua a existir, como explicado em edições anteriores do RAF, nas receitas a serem obtidas com a cobrança de tributos federais em operações envolvendo incentivos e/ou benefícios fiscais no âmbito do ICMS (R\$ 35,3 bilhões de estimativa do Executivo contra R\$ 7,6 bilhões de estimativa da IFI) e na expectativa de recuperação de créditos no âmbito do Carf (R\$ 97,9 bilhões contra R\$ 32,3 bilhões). Ainda, existe uma diferença de R\$ 14,4 bilhões entre as estimativas do Executivo e da IFI referentes à desoneração da folha de pagamento. Por ora, a IFI manteve a renúncia de receitas nos moldes da Lei nº 14.784, de 27 de dezembro de 2023, que prorrogou a desoneração para 17 setores de atividade econômica e a estendeu para determinados municípios até 31 de dezembro de 2027.

⁴ Documento pode ser visualizado no seguinte endereço: <http://tinyurl.com/bddy5w24>.

⁵ A Medida Provisória nº 1.202, de 2023, trata de três assuntos: (i) revoga os benefícios fiscais do Perse (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos); (ii) revoga os benefícios fiscais da Contribuição Previdenciária sobre a Receita Bruta (empresas de 17 setores de atividade econômica mais determinados municípios), e desonera parcialmente a mesma contribuição incidente sobre a folha de pagamento; e (iii) limita a compensação de créditos tributários decorrentes de decisões judiciais. Página para acesso à matéria: <http://tinyurl.com/yuab5ecp>.

⁶ A Medida Provisória nº 1.206, de 2024, altera os valores da tabela progressiva mensal do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física, isentando do pagamento do imposto os indivíduos com vencimentos de até dois salários mínimos. Página de tramitação da matéria: <http://tinyurl.com/nhfv4rz>.

⁷ Lei nº 14.822, de 22 de janeiro de 2024. Página para acesso à norma: <http://tinyurl.com/yz83x37z>.

TABELA 4. MEDIDAS CONVERTIDAS EM LEI OU EM TRAMITAÇÃO NO CONGRESSO COM IMPACTO NA ARRECADAÇÃO DO GOVERNO CENTRAL EM 2024 (R\$ BILHÕES)

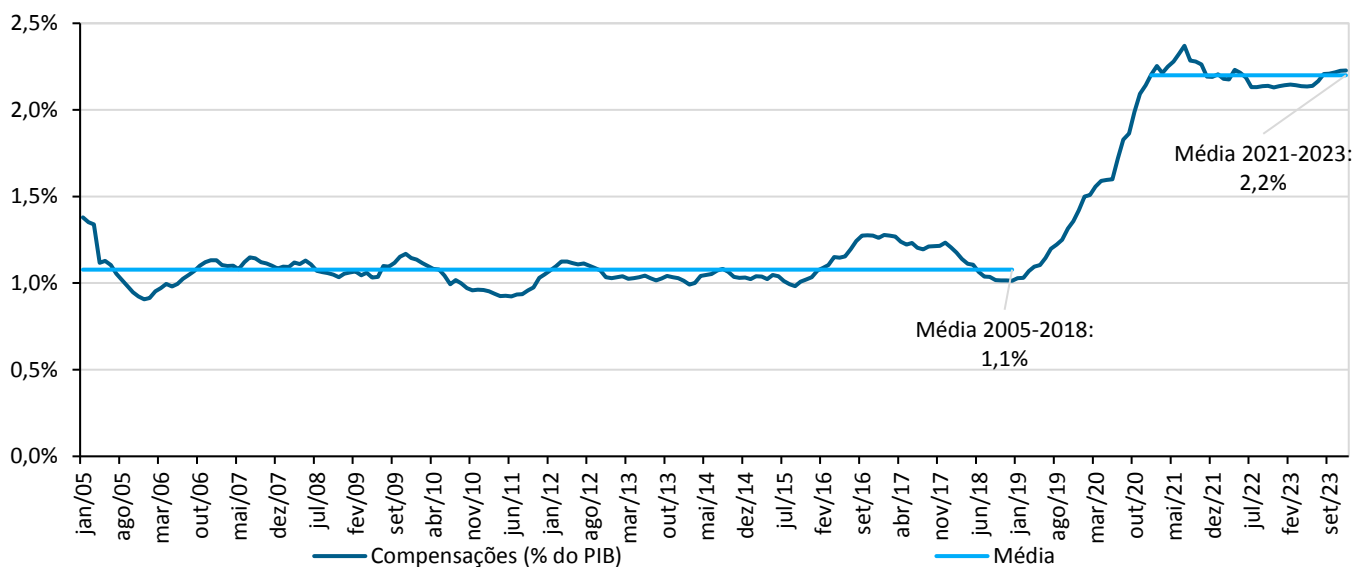
Impacto orçamentário em 2024				
Medida	Tributo	Proposição legislativa	Impacto considerado pelo Poder Executivo (R\$ bilhões)	Impacto considerado pela IFI - cenário base (R\$ bilhões)
Total [1+2+3]			274,7	130,4
Medidas legislativas explicitadas no PLOA 2024 e convertidas em lei [1+2]			168,5	81,0
Receita administrada pela RFB [1]			167,6	80,1
Subvenções para investimento	IRPJ, CSLL, PIS/Cofins	Lei nº 14.789, de 29 de dezembro de 2023	35,3	7,6
Aposta de quota fixa	IR, outras receitas administradas	Lei nº 14.790, de 29 de dezembro de 2023	0,7	0,7
Novo regime de tributação simplificada (RTS)	Imposto sobre Importação	Instrução Normativa RFB nº 2.146, de 29 de junho de 2023	2,9	2,9
Fundos fechados - estoque e fluxo	IR	Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023	13,3	24,6
Tributação de ativos financeiros no exterior de PF's (offshores)	IR	Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023	7,0	7,0
Alteração na apuração dos juros sobre o capital próprio	IRPJ, CSLL	Lei nº 14.789, de 29 de dezembro de 2023	10,4	5,0
Recuperação de créditos no Carf	IR, CSLL, PIS/Cofins, IPI, contrib prev, outros	Lei nº 14.689, de 20 de setembro de 2023	97,9	32,3
Receitas administradas por outros órgãos [2]			0,9	0,9
Taxas de loteria de apostas por quota fixa	Taxas de controle e fiscalização	Lei nº 14.790, de 29 de dezembro de 2023	0,9	0,9
Outras receitas [3]			105,3	48,5
Reoneração combustíveis	PIS/Cofins	Medidas Provisórias nº 1.175 e nº 1.178, de 2023	30,0	30,0
Exclusão do ICMS da base de cálculo dos créditos de PIS/Cofins	PIS/Cofins	Lei nº 14.592, de 30 de maio de 2023	57,9	5,8
Preços de transferências	IR, CSLL	Lei nº 14.596, de 14 de junho de 2023	20,0	20,0
Revogação do benefício fiscal do Perse	PIS/Cofins em 2024; PIS/Cofins, IRPJ e CSLL em 2025	Medida Provisória nº 1.202, de 29 de dezembro de 2023	6,0	-
Desoneração parcial da Contribuição Previdenciária sobre a Receita Bruta	Contribuição previdenciária	Medida Provisória nº 1.202, de 29 de dezembro de 2023	-5,6	-20,0
Limitação da compensação de créditos decorrentes de decisões judiciais	PIS/Cofins	Medida Provisória nº 1.202, de 29 de dezembro de 2023	-	15,7
Isenção do IRPF para quem recebe até 2 salários mínimos por mês	IRPF	Medida Provisória nº 1.206, de 06 de fevereiro de 2024	-3,0	-3,0

Fonte: LOA 2024 e legislação vigente. Fonte: IFI.

