

Relatório de Acompanhamento Fiscal

19 DE JULHO DE 2023 • Nº 78

DESTAQUES

- Redução das expectativas de inflação mais longas após decisão do CMN elevou probabilidade de queda da Selic em agosto.
- Dados do mercado de trabalho exibem sinais de moderação, com estabilidade do emprego, redução da força de trabalho e desaceleração da massa de rendimentos.
- Exceções às metas de primário e teto de gastos serão fundamentais para cumprimento das regras fiscais em 2023.
- Estados apresentaram perda de ICMS nos quatro primeiros meses de 2023.
- Mesmo com ampliação do teto de gastos em virtude da EC da Transição, há necessidade de bloqueios durante a execução orçamentária em 2023.
- Cumprimento das metas fiscais no âmbito do arcabouço impõe desafios principalmente pelo lado das receitas.
- Resultados primários dos estados pioram no primeiro quadrimestre de 2023.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

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

Estagiárias

Allanda Martins Dias

Bruna Mayra Sousa de Araújo

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Cenário melhora, mas ainda é volátil

Caro leitor,

A Instituição Fiscal Independente (IFI) apresenta o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) em sua 78ª edição. Cumpre assim o mandato recebido do Senado Federal, que, por meio da Resolução nº 42 de 2016, traçou suas atribuições em relação ao rigoroso e independente acompanhamento das contas públicas.

Cabe registrar que o RAF 78 vem à tona exatamente no momento em que a agenda fiscal se encontra no centro do processo decisório das instituições brasileiras. Mostra disso é que os três temas que dominaram a pauta do Congresso Nacional, ao final do semestre legislativo, dizem respeito a diversos aspectos da política fiscal: reforma tributária, novo arcabouço fiscal e mudanças no processo deliberativo do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf).

Portanto, vivemos um momento de volatilidade e incertezas. Ainda assim, este relatório aponta que a desaceleração da inflação, o moderado ritmo de crescimento da economia e o discreto comportamento do mercado de trabalho propiciam o ambiente adequado para que a autoridade monetária inicie a flexibilização da política monetária com a redução da taxa básica de juros. Soma-se a isso a distância significativa existente entre a taxa de juros real e a taxa neutra ([Página 4](#)).

Do ponto de vista fiscal, o RAF 78 aponta que, apesar do déficit primário se projetar acima do previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2023, a meta fiscal deverá ser alcançada com relativa folga ainda sob a égide da Emenda Constitucional nº 95, de 2016 (que instituiu o teto de gastos) e das alterações posteriores que ampliaram o teto, abateram novos itens de seu cálculo e excluíram algumas despesas dos limites previstos. Entretanto, dada a ampliação ou prorrogação de outros gastos, o bloqueio de despesas poderá ser necessário.

Já para 2024, sob o comando do novo arcabouço fiscal, estima-se que o cumprimento das metas fiscais, particularmente o déficit primário zero, dependerá fortemente do incremento das receitas primárias. Já as despesas primárias projetadas pela IFI parecem compatíveis com as novas regras fiscais ([Página 9](#)).

O relatório aponta, ainda, que as condições de manejo da dívida pública melhoraram diante da diminuição relativa das incertezas e dos prêmios de risco, impactando no custo médio da dívida e em seu perfil. Isto reforça o espaço para que o Copom diminua a Selic em sua reunião de agosto. A dívida remanescente é sobre a magnitude do corte nos juros básicos, já que persiste uma inflação resiliente, e decisões essenciais sobre o novo arcabouço fiscal e a nova estrutura tributária estejam ainda em apreciação no âmbito do Congresso Nacional ([Página 14](#)).

Adicionalmente, o RAF 78 traz, como tópico especial, a análise dos impactos da conjuntura econômica nas finanças públicas estaduais, realçando a deterioração dos resultados primários de 2022 para 2023 ([Página 18](#)).

A IFI espera, com a publicação do presente relatório de acompanhamento fiscal, contribuir para alimentar e qualificar o debate sobre o novo ambiente fiscal brasileiro.

Boa Leitura!

Marcus Pestana
Diretor-Executivo da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Selic deve começar a cair em agosto: magnitude da queda ainda é incerta

Rafael Bacciotti

A melhora da inflação corrente, a moderação do crescimento da atividade econômica e os sinais de desaceleração no mercado de trabalho indicam haver espaço para que a taxa básica de juros da economia entre em um ciclo de flexibilização em agosto. A redução das expectativas de inflação mais longas, após decisão do CMN de manter inalterados os parâmetros do sistema de metas, aumentou essa probabilidade. A dúvida ainda reside na magnitude diante da resiliência da inflação de serviços e da estabilidade das expectativas para o IPCA de 2025 e 2026, por ora, no patamar de 3,5%.

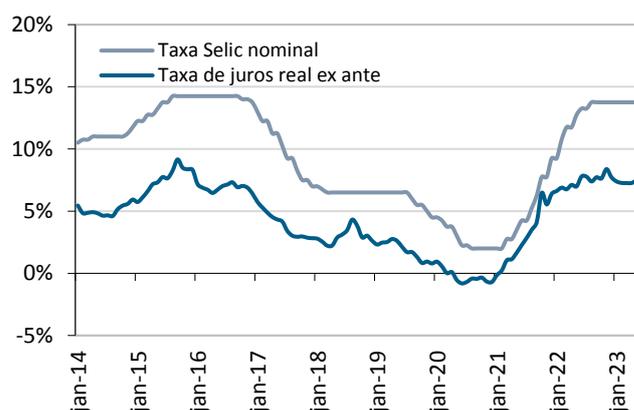
As últimas semanas de junho foram marcadas por eventos relevantes no campo da política monetária. Além da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), da divulgação da ata da reunião e do Relatório Trimestral de Inflação (RTI), o Conselho Monetário Nacional (CMN) estabeleceu a meta de inflação para 2026 em 3,0%, com intervalo de 1,5 ponto percentual (p.p.) para cima e para baixo, confirmando também os valores definidos para 2024 e 2025.

Na reunião de junho, o Copom decidiu pela manutenção da taxa básica de juros da economia brasileira (Selic) em 13,75% ao ano - estável nesse patamar desde agosto do ano passado (Gráfico 1). O tom do comunicado que acompanhou a decisão veio mais moderado que o anterior. O Copom retirou o trecho que fazia menção ao seu cenário alternativo, menos provável, de retomada do ciclo de alta de juros caso o processo de desinflação não transcorresse como esperado. No entanto, ainda entende que a conjuntura atual, marcada por expectativas desancoradas para prazos mais longos, requer paciência na condução da política monetária¹.

A ata divulgada na semana seguinte à decisão apontou, no parágrafo 19, uma divergência entre os membros do comitê em torno do grau de sinalização em relação aos próximos passos. Enquanto uma parte da diretoria avalia haver elementos para o início gradual de redução da taxa Selic na reunião de agosto, outro grupo, mais cauteloso, acha necessário acumular mais evidências de desinflação nos componentes mais sensíveis à política monetária, como os preços de serviços e os núcleos de inflação, e de maior reancoragem das expectativas longas.

O RTI, por sua vez, apresentou pela primeira vez as projeções do Copom para a inflação de 2025 (3,1% no cenário de referência), a revisão da expectativa de crescimento do PIB de 2023, de 1,2% para 2,0% em razão de surpresa positiva no 1º trimestre, e a atualização da premissa para o patamar da taxa de juros real neutra de 4,0% para 4,8% utilizada em suas projeções de inflação.

GRÁFICO 1. TAXA SELIC NOMINAL E REAL



Fonte: Banco Central e Ipeadata. Elaboração: IFI.

TABELA 1. ABERTURA DO IPCA

	No mês		12 meses	
	mai/23	jun/23	mai/23	jun/23
IPCA	0,23%	-0,08%	3,9%	3,2%
Preços administrados*	0,71%	0,06%	-0,9%	-1,3%
Gasolina	-1,93%	-1,14%	-26,5%	-26,8%
Energia elétrica residencial	0,91%	1,43%	-1,3%	1,2%
Plano de saúde	1,20%	0,38%	17,5%	14,5%
Produtos farmacêuticos	0,89%	-0,32%	7,5%	6,5%
Preços livres	0,07%	-0,13%	5,7%	4,8%
Alimentos	0,00%	-1,07%	4,6%	2,9%
Serviços	-0,06%	0,62%	6,5%	6,2%
Industrializados	0,30%	-0,60%	5,2%	4,0%
Média dos núcleos	0,37%	0,20%	6,7%	6,0%

Fonte: IFI.