Das medidas pretendidas pelo Executivo para aumentar a arrecadação ainda em 2024, constantes da MP nº 1.202, a que possui o maior impacto potencial é a que limita os montantes mensais passíveis de compensação de créditos tributários decorrentes de decisões judiciais. Conforme estabelece o art. 4º da MP nº 1.202, de 2023, o limite mensal dessa compensação será definido em ato do Ministro da Fazenda.

Ainda que seja difícil prever o impacto sobre a arrecadação federal oriundo dos limites para as compensações tributárias, é possível ter uma ideia dos montantes envolvidos. Segundo informações da Receita Federal, obtidas pela IFI via Lei de Acesso à Informação⁸ (LAI), as compensações tributárias alcançaram R\$ 242,1 bilhões (2,2% do PIB) nos 12 meses encerrados em dezembro de 2023. Entre 2005 e 2018, essas compensações responderam, em média, por 1,1% do PIB. A partir de 2019, os montantes subiram gradualmente até o nível de 2,2% do PIB alcançado em 2021 (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. COMENSAÇÕES TRIBUTÁRIAS DA UNIÃO - ACUMULADO EM 12 MESES (% DO PIB)



Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração: IFI.

O principal fator a explicar o incremento nas compensações tributárias foi o julgamento, pelo Supremo Tribunal Federal (STF), em março de 2017, do Recurso Extraordinário nº 574.706/PR⁹, que excluía o ICMS da base de cálculo de dois tributos federais, o PIS e a Cofins. A discussão dessa tese jurídica ficou conhecida por “Tese do Século” em razão do impacto dos montantes envolvidos para o caixa das empresas e para as receitas tributárias da União.

A título de ilustração, caso as compensações tributárias nos 12 meses encerrados em dezembro de 2023 fossem de 1,1% do PIB, em vez de 2,2% do PIB, os valores envolvidos teriam sido de R\$ 117,1 bilhões, diferença de R\$ 124,9 bilhões ante o informado pela Secretaria da Receita Federal do Brasil (R\$ 242,1 bilhões). Esses R\$ 124,9 bilhões corresponderiam a um volume médio mensal de R\$ 10,4 bilhões.

Para efeito de estimativas, a IFI considerou como premissa que o Executivo vá reduzir essas compensações para 2,0% do PIB no fim de 2024, posteriormente para 1,9% do PIB em 2025, 1,8% do PIB em 2026 e 1,7% do PIB de 2027 em diante. Esses percentuais representam mera premissa e poderão ser alterados conforme surjam novas informações em relação à regulamentação a ser feita pelo Ministério da Fazenda. Com base nessas premissas e nas projeções macroeconômicas da IFI, o ganho de arrecadação para o governo central poderia ser de R\$ 26,2 bilhões em 2024, R\$ 40,1 bilhões em 2025, R\$ 55,6 bilhões em 2026 e R\$ 72,6 bilhões em 2027, em valores nominais.

⁸ Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011. Link para acesso à norma: <http://tinyurl.com/mrxwzd2d>.

⁹ Para maiores informações, ver: <http://tinyurl.com/y6ur6ztp>.

A Tabela 5 contém as estimativas atualizadas da IFI para as receitas, a despesa e o resultado primário do governo central em 2024, 2025 e 2026. Neste ano, o déficit primário seria de 0,9% do PIB, recuaria para 0,8% do PIB em 2025 e para 0,4% do PIB em 2026. Dessa forma, haveria descumprimento das metas de resultado primário estabelecidas na LDO de 2024.

TABELA 5. ESTIMATIVAS DA IFI PARA A RECEITA, A DESPESA E O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – R\$ BILHÕES E % DO PIB (2024-2026)

Cenário base	2024		2025		2026	
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB
1. Receita primária total	2.582,5	22,4%	2.757,1	22,5%	2.942,1	22,6%
Receitas administradas	1.673,9	14,5%	1.787,5	14,6%	1.910,2	14,7%
Arrecadação líquida para o RGPS	610,5	5,3%	646,5	5,3%	686,0	5,3%
Receitas não administradas	298,1	2,6%	323,1	2,6%	345,9	2,7%
2. Transferências por repartição de receitas	508,2	4,4%	539,9	4,4%	577,0	4,4%
3. Receita primária líquida [1-2]	2.074,3	18,0%	2.217,2	18,1%	2.365,2	18,2%
4. Despesa primária total	2.183,5	18,9%	2.310,5	18,9%	2.415,8	18,6%
5. Resultado primário [3-4]	-109,2	-0,9%	-93,3	-0,8%	-50,7	-0,4%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Meta de resultado primário e limites para o contingenciamento de despesas

A LDO 2024 estabelece uma meta de resultado primário zero para o presente exercício. Tendo como base as regras do Regime Fiscal Sustentável, instituído pela Lei Complementar (LC) nº 200, de 30 de agosto de 2023¹⁰, a LDO fixa um intervalo de tolerância de R\$ 28,8 bilhões em torno do centro da meta. Assim, a meta de resultado primário de 2024 será considerada cumprida se o resultado primário for maior ou igual que o limite inferior, ou seja, um déficit menor ou igual a R\$ 28,8 bilhões (correspondente a 0,25% do PIB).

A Tabela 6 compara as projeções da IFI para este ano com as contidas na Lei Orçamentária Anual de 2024 (LOA 2024). Há uma diferença de R\$ 137,4 bilhões nos valores estimados para a receita primária na LOA e na projeção da IFI, explicada, principalmente, pelas medidas contidas na Tabela 4. A diferença de R\$ 5,0 bilhões entre as estimativas para a despesa primária explica-se, principalmente, por dois fatores: (i) um volume de R\$ 24,1 bilhões a mais projetado pela IFI nas despesas com benefícios previdenciários; e (ii) o montante a menos de R\$ 23,4 bilhões projetado pela IFI nas despesas discricionárias. Existem também diferenças de R\$ 2,4 bilhões e de R\$ 3,3 bilhões nas estimativas das despesas com pessoal e das demais despesas obrigatórias, respectivamente. Apesar de não apresentado na Tabela 6, o Executivo vetou R\$ 5,6 bilhões em emendas de comissão, pendente de apreciação pelo Poder Legislativo¹¹.

¹⁰ Disponível em: <http://tinyurl.com/mta95pxd>.

¹¹ Matéria legislativa disponível em: <http://tinyurl.com/2ku2pwwf>.