* Os preços administrados são compostos por 23 itens. Gasolina, energia elétrica residencial, plano de saúde e produtos farmacêuticos são os de maior peso.

¹ Ata da 255ª Reunião disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom255-not20230621255.pdf>.

Com dados até o primeiro trimestre de 2023, o Banco Central obtém, a partir de diferentes metodologias², um intervalo para a taxa de juros neutra de 4,1% a 5,5% (mediana de 4,8%). Apesar da incerteza em torno de sua estimação, por se tratar de uma variável não observável, constitui um guia para a condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta no médio prazo. Quando a taxa de juros real se encontra acima da taxa de juros neutra, a inflação e a demanda agregada diminuem. No relatório, o Banco Central menciona alguns dos fatores estruturais que afetam as taxas neutras, com base na literatura internacional: a relação dívida/PIB crescente (efeito de alta), o aumento da desigualdade de renda, a mudança demográfica e a desaceleração do crescimento da produtividade (efeito de baixa).

O Gráfico 1 mostra a evolução da taxa Selic nominal e da taxa de juros real *ex ante*, que corresponde à taxa de juros futuros (taxa dos contratos de swap pré-DI 360 dias) deflacionada pela expectativa de inflação para os 12 meses à frente. A taxa de juros real *ex ante* tem oscilado ao redor de 7,0%. Em junho, a taxa real chegou a 7,2%, ainda acima do patamar neutro, indicando que a postura da política monetária segue em terreno contracionista para a inflação e a atividade econômica.

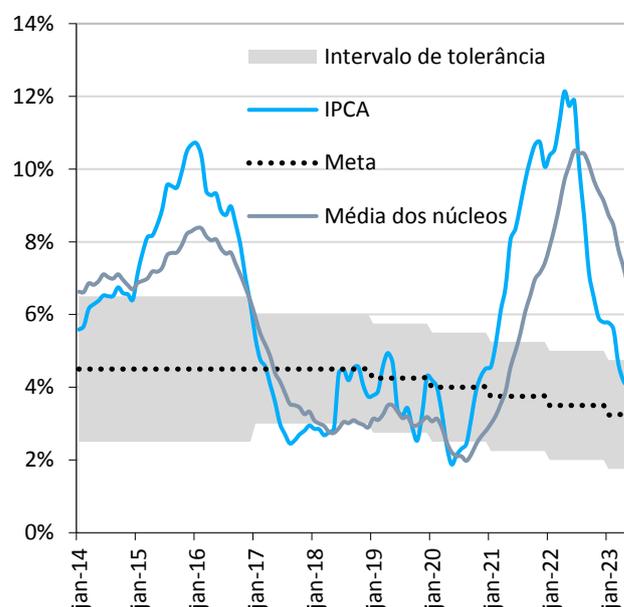
Os passos futuros do Copom – o *timing* (reunião de agosto ou de setembro) e a magnitude do primeiro corte (0,25 p.p. ou 0,50 p.p.) – estão condicionados à dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária, às expectativas para o IPCA para prazos mais longos, e à evolução dos dados de atividade econômica e do mercado de trabalho. Na sequência, analisamos a evolução recente desses indicadores.

O IPCA de junho registrou deflação de 0,08%, 0,31 p.p. abaixo da taxa de maio (0,23%), em linha com a previsão do mercado (-0,09%, segundo o Boletim Focus) e a da IFI (-0,12%). A variação acumulada em 12 meses passou para 3,2% (ante 3,9% em maio).

Apesar de ainda superar o limite superior da meta (Gráfico 2), manteve-se a trajetória declinante dos núcleos - em curso há alguns meses. Os núcleos são medidas de inflação calculadas pelo Banco Central a partir da exclusão de itens de maior volatilidade. Por essa razão, mostram uma tendência mais bem definida dos preços, com maior aderência ao ciclo econômico.

A média dos cinco núcleos de inflação (ou inflação subjacente)³ acompanhados atualmente pelo Banco Central - com o objetivo de auxiliar no processo de decisão da política monetária - passou de 0,37% em maio (6,7% em doze meses) para 0,20% em junho (6,0%).

GRÁFICO 2. IPCA, META E NÚCLEO DE INFLAÇÃO



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

² “Medidas de taxa de juros real neutra no Brasil” no Relatório Trimestral de Inflação de junho de 2023, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202306/ri202306b6p.pdf>

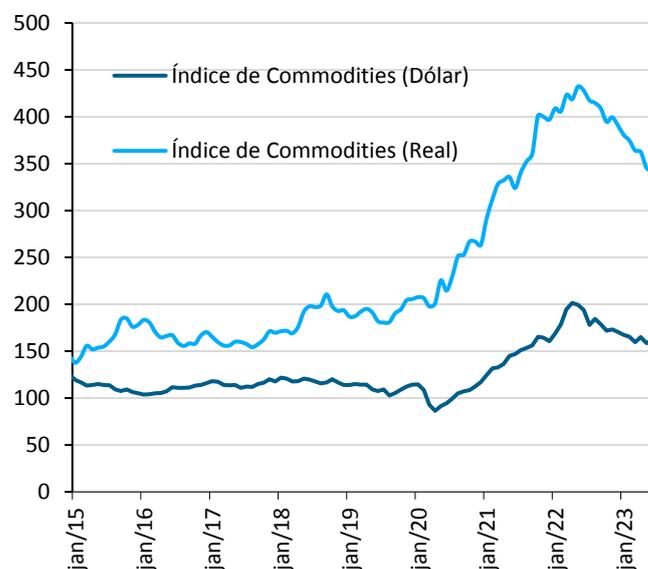
³ A descrição metodológica de cada núcleo está disponível no seguinte documento: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE102_Atualizacao_conjunto_nucleos_inflacao_comumente_considerados_pel_o_BCB_para_analise_de_conjuntura_economica.pdf

O resultado do IPCA de junho foi influenciado, em grande medida, pela dinâmica dos preços de alimentos (-1,07% no mês e 2,9% em 12 meses) e industrializados (-0,60% e 4,0%). O efeito da redução dos preços de commodities relevantes para a inflação brasileira no mercado internacional, amplificado pela valorização do real em relação ao dólar (Gráfico 3), e do programa do governo federal de descontos para compra de veículos novos, ajudam a explicar a menor pressão nos preços de bens. A inflação de serviços, por outro lado, voltou a apresentar alta em junho (0,62%), desacelerando marginalmente na variação acumulada em doze meses.

Dentro do conjunto de preços administrados (ou monitorados), responsável por 25% do IPCA, o comportamento da gasolina (-1,14% e -26,8%), item de maior representatividade, acompanhou os cortes efetuados pela Petrobras no preço do litro nas refinarias. Vale lembrar que em julho os preços da gasolina devem aumentar pelo efeito da reoneração de impostos federais.

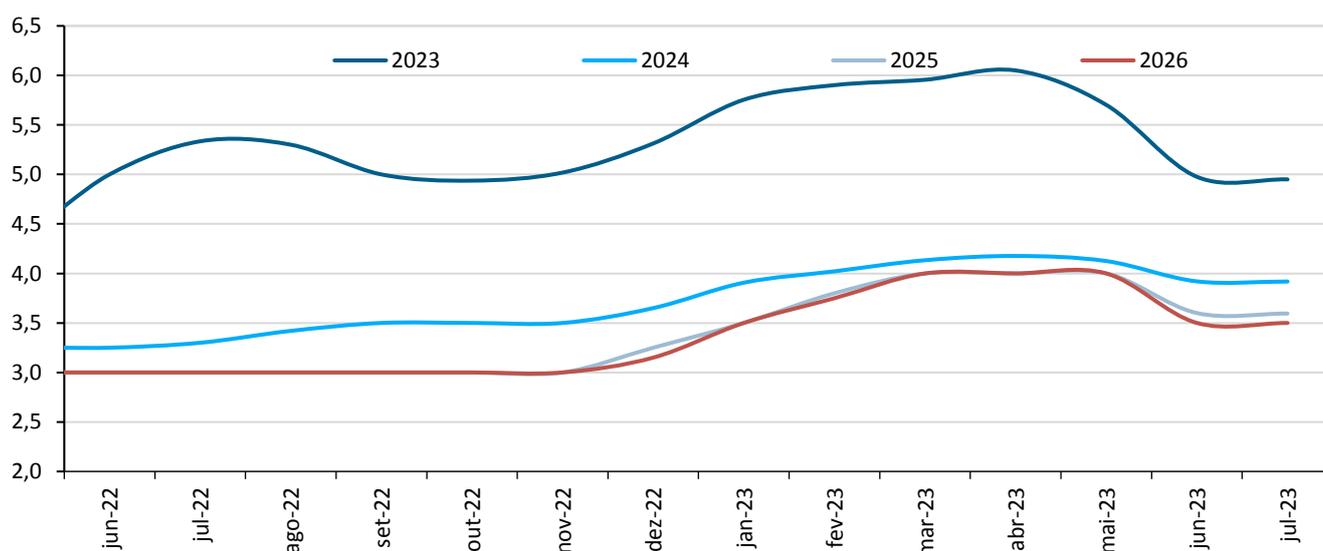
No que diz respeito às expectativas de inflação nos prazos mais longos (menos afetadas por questões conjunturais), importante notar que as variações para o IPCA de 2025 e 2026 obtidas no Boletim Focus recuaram após a decisão do CMN pela manutenção da meta de inflação em 3,0%. A projeção (mediana) para 2025 passou de 4,0% em maio para 3,6% em junho, enquanto a de 2026 diminuiu de 4,0% para 3,5%. Dados do início de julho apontam estabilidade nesses novos patamares (Gráfico 4).