TABELA 6. RECEITAS E DESPESAS NA LOA 2024 E NO CENÁRIO-BASE DA IFI (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

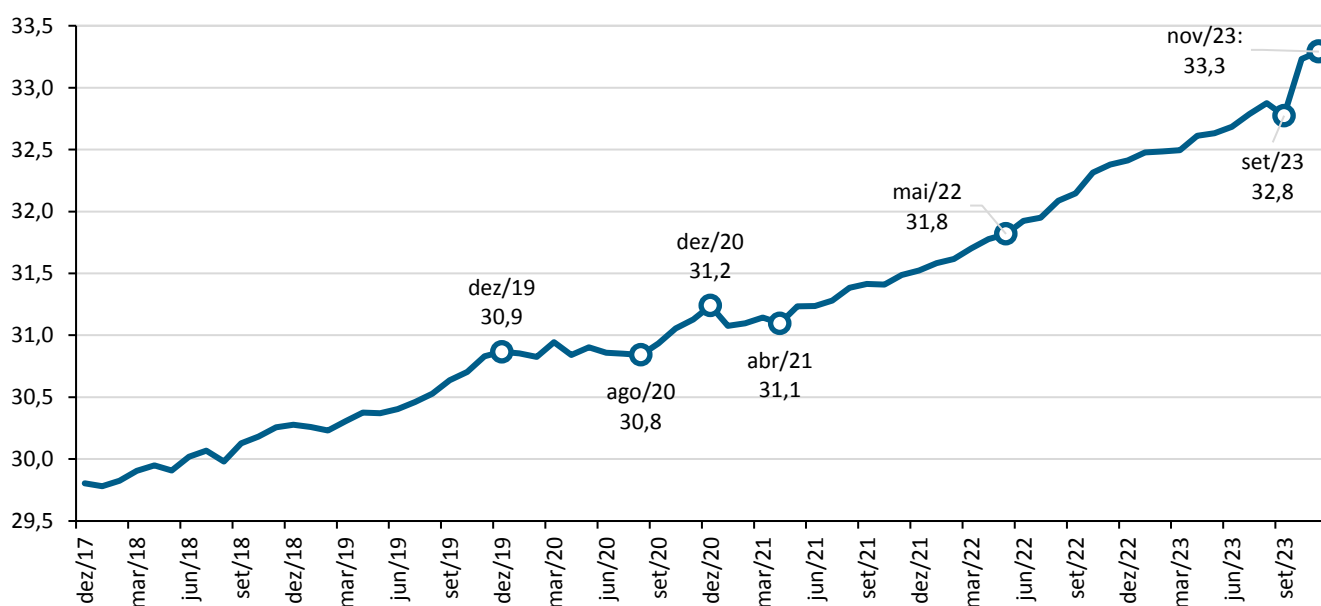
Rubrica	LOA 2024 (sem vetos)		Cenário Base da IFI		Diferença entre LOA 2024 e Cenário IFI	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	Δ R\$ bi	p.p. PIB
1. Receita primária	2.719,9	24,0%	2.582,5	22,4%	137,4	1,60
2. Transferências por repartição de receita	527,9	4,7%	508,2	4,4%	19,7	0,25
3. Receita primária líquida [1-2]	2.192,0	19,3%	2.074,3	18,0%	117,7	1,35
4. Despesas primárias totais	2.188,5	19,3%	2.183,5	18,9%	5,0	0,38
Benefícios previdenciários	908,7	8,0%	932,8	8,1%	-24,1	-0,07
Pessoal e encargos sociais	379,2	3,3%	376,8	3,3%	2,4	0,08
Demais despesas obrigatórias	686,2	6,1%	682,9	5,9%	3,3	0,13
Despesas discricionárias	214,4	1,9%	191,0	1,7%	23,4	0,24
5. Resultado primário [3-4]	3,5	0,0%	-109,2	-0,9%	112,7	0,98

Fonte: LOA 2024 e IFI. Elaboração: IFI.

Para as projeções da despesa com o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, as principais diferenças entre os valores constantes da LOA e do cenário base da IFI estão associadas a parâmetros de crescimento vegetativo (efeito quantum) e a consideração de medidas administrativas com objetivo de gerar economia de R\$ 12,5 bilhões nesses gastos¹².

O crescimento vegetativo considerado pelo Executivo foi de 1,03%, no entanto, a análise dos valores mais recentes dos benefícios previdenciários emitidos evidencia uma aceleração de 32,8 milhões de benefícios emitidos, em setembro de 2023, para 33,3 milhões em novembro de 2023 (aumento de 1,6%). Na comparação com novembro de 2022, a variação foi de 2,8% (Gráfico 6). Adicionalmente, os números da IFI não consideram os R\$ 12,5 bilhões referentes a medidas administrativas, de modo que eventuais efeitos dessas medidas podem resultar em alterações no cenário base.

GRÁFICO 6. BENEFÍCIOS EMITIDOS DO RGPS (QUANTIDADE EM MILHÕES)



Fonte: SRGPS. Elaboração: IFI.

¹² Ver Acórdão TCU nº 47, de 2024. Disponível em: <http://tinyurl.com/y4exjcy9>.

O cenário base da IFI evidencia os riscos em torno do cumprimento da meta de resultado primário do governo central em 2024. Nesse contexto, faz-se necessária uma avaliação em torno das eventuais consequências decorrentes da materialização ou não desses riscos associados ao cenário.

O Regime Fiscal Sustentável estabelece os seguintes mecanismos a serem observados em casos de risco e de descumprimento da meta de resultado primário: (i) realização de contingenciamento de despesas discricionárias quando evidenciado, durante a execução orçamentária no ano corrente (t), que a meta de primário poderá não ser alcançada; (ii) acionamento de gatilhos quando o primário realizado no ano anterior (t-1) ficar abaixo do limite inferior da meta; e (iii) crescimento das despesas limitado a 50% (e não 70%) das receitas quando o primário realizado no ano anterior ao de elaboração do orçamento (t-2) for descumprido.

Assim, caso o governo não consiga cumprir a meta para o resultado primário em 2024, os efeitos deste descumprimento repercutirão não apenas em 2024, mas também em 2025 e em 2026. A seguir, discute-se cada um desses mecanismos.

(i) Contingenciamento: De acordo com o art. 9º da LRF, quando for verificado pelo governo, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal, será necessário a realização de limitação de empenho e movimentação financeira, também conhecido como contingenciamento.

Já o inciso I do art. 7º do RFS dispõe que as medidas de limitação de empenho e pagamento devem preservar o nível mínimo de despesas discricionárias necessárias ao funcionamento regular da administração pública. O mesmo art. 7º fixa em seu § 2º o percentual de 75% do valor autorizado na respectiva lei orçamentária anual (LOA) como limite mínimo de despesas discricionárias, ou seja, não passíveis de contingenciamento.

O valor autorizado na LOA 2024 para despesas discricionárias foi de R\$ 214,4 bilhões, no entanto, houve veto presidencial para R\$ 5,6 bilhões daquele montante, o que leva esse número para R\$ 208,9 bilhões. Assim, seguindo estritamente o que consta no RFS, o valor máximo a ser contingenciado em 2024 seria de R\$ 52,2 bilhões. No entanto, o art. 9º da LRF também detalha diretrizes a serem observadas na LDO em relação a contingenciamento de despesas.

O § 18 do art. 71 da Lei nº 14.791 (LDO 2024) restringe ainda mais o quanto poderá ser contingenciado no exercício financeiro de 2024. De acordo com essas diretrizes, não serão objeto de limitação de empenho e movimentação financeira os recursos das fontes vinculadas ao Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), as despesas não sujeitas ao RFS e as despesas necessárias para a preservação do piso de 0,6% para o crescimento real das despesas sujeitas ao RFS.

Dessa forma, caso seja observado o disposto nas diretrizes orçamentárias para o orçamento de 2024, o limite máximo de contingenciamento ficaria reduzido a R\$ 25,9 bilhões. Persiste incerteza em relação à aplicação dessa diretriz, uma vez que a LC nº 200 (RFS) não versa sobre as diretrizes orçamentárias de forma explícita tal como a LRF, a qual especifica (em relação aos limites de movimentação financeira e empenho): “Art. 9º (...), segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias”.

As dúvidas de interpretação dos dispositivos da LRF, da LDO 2024 e da LC nº 2000 motivaram uma consulta ao Tribunal de Contas da União (TCU) – sobre a aplicação dos dispositivos constantes desses dois últimos instrumentos legais.¹³

Assim, com o objetivo de avaliar se o valor máximo a ser contingenciado é suficiente para o alcance das metas de resultado primário do governo central fixadas, a IFI realizou um exercício para comparar a frustração de receitas adicionais projetadas pela instituição (R\$ 81 bilhões ante R\$ 168,5 bilhões previstos na LOA) com os números do orçamento. Essa diferença é então confrontada com o limite inferior da meta de primário e definida como “necessidade de contingenciamento”¹⁴. Com isso, é possível comparar o limite máximo que poderá ser contingenciado (R\$ 52,2 ou R\$ 25,9 bilhões) com essa necessidade de contingenciamento e verificar se o valor máximo seria suficiente ou não para se alcançar a meta de primário.

¹³ O arquivo pode ser encontrado em: <http://tinyurl.com/452eumbk>.

¹⁴ Foram realizados ajustes relacionados aos vetos orçamentários e também ao superavit de R\$ 3,5 bilhões previstos no orçamento antes do veto.

De acordo com este exercício, e supondo que o governo não altere as premissas macroeconômicas constantes na LOA, o valor necessário de contingenciamento para o cumprimento do limite inferior da meta de primário seria de R\$ 49,7 bilhões. Este valor ficaria levemente abaixo dos 25% das despesas discricionárias autorizadas na LOA (R\$ 52,2 bilhões), porém abaixo do valor máximo de contingenciamento, caso seja aplicável o disposto na LDO 2024 (R\$ 25,9 bilhões).

A Tabela 7 explicita o cálculo da necessidade de contingenciamento. Vale mencionar que persiste certa subjetividade neste cenário. Primeiro porque supõe que o governo, *a priori*, não alterará suas premissas macroeconômicas e nem seu cenário de despesas obrigatórias; segundo, porque o cenário do governo para as receitas condicionadas também pode diferir do cenário estimado pela IFI neste exercício.

TABELA 7. RESULTADO PRIMÁRIO POSSÍVEL COM AS POSSIBILIDADES DE CONTINGENCIAMENTO EM 2024 (R\$ BILHÕES E % DO PIB).

	R\$ bilhões	% do PIB
Resultado Primário - LOA (A)	3,5	0,0%
Receitas condicionadas - LOA (B)	168,5	1,5%
Receitas condicionadas - IFI (C)	81,0	0,7%
Frustração estimada D = (B - C)	87,5	0,8%
Resultado primário com frustração E = (A - D)	-84,0	-0,7%
Vetos ao orçamento (F)	5,6	0,0%
Centro da meta de primário (G)	0,0	0,0%
Limite inferior da meta (0,25% do PIB) - (H) = (G - 0,25% x PIB)	-28,8	-0,3%
Necessidade de contingenciamento (I) = (H - F - E)	49,7	0,4%

Fonte: LOA 2024 e IFI. Elaboração: IFI.

(ii) **Acionamento de gatilhos:** O RFS prevê o acionamento de alguns gatilhos para as situações de descumprimento da meta de primário. De acordo com o art. 6 do RFS, caso seja o primeiro ano de verificação de descumprimento da meta de primário, serão acionados imediatamente os gatilhos correspondentes aos incisos II, III e do VI ao X do Quadro 1. Caso haja persistência no não cumprimento da meta de primário, os gatilhos se estendem aos demais incisos previstos no art. 167-A da Constituição Federal e também detalhados no Quadro 1.

QUADRO 1. GATILHOS PREVISTOS NO ART. 167-A DA CF

Inciso do Art. 167-A da CF	Descrição (vedações)
I	Concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de membros de Poder ou de órgão
II	Criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa
III	Alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa
IV	Admissão ou contratação de pessoal, a qualquer título, ressalvadas as reposições
V	Realização de concurso público
VI	Criação ou majoração de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios de qualquer natureza, inclusive os de cunho indenizatório
VII	Criação de despesa obrigatória
VIII	Adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação
IX	Criação ou expansão de subsídios e subvenções
X	Concessão ou ampliação de incentivo ou benefício de natureza tributária

Fonte: Constituição Federal. Elaboração: IFI.

(iii) **Menor limite de despesas:** Esta é terceira consequência decorrente de eventual descumprimento da meta de primário. O art. 5º da LC nº 200 dispõe que a “variação real dos limites de despesa primária (...) será cumulativa e ficará limitada, em relação à variação real da receita primária (...) às seguintes proporções: (...) 70% (...), caso a meta de resultado primário apurada no exercício anterior ao da elaboração da LOA tenha sido cumprida; e 50% (...), caso a meta de resultado primário apurada no exercício anterior ao da elaboração da LOA **não tenha sido cumprida**”.

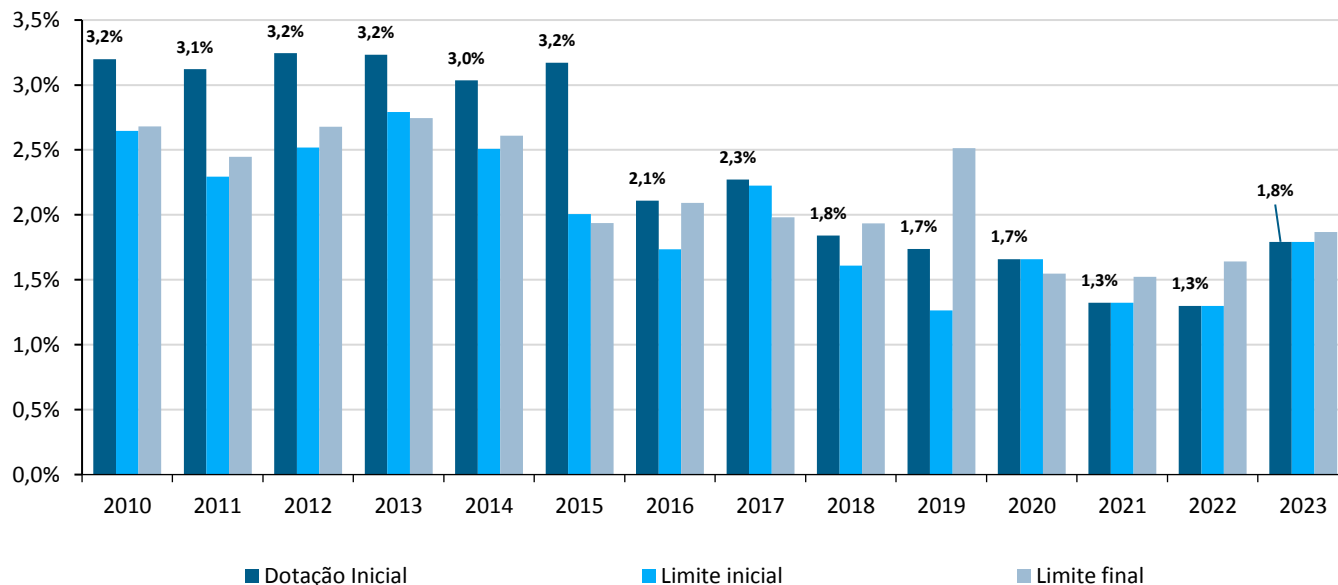
Histórico de contingenciamentos do Poder Executivo de 2010 a 2023