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE COMMODITIES (IC-BR)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 4. PROJEÇÕES DE INFLAÇÃO: IPCA (% 12 MESES) - BOLETIM FOCUS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

No campo da atividade econômica, a produção industrial (PIM - IBGE) avançou 0,3% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, devolvendo parcialmente a queda de 0,6% registrada no mês anterior. O resultado foi influenciado pela maior fabricação de veículos com a expectativa de expansão da demanda proporcionada pelos incentivos do governo.

O setor de serviços também voltou ao campo positivo. O volume de receitas do setor (PMS – IBGE) cresceu, em termos reais, 0,9% entre abril e maio (após ajuste sazonal), com influências positivas dos serviços de transportes (2,2%) e dos serviços prestados às famílias (1,1%). Com o resultado de maio, a produção industrial e o volume de serviços deixaram um carregamento estatístico⁴ ligeiramente positivo para o segundo trimestre (0,3% e 0,2%, respectivamente).

O Gráfico 5 exibe as séries da produção industrial e do volume de serviços. Apesar do ligeiro avanço no último mês, as atividades da indústria e dos serviços têm recuperação lenta. A indústria, em um nível deprimido, situa-se abaixo do patamar pré-pandemia. Já nos serviços, registra-se um desempenho melhor com um nível 11,7% acima que o verificado em fevereiro de 2020.

Os dados do mercado de trabalho também exibem sinais de moderação: estabilidade do nível de emprego, diminuição da força de trabalho e desaceleração da massa de rendimentos. De acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), a taxa de desemprego alcançou 8,3% da força de trabalho em maio, 1,5 p.p. abaixo do patamar do mesmo período do ano passado. Em termos dessazonalizados, nos cálculos da IFI, a taxa (8,1%) está no menor nível desde abril de 2015. O dado é positivo, mas isoladamente não revela uma visão completa do mercado de trabalho.

A manutenção da taxa de desemprego em patamares historicamente baixos decorre, sobretudo, da saída de pessoas da força de trabalho, uma vez que a proporção de pessoas ocupadas na economia (relação entre a população ocupada e as pessoas em idade de trabalhar) encontra-se praticamente estável nos últimos meses (Gráfico 6).

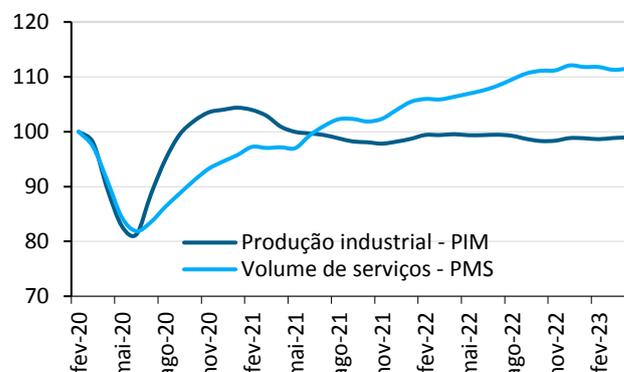
A taxa de participação (relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho – que trabalham ou buscam um emprego - e o número de pessoas em idade de trabalhar) está diminuindo e se afastando do nível pré-pandemia. Estudo recente da FGV⁵ indica que a redução da taxa de participação atinge sobretudo a população de menor renda e escolaridade.

Para ilustrar o efeito da redução da força de trabalho sobre a taxa de desemprego, a IFI calcula que o indicador estaria em 11% em maio (ao invés de 8,3%), caso a taxa de participação estivesse no nível pré-pandemia (fevereiro de 2020).

Ainda de acordo com dados da PNAD Contínua, a massa de rendimento real do trabalho, resultante da combinação dos rendimentos médios e da população ocupada remunerada, ainda avança de forma expressiva (Gráfico 7). No entanto, o indicador está desacelerando em relação ao mesmo período do ano passado (7,9% em maio ante 9,6% em abril).

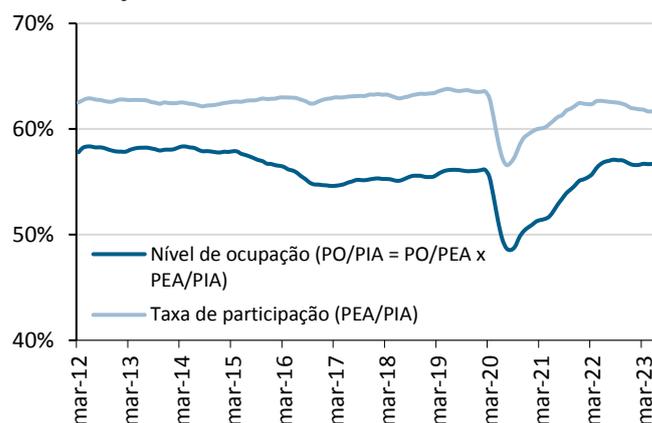
GRÁFICO 5. PRODUÇÃO INDUSTRIAL E VOLUME DE SERVIÇOS

NÚMERO ÍNDICE FEV/20 = 100 (MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 6. NÍVEL DE OCUPAÇÃO E TAXA DE PARTICIPAÇÃO



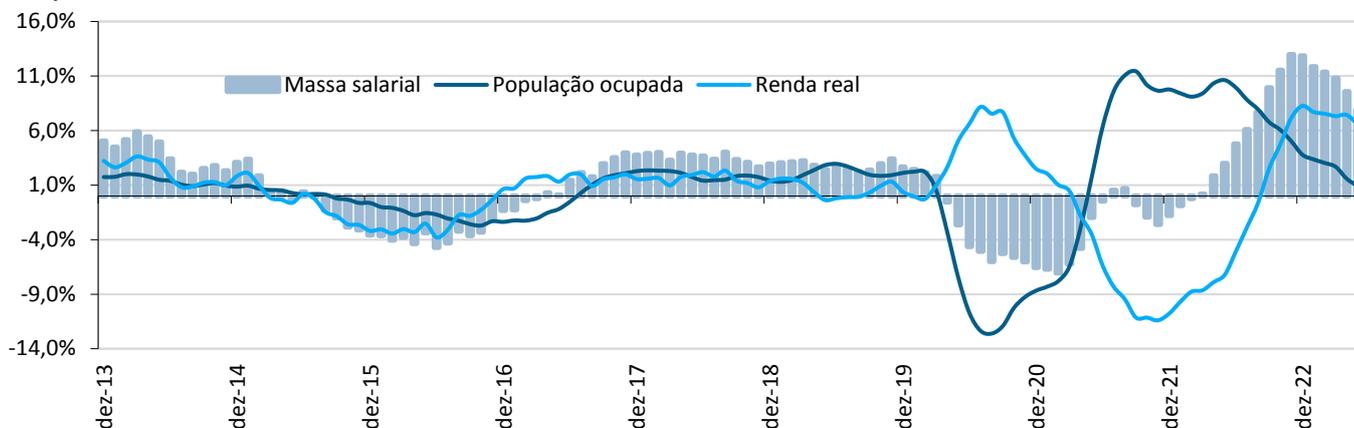
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

⁴ O carregamento estatístico (ou *carry-over*) foi calculado supondo a manutenção do patamar de maio, ou seja, a série dessazonalizada com crescimento nulo em junho.