Para concluir este texto, faz-se uma breve discussão a respeito do histórico de contingenciamentos feitos pelo Executivo entre 2010 e 2023. Para isso, atualizou-se um exercício feito pela IFI e apresentado inicialmente no RAF nº 4¹⁵, de maio de 2017, que mostra a diferença entre a dotação inicial da LOA e seus limites iniciais e finais.

Como explicado na seção anterior, o art. 9º da LC nº 101 determina que seja feito o contingenciamento de despesas caso se preveja que as receitas serão insuficientes para o cumprimento das metas fiscais estipuladas para o exercício financeiro. Publicado bimestralmente, o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) é o instrumento utilizado para balizar a necessidade, ou não, de contingenciamento de despesas discricionárias.

O Gráfico 7 mostra o histórico das despesas discricionárias e os respectivos limites estabelecidos nos decretos da primeira avaliação e nas portarias de fechamento do ano anterior. A informação de dotação inicial corresponde ao montante de despesas discricionárias sujeitas a contingenciamento do Poder Executivo. O limite inicial é o valor permitido para empenho durante o exercício, dado pela diferença entre a dotação inicial e o valor do contingenciamento. O limite final, por sua vez, é o valor que foi permitido para empenho durante todo o exercício, considerando a dotação atualizada (dotação inicial mais créditos adicionais) menos os contingenciamentos e descontingenciamentos realizados durante o ano. De 2010 a 2016, houve um montante relativamente elevado de contingenciamentos logo na primeira avaliação de receitas e despesas do exercício, com reduções entre 0,4 p.p. a 1,2 p.p. do PIB. A partir de 2017, com exceção de 2019, o volume de contingenciamentos na primeira avaliação após a publicação da LOA foi relativamente baixo, a despeito de o volume de despesas discricionárias também ter diminuído com o tempo.

GRÁFICO 7. EVOLUÇÃO DE DESPESAS PRIMÁRIAS DISCRICIONÁRIAS E LIMITES (% DO PIB) - 2010 A 2023



Fonte: Decretos de Programação Orçamentária e Financeira, Portarias referentes ao fechamento do ano anterior, IBGE e Prestações de Contas do Presidente da República. Elaboração: IFI.

A partir da informação referente aos limites finais, é possível notar que, até 2017, ainda que o contingenciamento de despesas discricionárias tenha sido parcialmente revertido, mantiveram-se nas metas montantes inferiores aos aprovados nas respectivas leis orçamentárias dos exercícios. A partir de 2018, à exceção de 2020, os limites finais passaram a ser superiores às dotações previstas nas leis orçamentárias em função de descontingenciamentos e de abertura de créditos adicionais para a execução de despesas.

¹⁵ Disponível em: <http://tinyurl.com/5ycetcsm>.

As razões para esses acontecimentos variam. Uma explicação reside na reversão da trajetória das receitas primárias, como constatado nos RARDPs. Outra explicação reside nas mudanças realizadas nas regras fiscais, com a possibilidade de abatimentos da meta fiscal do exercício ou mesmo a alteração da própria meta¹⁶. A partir de 2017, além da regra da meta de resultado primário, passou a valer a regra fiscal do teto de gastos, a qual também orientou os bloqueios de despesas na eventualidade de as despesas primárias crescerem acima dos limites estabelecidos pelo teto.

A LC nº 200 promoveu mudanças em relação aos contingenciamentos de despesas ao limitar o uso desse instrumento, o que pode implicar em maiores desafios ao cumprimento das metas fiscais a partir do exercício financeiro de 2024, em caso de necessidade de um ajuste pelo lado da despesa.

Para concluir, considerando tudo o que foi analisado nas três subseções deste artigo, persistem incertezas em relação à materialização de algumas receitas pretendidas pelo Executivo em 2024. De todo modo, algumas receitas têm registrado resultado acima do esperado, como as oriundas da tributação dos fundos exclusivos. O desvio nas estimativas de arrecadação do Executivo e da IFI explica a diferença nas projeções para o resultado primário de 2024. A meta do Executivo é de déficit primário igual a zero, enquanto a IFI projeta déficit de 0,9% do PIB.

¹⁶ Para maiores explicações, ver a Nota Técnica da IFI nº 52, de junho de 2023, disponível em: <http://tinyurl.com/ifi-brasil-nt-52>.

Estimativa para a dívida bruta em 2024 foi reduzida de 78,8% para 77,7%

Alexandre Andrade e Alessandro Casalecchi

Com as novas projeções fiscais, a IFI atualizou o cenário base para a dívida bruta do governo geral no curto e no médio prazos. As novas estimativas indicam um quadro ligeiramente mais favorável, ainda que a perspectiva seja de elevação do indicador no curto prazo, principalmente em razão do menor ritmo de expansão do PIB nominal e dos déficits primários esperados para o governo central. Em 2025, a projeção da dívida foi reduzida de 81,5% do PIB para 80,2% do PIB.

Novas projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

Com base na revisão dos parâmetros macroeconômicos e fiscais, a IFI espera que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), indicador calculado pelo Banco Central, alcance 77,7% do PIB em 2024 e 80,2% do PIB no próximo ano. As estimativas são ligeiramente melhores do que aquelas apresentadas na última revisão de cenários em novembro de 2023 (Tabela 8).

TABELA 8. PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL EM 2024 E 2025, NO CENÁRIO BASE DA IFI

Discriminação	2023*	2024		2025	
		Parâmetros de nov/23	Parâmetros de fev/24	Parâmetros de nov/23	Parâmetros de fev/24
Resultado primário do setor público consolidado	-2,3%	-1,2%	-0,8%	-1,2%	-0,8%
PIB nominal (R\$ bilhões)	<u>10.869</u>	11.338	11.538	12.066	12.256
PIB - cresc. real	<u>3,0%</u>	1,2%	1,6%	2,1%	2,0%
Deflator implícito do PIB	<u>4,7%</u>	4,8%	4,4%	4,3%	4,2%
Selic (% a.a.) - final de período	11,75%	9,25%	9,25%	8,25%	8,50%
Taxa implícita nominal (% a.a.) - final de período	11,3%	9,5%	9,7%	8,4%	8,7%
Taxa implícita real (% a.a.) - final de período	6,4%	5,3%	5,6%	4,9%	5,0%
DBGG (% do PIB)	74,3%	78,8%	77,7%	81,5%	80,2%

* Os dados de PIB nominal, crescimento real do PIB e deflator implícito do PIB de 2023 são projeções da IFI.

Fonte: IBGE, Banco Central. Elaboração: IFI.

O aumento do endividamento neste ano e no próximo deverá ocorrer em função: (i) dos déficits primários esperados para o setor público consolidado, para os quais a estimativa da IFI é de 0,8% do PIB nos dois anos; (ii) da menor contribuição do crescimento do PIB nominal para a trajetória da relação DBGG/PIB; e (iii) da taxa implícita real da DBGG ainda relativamente elevada.

Para 2024 e 2025, a IFI estima que o setor público consolidado tenha déficits primários de 0,8% do PIB, resultados que seriam influenciados, principalmente, pelos déficits do governo central (0,9% do PIB em 2024 e 0,8% do PIB em 2025). Como discutido nas seções anteriores deste RAF, o maior desvio entre as projeções da IFI e do Executivo se situa nas estimativas de arrecadação, o que explica a discrepância entre as projeções para o resultado primário do governo central.

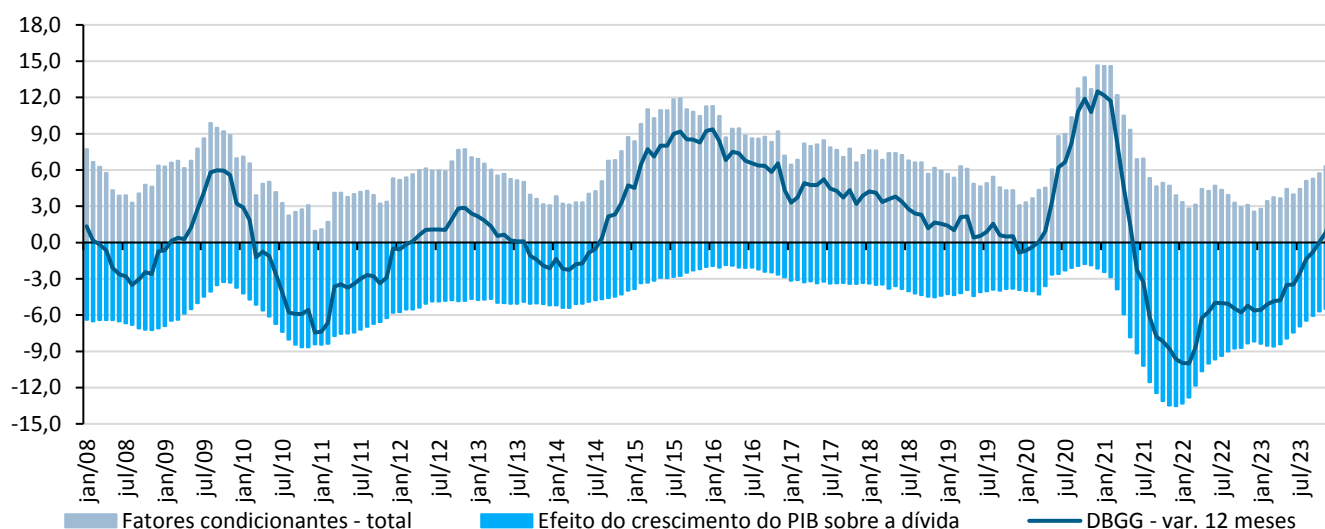
Outro fator a se mencionar em relação à projeção da DBGG diz respeito ao comportamento do PIB nominal. Como discutido em edições anteriores deste RAF, o aumento expressivo registrado no PIB nominal nos últimos três anos (18,4% em 2021, 11,8% em 2022 e 7,8% em 2023) contribuiu para diminuir, no caso de 2021 e 2022, ou limitar, no caso de 2023, o aumento na DBGG em proporção do PIB. Os dados do Banco Central referentes aos fatores condicionantes da dívida bruta atestam isso.

A título de ilustração, em 2021, o efeito do crescimento do PIB sobre a dívida foi negativo em 13,5 p.p. do PIB. Em 2022, esse efeito foi negativo em 8,2 p.p. do PIB. No ano passado, a contribuição do PIB foi negativa em 5,3 p.p. do PIB. Ao mesmo tempo, os fatores condicionantes, principalmente o pagamento de juros, contribuíram para aumentos de 3,9 p.p. do PIB em 2021, 2,6 p.p. do PIB em 2022, e 7,9 p.p. do PIB no ano passado (Gráfico 8).

O Gráfico 8 mostra essas trajetórias. Percebe-se a menor contribuição do crescimento do PIB para a dívida, a qual deverá se manter neste ano e no próximo, para quando se espera aumentos nominais do PIB de 6,1% (2024) e de 6,4% (2025).

Ao mesmo tempo em que o efeito do PIB para o crescimento da dívida passou a diminuir, os demais fatores condicionantes passaram a exercer uma maior contribuição para a trajetória da DBGG em função, principalmente, do último ciclo de aumento dos juros básicos da economia (iniciado em 2021), que afetou a taxa de juros implícita da dívida bruta.

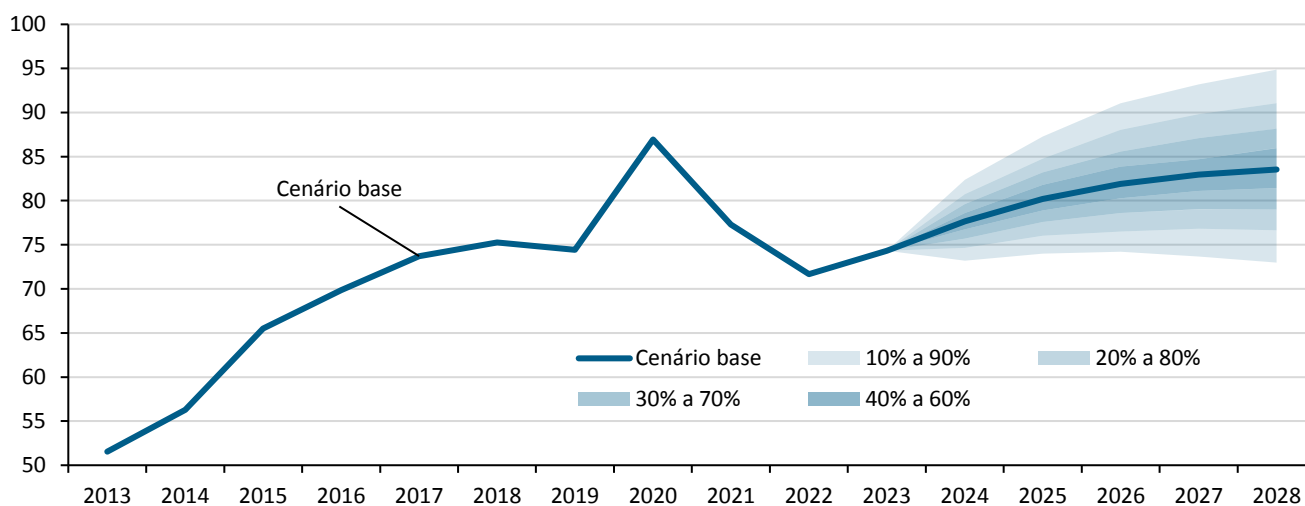
GRÁFICO 8. SOMA DOS FATORES CONDICIONANTES, EFEITO DO PIB E VARIAÇÃO EM 12 MESES DA DBGG (% DO PIB) - ACUMULADO EM 12 MESES - P.P. DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

A IFI atualizou-se também o *fan chart* da dívida publicado no já referenciado RAF nº 82, de novembro de 2023. O *fan chart* complementa o cenário base determinístico, sendo gerado a partir de 1.500 cenários estocásticos¹⁷ para a dívida. Dadas as hipóteses contidas no cenário base, a probabilidade de a DBGG cruzar o limiar de 90% do PIB, em algum ano entre 2024 e 2028, foi estimada em 29,1% (Gráfico 9).