⁵ Publicado na Carta do IBRE de junho/2023, disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/queda-da-taxa-de-participacao-se-concentra-entre-pobres-e-menos-escolarizados>

GRÁFICO 7. MASSA DE RENDIMENTOS DO TRABALHO

VARIAÇÃO ANO CONTRA ANO



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Em linhas gerais, a melhora do quadro de inflação corrente, a moderação do crescimento da atividade econômica após um primeiro trimestre forte liderado pelo aumento da produção agrícola, e os sinais mais evidentes de desaceleração no mercado de trabalho indicam haver espaço para que o Banco Central inicie um ciclo de redução da taxa básica de juros da economia. A distância entre a taxa de juros real e a taxa de juros neutra, evidenciando uma postura ainda muito restritiva da política monetária para a inflação e a demanda agregada, reforça esse diagnóstico.

A redução das expectativas de inflação mais longas após decisão do CMN de manter inalterados os parâmetros do sistema de metas, com o centro da meta em 3,0% e banda de tolerância em 1,5 p.p. para cima ou para baixo ampliou essa probabilidade. A dúvida ainda reside na magnitude diante da resiliência da inflação de serviços e da estabilidade das expectativas para o IPCA de 2025 e 2026, por ora, no patamar de 3,5%.

Os desafios fiscais de curto prazo

Vilma da Conceição Pinto e Alexandre Andrade

A seção deste mês tem por objetivo explorar os componentes de receitas e despesas primárias da União com objeto de identificar os riscos fiscais associados ao cumprimento das regras para este ano e o próximo. Os principais riscos de descumprimento das metas fiscais estão associados ao desempenho das receitas primárias, uma vez que as composições das despesas primárias projetadas pela IFI parecem ser compatíveis com os limites propostos no Novo Arcabouço Fiscal.

A seção de conjuntura fiscal deste mês tem por objetivo explorar os componentes de receitas e despesas primárias da União buscando identificar os riscos fiscais associados ao cumprimento das regras de resultado primário e limites de despesas para este ano e o próximo.

Para 2023 estipulou-se como meta para resultado primário um déficit de R\$ 65,9 bilhões. O teto de gastos, amparado na Emenda Constitucional nº 95, de 2016, e alterações posteriores, corresponde a R\$ 1.945,3 bilhões, sendo que o limite para o poder Executivo é de R\$ 1.867,4 bilhões⁶. Essas metas, no entanto, apresentam ressalvas que permitem que o governo atinja valores maiores que os previstos nas metas fiscais.

A Emenda Constitucional nº 126, de 2022, ampliou o teto de gastos em R\$ 145 bilhões e excluiu algumas despesas da regra constitucional. Algumas dessas exceções também foram ressalvadas do cálculo para apuração das metas para resultado primário. A EC nº 127, de 2022, excluiu do teto de gastos as despesas com prestação de assistência financeira complementar aos entes subnacionais para cumprimento dos pisos salariais da enfermagem (Tabela 2).

TABELA 2. METAS PARA RESULTADO PRIMÁRIO E TETO DE GASTOS PARA 2023 (R\$ BILHÕES)

Metas para resultado primário		2023
Meta - Resultado primário LDO 2023 (A)		- 65,9
Abatimentos da meta (B)		172,1
Investimentos com excesso de arrecadação: § 6º-C do art. 107 do ADCT		22,9
Ampliação do Teto: § único do art. 3º da EC 126, de 2022		145,0
Precatórios extra teto - encontro de contas: art. 2º, § 2º, da LDO-2023		0,3
Setor Cultural: Lei Complementar nº 195, de 2022		3,9
Meta para primário com abatimentos (C = A - B)		- 238,0

Limite para despesas primárias		2023
Teto de gastos (A)		1.800,3
Ampliação do Teto: Art. 3º da EC 126, de 2022		145,0
Teto de gastos com ampliação de limite para 2023 (B)		1.945,3
Novas exceções (ECs 126 e 127) - (C)		31,9
Projetos socioambientais: Inciso I do § 6º-A do art. 107 do ADCT		0,0
Instituições federais de ensino: Inciso II do § 6º-A do art. 107 do ADCT		1,7
Obras e serviços de engenharia: Inciso III do § 6º-A do art. 107 do ADCT		0,0
Investimentos com excesso de arrecadação: § 6º-B do art. 107 do ADCT		22,9
Piso da Enfermagem: Inciso VI do § 6º do art. 107 do ADCT		7,3
Teto + Exceções e ampliação do teto (D = B + C)		1.977,2

Fonte: Lei nº 14.436, de 2022, EC 126, de 2022, EC 127, de 2022 e STN. Elaboração: IFI.

Dessa forma, mesmo com uma expectativa de déficit primário superior à meta prevista na LDO de 2023, será possível o cumprimento da meta fiscal com relativa folga para este ano. Em relação ao teto de gastos, apesar de ter sido observada

⁶ Lembrando que os limites são individualizados por poder e/ou órgão.

uma ampliação do espaço fiscal, outras despesas foram ampliadas e/ou prorrogadas de modo que a execução no decorrer do exercício pode apresentar períodos de necessidade de bloqueio de dotações orçamentárias, tal como visto na avaliação de receitas e despesas primárias do segundo bimestre de 2023⁷.

Em 2024 passará a vigor o novo arcabouço fiscal⁸. Dessa forma, as metas fiscais para 2024 apresentam novos contornos em relação ao previsto neste ano, porém ainda podendo ser resumidas em metas para resultado primário e teto de gastos. A principal diferença é que agora as metas para resultado primário passarão a contar com limites inferiores e superiores, tal como se observa hoje com as metas para inflação. Somente quando o resultado primário ficar abaixo do limite inferior do intervalo de tolerância é que a meta poderá ser considerada como não cumprida.

Em relação ao teto de gastos, também haverá um intervalo de tolerância dentro do qual as despesas poderão crescer – mínimo de 0,6% e máximo de 2,5% de crescimento real. Adicionalmente, seu valor dependerá do crescimento real das receitas primárias líquidas de transferência para os entes subnacionais, de receitas de petróleo, dividendos e concessões⁹. No entanto, o projeto de lei complementar referente ao Novo Arcabouço Fiscal (PLP nº 93, de 2023) também prevê algumas exceções para 2024. A primeira delas é em relação ao indexador utilizado para deflacionar as despesas primárias e a segunda é em relação à reestimativa de receitas primárias que poderá ser utilizada para suplementar o orçamento de 2024.

Ambas as medidas foram objeto de análise da IFI na Nota Técnica nº 52, de 2023, que buscou explicar o texto aprovado na Câmara dos Deputados e que seria objeto de apreciação pelo Senado Federal. Com números mais atuais e com mudanças promovidas pelo Senado durante a tramitação, é possível estimar o limite de despesas para 2024, considerando essas duas exceções previstas no PLP nº 93, de 2023.

Considerando dados oficiais divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional para o período de julho a maio e a antecipação das informações do SIGA Brasil para os dados de junho feita pela IFI indicam um crescimento nominal de 5,9% das receitas primárias para fins de correção do Novo Arcabouço Fiscal no acumulado de 12 meses até junho. Ao ajustar para a inflação acumulada em 12 meses até junho de 2023, que foi de 3,2%, e aplicando o percentual de 70% sobre o crescimento real de 2,7%, tem-se que as despesas primárias poderão crescer 1,9%, em termos reais, segundo as regras definidas no Novo Arcabouço Fiscal.

As metas para o resultado primário do governo central, definidas no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2024, preveem um déficit de zero com intervalo de tolerância de +/- 0,25 p.p. do PIB.

A mera comparação entre o déficit fiscal previsto para 2023 (R\$ 136 bilhões) com a meta proposta para 2024 (zero) expõe o tamanho do desafio fiscal colocado para 2024. Esse ajuste fiscal pode ocorrer tanto pelo lado das receitas quanto das despesas, sendo necessária uma avaliação mais qualitativa dos efeitos esperados.

Em razão do caráter do ajuste proposto no novo arcabouço fiscal¹⁰, o desempenho das receitas primárias será determinante para o governo conseguir cumprir as metas fiscais estipuladas, pois, como já mencionado, em 2024 a intenção do governo é zerar o déficit primário do governo central.

Nos dois últimos anos, a receita primária total exibiu crescimento vigoroso, o que ajudou o governo central a alcançar um superavit primário de R\$ 54,1 bilhões (0,5% do PIB) em 2022 – o primeiro superavit primário para o governo Central

⁷ O relatório de avaliação de receitas e despesas primárias referente ao segundo bimestre de 2023 indicou a necessidade de um bloqueio nas dotações orçamentárias do poder Executivo no valor de R\$ 1,7 bilhão.

⁸ O novo arcabouço fiscal foi apresentado pelo poder Executivo, modificado e aprovado pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal. Embora tenha sido aprovado pelas duas casas, as emendas apresentadas pelo Senado Federal ainda carecem de apreciação pela Câmara dos Deputados, fase em que se encontra atualmente o PLP 93, de 2023. Apenas após apreciação pela Câmara das emendas aprovadas pelo Senado que será possível estimar de forma definitiva o Novo Arcabouço Fiscal.

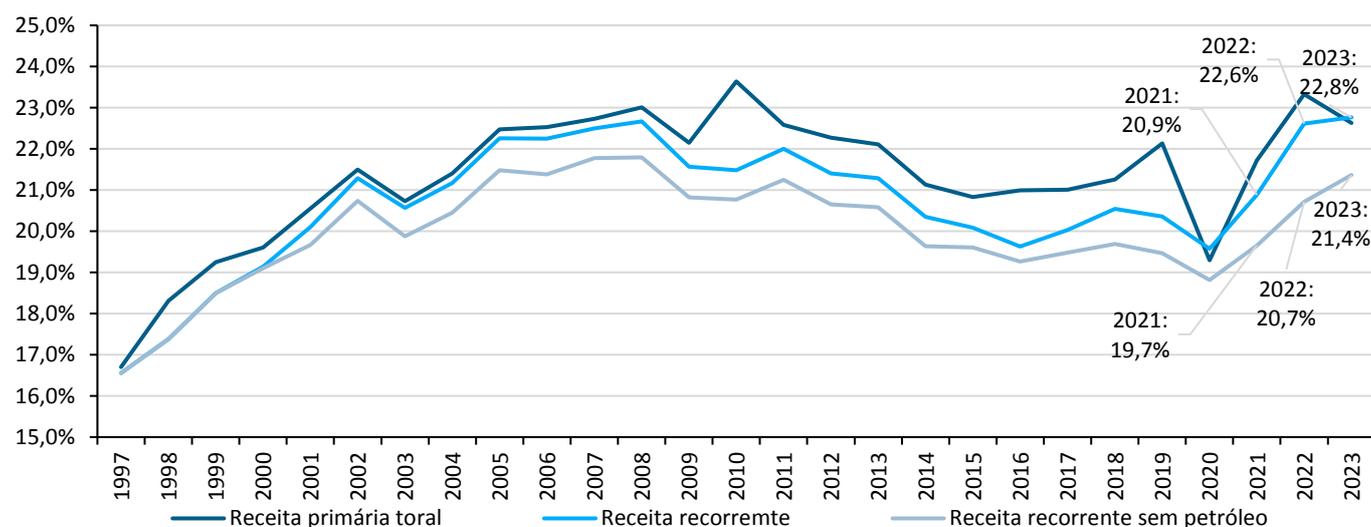
⁹ Além das receitas elencadas, também serão deduzidas da receita primária as receitas com valores não reclamados dos fundos PIS/Pasep e os parcelamentos especiais que venham a ser implementados após publicação da LC do Novo Arcabouço Fiscal.

¹⁰ Uma discussão a respeito do arcabouço fiscal, regime que substituirá o teto de gastos e que ainda precisa ser aprovado na Câmara dos Deputados, por ser encontrada na Nota Técnica da IFI nº 52, de junho de 2023. Link para acesso ao documento: <https://www12.senado.leg.br/ifi/notas-tecnicas-ifi>.

desde a crise de 2014-2016. Como discutido em edições anteriores deste relatório, o comportamento dos preços de commodities favoreceu a atividade econômica e a arrecadação de tributos de maneira direta e indireta não apenas do Brasil, mas de outros países exportadores desses produtos.

A título de ilustração, a receita primária total do governo central totalizou R\$ 2.313,3 bilhões em 2022, ou 23,3% do PIB. A receita recorrente calculada pela IFI¹¹, que exclui, por exemplo, recolhimentos associados a parcelamentos especiais (Refis), receitas atípicas reportadas pela Receita Federal nos boletins mensais de arrecadação, entre outros, somou R\$ 2.242,4 bilhões (22,6% do PIB). A diferença foi, portanto, de R\$ 70,9 bilhões ou de 0,7 p.p. do PIB.

GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO ANUAL DA RECEITA PRIMÁRIA TOTAL E RECORRENTE (% DO PIB)



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

Um exercício adicional consistiu em desconsiderar a receita de exploração de recursos naturais e os dividendos recolhidos pela Petrobras em 2022, que perfizeram a soma de R\$ 188,9 bilhões. A arrecadação proveniente da exploração de recursos naturais considera, além de petróleo, atividades relacionadas à mineração, por exemplo. Ao descontar os R\$ 188,9 bilhões da receita primária recorrente calculada pela IFI, chega-se à soma de R\$ 2.053,5 bilhões (20,7% do PIB) para 2022. Ou seja, desconsiderando a arrecadação oriunda da exploração de recursos naturais e os dividendos da Petrobras, a receita recorrente de 2022 teria diminuído de 22,6% do PIB para 20,7% do PIB, diferença de 1,9 p.p. do PIB.

O Gráfico 8 apresenta a evolução anual da receita primária do governo central, assim como da receita recorrente e da receita recorrente sem os recolhimentos de exploração de recursos naturais e os dividendos da Petrobras de 1997 a 2023 (acumulado do ano até maio). A análise da figura dá uma ideia do efeito direto que as commodities tiveram para a arrecadação de tributos da União nos dois últimos anos. Os efeitos indiretos são de mensuração mais difícil¹².

Nos cinco primeiros meses de 2023, a receita recorrente tem se estabilizado em nível relativamente elevado (22,8% do PIB ante 22,6% do PIB em 2022), indicando arrefecimento da atividade econômica. A redução nos recolhimentos de exploração de recursos naturais e de dividendos da Petrobras neste ano na comparação com 2022 fez com que a receita primária total em proporção do PIB caísse em 2023 ante 2022.

Na ausência de novos choques positivos nos preços de commodities, ficam claros os desafios impostos ao governo para aumentar a receita primária em proporção do PIB, de modo a garantir o cumprimento das metas fiscais estabelecidas no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) para 2024.

¹¹ Para maiores explicações sobre o indicador, consultar o Estudo Especial da IFI nº 17, de dezembro de 2021. Link para acesso ao documento: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>.

¹² Por exemplo, as receitas tributárias, tais como IRPJ/CSLL e PIS/Cofins, de empresas que atuam no setor. A STN divulgou relatório de projeções fiscais onde é apresentada uma análise sobre essas receitas. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-projecoes-fiscais/2023/20>.

Pelo lado das despesas primárias, conforme já mencionado, a maior preocupação é em relação a 2024, uma vez que para o ano corrente há ressalvas constitucionais que permitem certa flexibilidade na execução do orçamento.

Com os contornos do novo arcabouço fiscal mais delineados, é possível estimar o risco de descumprimento da regra fiscal para o próximo ano diante da composição dos gastos primários da União.

Para o cálculo do risco de descumprimento do teto de gastos, será necessário estimar o valor do teto para o próximo exercício em função do novo arcabouço fiscal. Esse passo é importante, pois como o limite de despesa passa a depender do desempenho das receitas e do cumprimento da meta de resultado primário, além de oscilar entre 0,6% e 2,5%, seu valor máximo e/ou mínimo dependerá dessas variáveis.

Seguindo a versão do Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 93, de 2023, aprovado pela Câmara dos Deputados e com a adição das emendas realizadas pelo Senado Federal, é possível estimar o volume de despesas sujeito ao teto de gastos primários.

Importante mencionar a emenda aprovada no Senado Federal¹³ que prevê a retirada das despesas relacionadas a Ciência, Tecnologia e Inovação do teto de gastos. Não ficou claro, no entanto, qual a classificação de despesas que será utilizada para esse item. Dessa forma, a depender da interpretação que se dê para a emenda nº 5 (correspondente à emenda nº 39 da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal – CAE), os valores a serem descontados das despesas sujeitas ao teto de gastos poderão variar. Para entender melhor esse ponto, a Tabela 3 mostra as despesas primárias com Ciência, Tecnologia e Inovação considerando os gastos do ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação apenas da função Ciência e Tecnologia. Há uma divisão dessas despesas entre custeio e investimentos.

TABELA 3. DESPESAS PRIMÁRIAS COM CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO – DOTAÇÃO ATUALIZADA 2023 (R\$ MILHÕES)

Rubricas	Ministério	Função	Dif. entre Classificações
Despesas primárias (exceto ICTs custeadas com receitas próprias)	10.752	9.281	1.471
Pessoal e encargos sociais	2.678	1.146	1.532
Investimentos e Inversões financeiras	1.524	1.578	-54
Outras Despesas correntes	6.549	6.556	-7

Fonte: STN. Elaboração: IFI.