GRÁFICO 9. CENÁRIO BASE E CENÁRIOS ESTOCÁSTICOS (FAN CHART) PARA A DBGG (% PIB)



Fonte: IFI. Nota explicativa: 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 faixas de probabilidade. Por exemplo, 20% dos valores simulados situam-se na faixa com rótulo "40% a 60%". Ou ainda, 80% dos valores situam-se na faixa com rótulo "10% a 90%".

A probabilidade reportada acima é inferior à do RAF nº 82, de 38,7%. A principal explicação para a queda está na própria redução da DBGG projetada pelo cenário base¹⁸. De fato, no relatório de novembro de 2023, o cenário base chegava a

¹⁷ Para uma explicação sobre a metodologia, confira o Estudo Especial nº 18, publicado pela IFI em dezembro de 2023: <http://tinyurl.com/a7s43hdt>.

¹⁸ Vale lembrar que o *fan chart* toma o cenário base como dado e é construído simetricamente no entorno desse cenário.

cruzar os 85% do PIB, ao passo que, desta vez, tal limiar não é atingido. Corrobora essa explicação o fato de que a largura do *fan chart* – a diferença entre os percentis 90% e 10% em 2028 – manteve-se praticamente a mesma nos dois relatórios: passou de 22,2 p.p. (nov/23) para 21,9 p.p. (agora).

O Gráfico 9 indica, como já comentado em edições anteriores do RAF, que é pequena a chance de a DBGG retornar ao patamar de 2023 (74,3% do PIB) nos próximos cinco anos. Em outras palavras, a probabilidade de a DBGG, em 2028, ser inferior ao valor de dezembro de 2023 é de 13,4%. Apesar disso, a probabilidade é superior à estimada no RAF nº 82, de 8,9%.

A Tabela 9 atualiza o exercício de cálculo do resultado primário requerido para estabilizar a dívida pública em proporção do PIB em 74,3%, registrado em dezembro de 2023. De acordo com os novos parâmetros, o primário requerido para estabilizar a dívida no médio prazo é de 1,5% do PIB.

TABELA 9. RESULTADO PRIMÁRIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DÍVIDA BRUTA EM 74,3% DO PIB

DBGG em t		Juros Reais implícitos da DBGG							
74,3%		0,5%	1,0%	2,0%	3,5%	4,1%	4,5%	5,0%	5,5%
PIB real (% a.a.)	0,5%	0,0%	0,4%	1,1%	2,2%	2,7%	3,0%	3,3%	3,7%
	1,0%	-0,4%	0,0%	0,7%	1,8%	2,3%	2,6%	2,9%	3,3%
	1,5%	-0,7%	-0,4%	0,4%	1,5%	1,9%	2,2%	2,6%	2,9%
	2,0%	-1,1%	-0,7%	0,0%	1,1%	1,5%	1,8%	2,2%	2,6%
	2,5%	-1,5%	-1,1%	-0,4%	0,7%	1,2%	1,5%	1,8%	2,2%
	3,0%	-1,8%	-1,4%	-0,7%	0,4%	0,8%	1,1%	1,4%	1,8%
	3,5%	-2,2%	-1,8%	-1,1%	0,0%	0,4%	0,7%	1,1%	1,4%

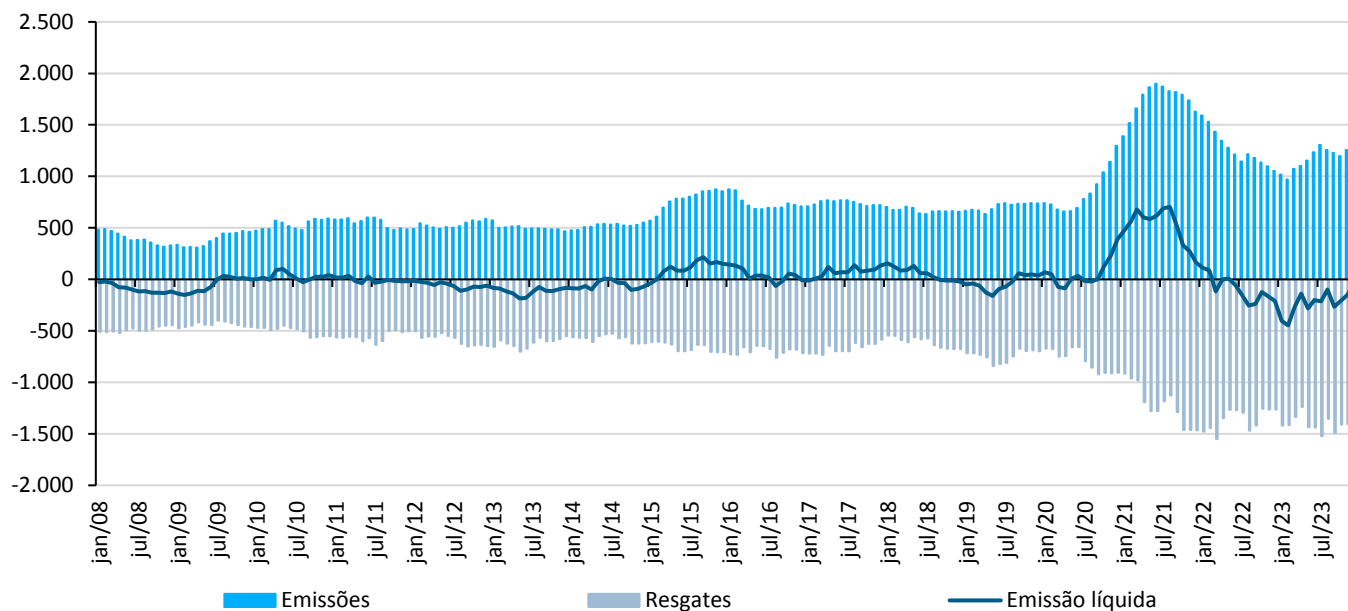
Fonte: IFL. Elaboração: IFL.

Os resultados do exercício variam de acordo com os juros reais e o crescimento real da economia. Por exemplo, com taxa implícita de juros da dívida bruta em 4,1% a.a. e crescimento do PIB de 2,0% (projeções médias para o médio prazo – 2025 a 2033 – no cenário base), o superavit primário requerido para estabilizar a DBGG em 74,3% do PIB é de 1,5%. A Tabela 9 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 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 registrado em dezembro de 2023 (74,3% do PIB).