Para o presente exercício, utilizou-se a classificação por função orçamentária.

Além dessa alteração, as emendas aprovadas no Senado Federal tiveram como objetivo aprimorar o texto aprovado pela Câmara dos Deputados e promover ajustes em alguns itens de despesas. Descrevem-se a seguir as principais modificações ocorridas no texto aprovado no Senado Federal em relação à versão do PLP nº 93, de 2023, aprovada pela Câmara:

- **Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF):** O texto aprovado na Câmara dos Deputados incluía as despesas do FCDF no rol de despesas sujeitas ao teto de gastos e alterava o fator de correção das despesas com o FCDF para que seguisse a mesma sistemática de correção do teto de gastos. O texto aprovado pelo Senado Federal deixou o FCDF fora do teto de gastos e manteve a correção da forma original, ou seja, sem mudança em relação ao que é atualmente.
- **Complementação da União ao Fundeb:** O texto aprovado pela CD incluía as despesas com complementação da União ao Fundeb no rol de despesas sujeitas ao teto de gastos e adicionava ao teto de gastos o valor do aumento das alíquotas dos repasses ao Fundeb até 2026. O texto aprovado pelo Senado Federal deixou a complementação da União ao Fundeb fora do teto de gastos e retirou o dispositivo que previa o incremento no teto de gastos em valor equivalente ao aumento da alíquota do Fundeb.
- **Ciência, Tecnologia e Inovação:** O texto aprovado pela Câmara dos Deputados retirava do teto de gastos apenas as despesas com instituições federais de ensino e com Instituições Científicas, Tecnológicas e de Inovação (ICTs) custeadas com receitas próprias, de doações ou de convênios, contratos ou outras fontes, celebrados com os

¹³ Disponível em: https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9395903&ts=1689257154576&disposition=inline&gl=1*2rlq8e*ga*MzQ3ODg3MTI2LjE2ODg0MzM4MDk*ga_CW3ZH25XMK*MTY4OTcwMDIzOS4xNy4wLjE2ODk3MDAyMzkuMC4wLjA.

demais entes da Federação ou entidades privadas. O texto aprovado pelo Senado Federal retira todos os gastos com Ciência, Tecnologia e Inovação. Não há clareza na redação se a exclusão se trata do Ministério ou da função.

- Índice de inflação para correção do teto: O texto aprovado pela Câmara previa a possibilidade de abertura de crédito suplementar caso a inflação acumulada em 12 meses até dezembro fosse superior a inflação acumulada em 12 meses até junho. O texto aprovado pelo Senado Federal permite que o projeto de lei orçamentária anual possa contemplar a estimativa dessas despesas condicionadas à realização de uma inflação maior.
- Criação do Comitê de Modernização Fiscal: A emenda nº 15 (correspondente à emenda nº 82 da CAE) propôs a criação de um comitê de modernização fiscal com objetivo de aprimorar a governança das finanças federais e tornar as etapas de planejamento, execução e controle do ciclo orçamentário mais transparentes e eficientes. A criação deste comitê não estava no texto da Câmara dos Deputados.

Dessa forma, as despesas primárias sujeitas ao novo teto de gastos passaram a ser estimadas em 18,1% do PIB para 2024, embutindo uma taxa real de crescimento de 1,9% (correspondente a 70% do crescimento real da receita primária) mais um diferencial de 2 p.p. de inflação (diferença entre a inflação em 12 meses acumulada até junho e a acumulada em 12 meses até dezembro de 2023) para o poder Executivo.

É possível haver um incremento na despesa prevista para 2024 caso ocorra surpresa positiva na arrecadação, conforme preconiza o art. 15 do PLP nº 93, de 2023. O dispositivo prevê que, caso seja identificado um aumento na arrecadação até a segunda avaliação bimestral de 2024, a diferença poderá ser utilizada para ampliar as despesas primárias do ano até o limite de crescimento real de 2,5%. No entanto, caso a surpresa positiva não se confirme ao fim do exercício, a diferença deverá ser compensada em 2025. De acordo com as estimativas da IFI, essa cifra poderá alcançar cerca de R\$ 19 bilhões.

Ao comparar esse volume de despesas sujeitas ao teto de gastos com as despesas primárias estimadas pela IFI para 2024, fica evidente a diferença entre o que foi projetado para as despesas discricionárias e o que é possível de ser realizado em função da restrição do novo arcabouço fiscal. Caso o limite de gastos sofra correção real de 1,9%, supondo inflação de 3,2% (realizado em 12 meses até junho de 2023), as despesas discricionárias devem ficar cerca de R\$ 20 bilhões abaixo da projeção para 2024. Caso o diferencial de 2 p.p. seja utilizado como crédito suplementar, será possível mais que compensar esse efeito nas despesas discricionárias. No entanto, é importante observar também a necessidade de cumprimento das metas de resultado primário.

Se, pelo lado das receitas, o desafio é ampliar de forma estrutural o volume de recursos arrecadados, pelo lado do gasto a dificuldade será compatibilizar os novos limites ao crescimento vegetativo das despesas primárias e às ampliações de gastos que foram anunciados até o momento. O desafio fiscal de curto prazo é grande e depende, de certa forma, de medidas adicionais para seu efetivo cumprimento.

Menor incerteza favorece gestão da dívida pública

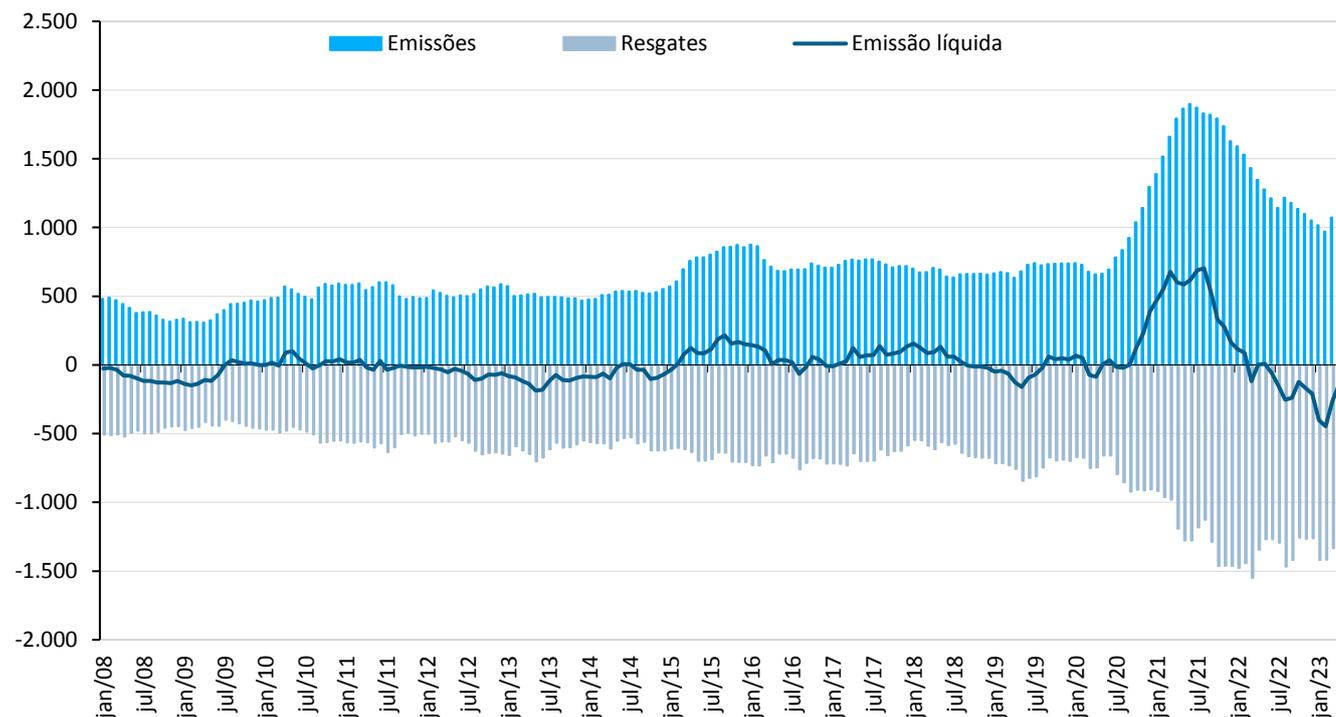
Alexandre Andrade

Os números do Tesouro evidenciam melhores condições para a gestão da dívida pública em um ambiente em que as incertezas estão se dissipando e os prêmios de risco, caindo. O comportamento do custo médio da dívida nos três últimos meses reflete um cenário mais favorável em relação a juros e inflação.