Considerações sobre o Relatório Mensal da Dívida (RMD) e o Plano Anual de Financiamento de 2024 (PAF 2024)

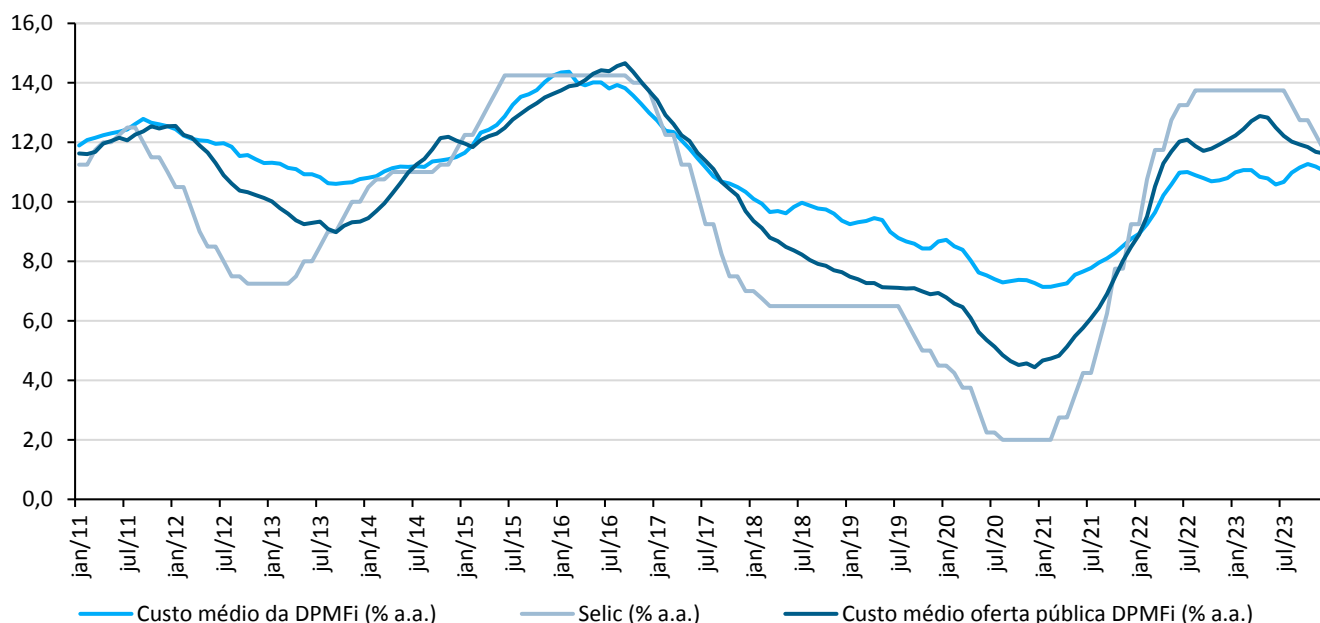
Em janeiro, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) divulgou o Relatório Mensal da Dívida (RMD) de dezembro, o Relatório Anual da Dívida de 2023 (RAD 2023) e o PAF 2024. De acordo com o RMD, a emissão líquida de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) pelo Tesouro foi negativa em R\$ 2,7 bilhões, ou seja, os resgates superaram as emissões nesse montante. As emissões somaram R\$ 14,2 bilhões, enquanto os resgates totalizaram R\$ 16,9 bilhões.

O Gráfico 10 contém a evolução acumulada em 12 meses das emissões, dos resgates e das emissões líquidas de títulos do Tesouro, segundo informações do RMD. Ainda que tenha ocorrido resgates líquidos de títulos no ano passado, é possível visualizar um maior volume de emissões ocorrido no segundo e no quarto trimestres do ano, quando as condições para a colocação de títulos estavam mais favoráveis (aversão a risco relativamente menor e custo médio da dívida relativamente mais baixo). Historicamente, entre 2008 e 2023, o volume médio anual de emissões de títulos pelo Tesouro foi de R\$ 9,4 bilhões.

GRÁFICO 10. EMISSÕES, REGATES E EMISSÕES LÍQUIDAS DA DPMFI (R\$ BILHÕES) ACUMULADAS EM 12 MESES


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

É possível visualizar no Gráfico 10 que o Tesouro reduziu o volume de emissões a partir de 2022. Conforme explicado em edições anteriores do RAF¹⁹, isso ocorreu, principalmente, pela redução dos gastos voltados ao combate da pandemia, assim como à utilização de outros instrumentos para a gestão da dívida pública, como a reserva de liquidez, em razão do aumento, a partir de 2021, de dois dos principais indexadores dos títulos públicos, a saber, a inflação e a Selic. O aumento no valor dos indexadores piora as condições de emissão de títulos públicos.

GRÁFICO 11. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (% AO ANO) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

¹⁹ Ver, por exemplo, o RAF nº 78, de julho de 2023, disponível em: <http://tinyurl.com/y7yfk76z>.

Em 2023, o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi assumiu uma tendência declinante a partir do segundo semestre. Em maio, esse custo foi de 12,8% a.a., tendo recuado para 12,5% a.a. em junho e alcançado 11,6% a.a. em dezembro. Esse movimento de redução acompanhou, em alguma medida, o início do ciclo de queda da Selic em agosto (Gráfico 11).

Por fim, em relação ao PAF 2024, a destacar que, a despeito da intenção do Tesouro de alongar os vencimentos da dívida e de melhorar a composição do estoque, reduzindo a parcela relativa de títulos com remuneração por juros flutuantes e aumentando a participação de prefixados e atrelados a índices de preços, o Tesouro contempla a possibilidade de aumentar, no curto prazo, a participação de títulos remunerados por taxa flutuante no estoque da dívida pública.

Isso porque, o Tesouro sinalizou a intenção de, em um primeiro momento, continuar a alongar gradualmente o vencimento dos títulos, após a forte redução ocorrida na fase aguda da pandemia, para, no médio prazo, alcançar a meta de aumentar a participação dos títulos prefixados no estoque da dívida pública.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2024			2025		
	Jan/24	Fev/24	Comparação	Jan/24	Fev/24	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,19	1,65	▲	-	1,96	-
PIB – nominal (R\$ bilhões)	11.525,44	11.537,88	▲	-	12.256,27	-
IPCA – acum. (% no ano)	4,02	3,88	▼	-	3,49	-
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,08	4,89	▼	-	4,95	-
Ocupação - crescimento (%)	0,90	1,00	▲	-	1,02	-
Massa salarial - crescimento (%)	1,40	2,52	▲	-	1,96	-
Selic – fim de período (% a.a.)	9,50	9,50	=	-	8,50	-
Juros reais ex-ante (% a.a.)	5,33	5,35	▲	-	4,22	-
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-1,27	-0,85	▲	-	-0,76	-
dos quais Governo Central	-1,07	-0,95	▲	-	-0,76	-
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	6,28	5,99	▼	-	5,56	-
Resultado Nominal (% do PIB)	-7,55	-6,83	▲	-	-6,32	-
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	78,69	77,66	▼	-	80,19	-

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

-  /ifibrasil
-  @IFIBrasil
-  @ifibrasil
-  /company/ifibrasil
-  /@ifibrasil
-  github.com/ifibrasil

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