Os dados mais recentes da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) sugerem um aumento nas emissões líquidas de títulos públicos a partir de março, enquanto o custo médio do estoque da dívida pública começou a ceder no período. Tudo leva a crer que o Tesouro tem aproveitado um ambiente mais favorável, com redução das incertezas e dos prêmios de risco, para aumentar as emissões e colocar títulos prefixados e atrelados a índices de preços, reduzindo, assim, a exposição da dívida a títulos com remuneração dada por taxas de juros flutuantes.

De acordo com a STN, os resgates de títulos da Dívida Pública Federal (DPF) superaram as emissões em R\$ 75,0 bilhões em maio. Isso ocorreu em razão do resgate de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) no montante de R\$ 214,5 bilhões, concentrado em papéis com remuneração atrelada à inflação (NTN-B).

GRÁFICO 9. EMISSÕES, RESGATES E EMISSÕES LÍQUIDAS DA DPMFI (R\$ BILHÕES) ACUMULADAS EM 12 MESES



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

No acumulado do ano até maio, as emissões de títulos da DPF somaram R\$ 582,2 bilhões, enquanto os resgates totalizaram R\$ 783,0 bilhões, configurando emissão líquida negativa de R\$ 200,9 bilhões no período. Nos cinco primeiros meses de 2022, a emissão líquida de títulos pelo Tesouro foi negativa em R\$ 128,2 bilhões. Como discutido no RAF nº 74¹⁴, de março de 2023, desde o início do ano passado o volume de emissões é inferior ao dos resgates. No segundo semestre de 2022 esse movimento ficou mais acentuado, mas está sendo revertido de março para cá.

Desconsiderando as emissões e os resgates da Dívida Pública Federal Externa (DPFe), o Gráfico 9, também apresentado no RAF nº 74, contém as somas acumuladas em 12 meses das emissões, resgates e emissões líquidas da DPMFi. O

¹⁴ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/607069/RAF74_MAR2023.pdf.

Gráfico indica que, historicamente, as emissões líquidas oscilam ao redor de zero. A exceção ocorreu durante a pandemia da covid-19: em 2020 e 2021, o governo precisou fazer uso das emissões de títulos para financiar as despesas primárias extraordinárias voltadas a mitigar os efeitos econômicos e sociais da crise sanitária. Por essa razão, a curva na cor azul escuro do Gráfico 9 se distancia do zero, retornando a níveis mais baixos a partir de 2022.

Em 2022, o governo pôde reduzir as emissões em função da queda nas despesas primárias voltadas ao combate da pandemia. Além disso, dois dos principais indexadores dos títulos públicos, a Selic e a inflação, subiram ao longo do ano passado, piorando as condições de emissão de títulos da dívida, o que pode ter feito o Tesouro reduzir o volume de emissões e usar outros instrumentos de gestão da dívida pública, como a reserva de liquidez.

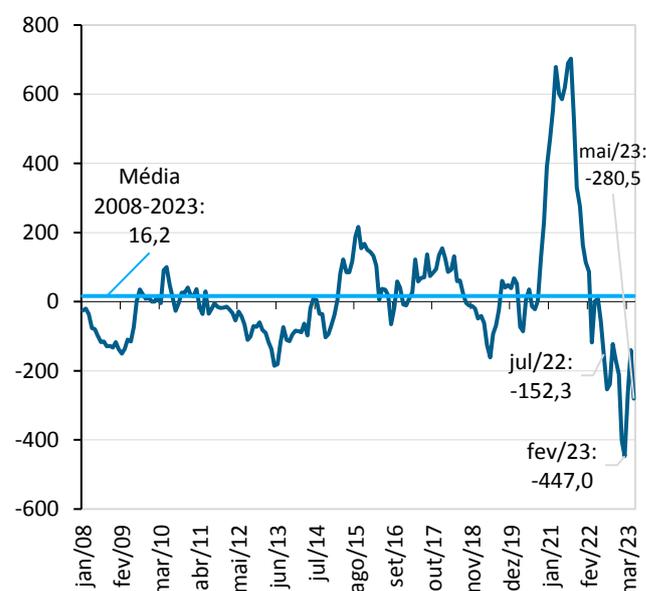
Desde março de 2023, o Tesouro tem incrementado as emissões de títulos. As emissões líquidas da DPMFi, na comparação em 12 meses, saíram de um volume negativo de R\$ 447,0 bilhões em fevereiro para um montante, ainda negativo, de R\$ 262,5 bilhões em março, R\$ 140,4 bilhões em abril e R\$ 280,5 bilhões em maio. Essa redução ocorrida em maio, como já explicado, deveu-se ao vencimento de uma soma grande de títulos atrelados à inflação no período. De todo modo, ao que tudo indica, o Tesouro tem aproveitado um ambiente mais favorável, de redução das incertezas, arrefecimento da inflação e queda nos juros longos, para aumentar a colocação de títulos.

O Gráfico 10 apresenta uma série histórica de emissões líquidas da DPMFi acumuladas em 12 meses, assim como o volume médio do período de janeiro de 2008 a maio de 2013. Pela figura, fica nítido o grande aumento de emissões que o Tesouro precisou fazer entre 2020 e 2021, conforme apresentado no Gráfico 9. Chama a atenção, no entanto, a redução substancial nas emissões líquidas a partir do segundo semestre de 2022, que caíram bem abaixo da média histórica de R\$ 16,2 bilhões.

A redução no volume de emissões pelo Tesouro no segundo semestre de 2022 pôde ser realizada em função do bom desempenho de outras fontes de recursos que integram a reserva de liquidez¹⁵, um importante instrumento de gestão da dívida pública. O Gráfico 11 apresenta a evolução do índice de liquidez da dívida pública, que mostra a suficiência de recursos da reserva de liquidez para cobrir os vencimentos dos títulos da DPMFi. O indicador é medido em meses.

Em maio, último mês com informação disponível, o índice de liquidez foi de 8,1, indicando haver recursos suficientes na reserva de liquidez para o pagamento de oito meses de vencimentos da DPMFi. O índice havia caído a 6,9 meses em fevereiro. Na média de 2015 a 2023 até maio, o índice de liquidez médio foi de 9,3 meses.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

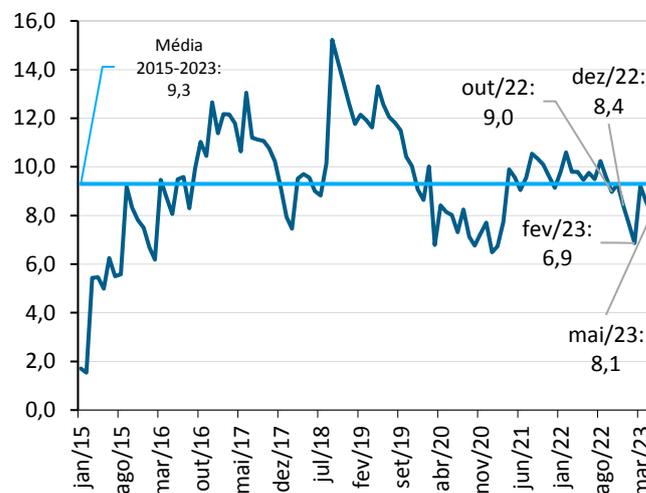
¹⁵ De acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública, também denominada colchão, contém as disponibilidades de recursos voltadas exclusivamente ao pagamento da dívida e o saldo em caixa dos recursos oriundos da emissão de títulos.

As emissões líquidas afetam a reserva de liquidez por integrarem o caixa das disponibilidades do Tesouro para o pagamento de dívida. Além das emissões, outras variáveis afetam a reserva de liquidez, como a necessidade de cobertura do déficit primário. Em 2022, o governo central teve superávit primário de R\$ 54,1 bilhões. A realização de superávits primários são essenciais, nas circunstâncias brasileiras, para ajudar o Tesouro na gestão da dívida pública.

Algumas receitas orçamentárias exclusivas para o pagamento da dívida pública também afetam a reserva de liquidez, como a arrecadação proveniente de dividendos das empresas estatais, o resultado operacional do Banco Central, o retorno de operações de crédito e a desvinculação de recursos de fundos públicos. Ao longo de 2022, essas fontes foram positivas e permitiram ao Tesouro reduzir o volume de emissões em um ambiente de maior incerteza, com Selic e inflação relativamente elevadas.

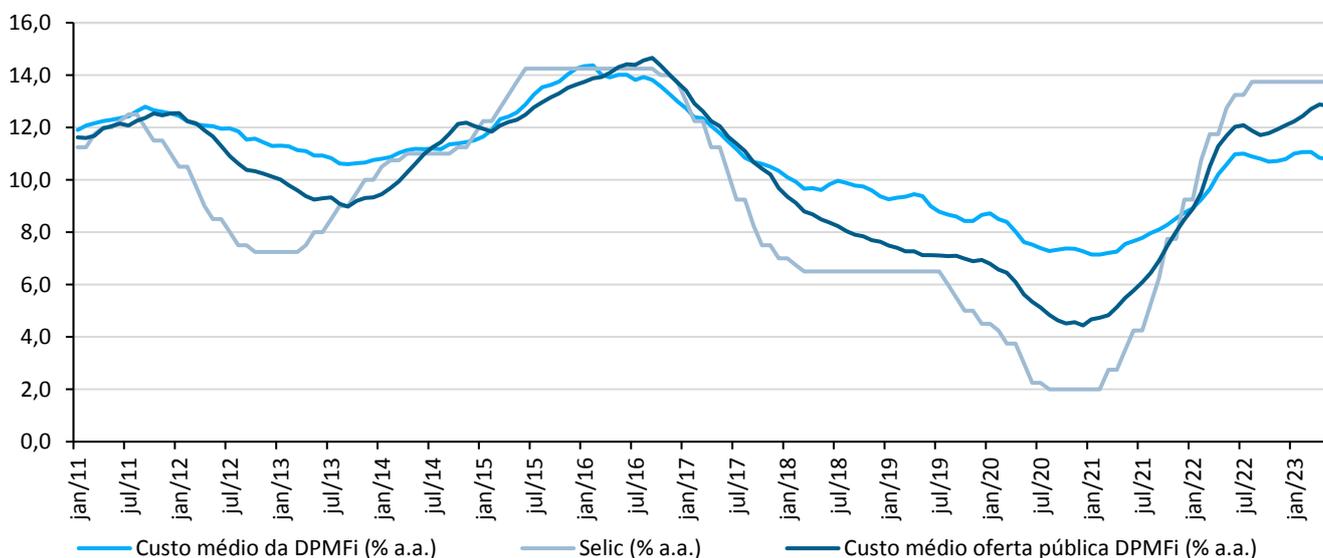
Tem favorecido um cenário de maior volume de emissões o arrefecimento do custo médio da dívida. Ainda de acordo com informações da STN, o custo médio do estoque da DPMFi caiu pelo segundo mês consecutivo em maio na comparação mensal. No mês, o custo médio foi de 10,79% a.a., ante 10,84% a.a. em abril e 11,06% a.a. em março. Por sua vez, o custo médio em oferta pública da DPMFi caiu de 12,89% a.a. em abril para 12,83% a.a. em maio (Gráfico 12).

GRÁFICO 11. ÍNDICE DE LIQUIDEZ DA DÍVIDA PÚBLICA (Nº DE MESES)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

GRÁFICO 12. 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.

Esse alívio no custo médio da dívida guarda relação com o arrefecimento da inflação e a redução dos juros futuros a partir de março, o que reflete um ambiente de menor incerteza e menores prêmios de risco.

Informações levantadas pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro¹⁶ mostram ter havido continuidade nas quedas das taxas dos títulos da DPMFi em junho. O título prefixado com vencimento em 1º de julho de 2026, por exemplo, teve taxa média de emissão de 11,01% a.a. em junho, contra 11,54% a.a. em maio. Os títulos atrelados a índices de preços e os pós-fixados também registraram reduções nas taxas de emissão em junho. As informações referentes aos títulos e os respectivos vencimentos são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Para concluir, os dados referentes ao custo médio e às emissões de títulos evidenciam um ambiente mais favorável, com menor incerteza e redução nos prêmios de risco. As incertezas presentes no começo do ano estão sendo dissipadas à medida que as pautas econômicas têm avançado no Congresso, como a aprovação do arcabouço fiscal e a perspectiva de votação da reforma da tributação incidente sobre o consumo.

O recuo da inflação e a redução nos juros longos já provocaram alguma redução no custo, que deverá cair mais quando o Banco Central iniciar o ciclo esperado de afrouxamento monetário. Ao mesmo tempo, aproveitando a melhora no ambiente doméstico, o Tesouro deverá aumentar as emissões nos próximos meses. Esperam-se condições mais favoráveis para a colocação de títulos prefixados e atrelados a índices de preços, reduzindo a exposição a títulos pós-fixados (remuneração dada pela Selic).

¹⁶ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

As contas dos estados e o estado das contas: riscos fiscais para os governos estaduais e distrital

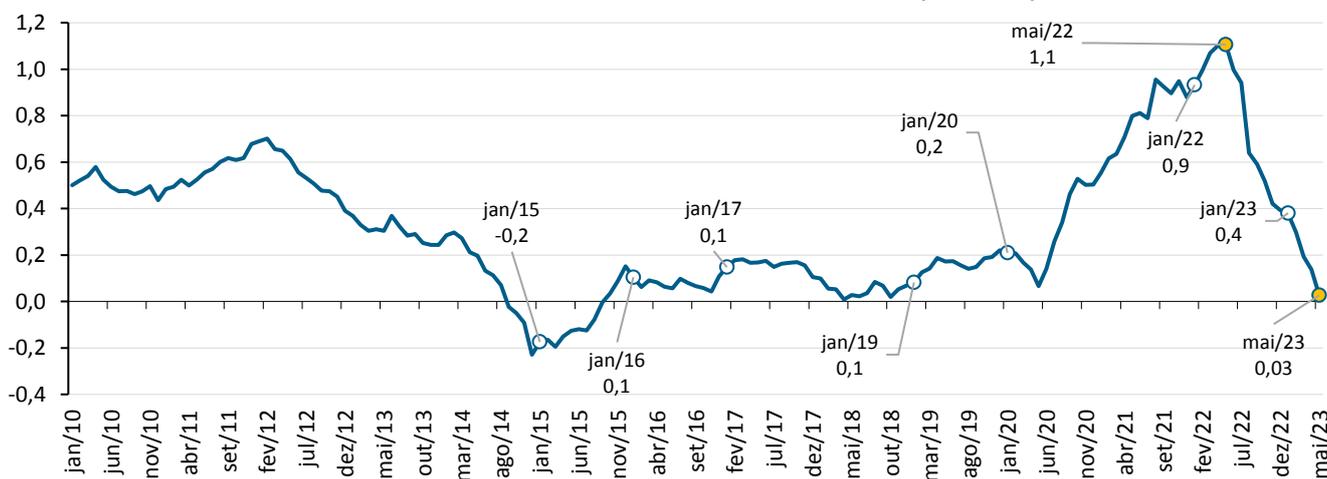
Pedro Souza

Os dados de finanças públicas dos governos estaduais e do Distrito Federal mostraram uma piora da saúde fiscal no primeiro quadrimestre de 2023. Entre os principais fatores que explicam esse desempenho destacam-se os movimentos de reajuste salarial de servidores e as perdas decorrentes da edição da Lei Complementar nº 194, de 2022, que reduziu as alíquotas de ICMS incidentes sobre combustíveis, energia elétrica e telecomunicações, importantes fontes de sustentação da arrecadação do imposto.

A ocorrência de eventos fiscais e econômicos de grande impacto afetou as finanças das unidades da federação nos últimos anos. As transferências da União para apoio financeiro em decorrência dos efeitos da pandemia de covid-19 e o choque positivo sobre os preços de commodities após a fase mais aguda da pandemia produziu um efeito importante sobre as receitas desses entes, principalmente por meio dos recolhimentos de ICMS. Ao mesmo tempo, os comandos da Lei Complementar (LC) nº 173, de 2020, que vedou aumentos nos vencimentos do funcionalismo, garantiram que as despesas de pessoal ficassem relativamente controladas, propiciando aos estados a realização de superávits primários até junho de 2022.

O Gráfico 13 mostra a trajetória do resultado primário abaixo da linha, calculado pelo Banco Central, dos governos estaduais. A crise econômica de 2014-2016 afetou também as finanças dos entes subnacionais, que chegaram a registrar deficit primário em torno de 0,2% do PIB, revertido a superavit já em 2016. A pandemia não chegou a afetar tanto a trajetória do resultado primário dos estados em razão das medidas de socorro financeiro realizadas pela União em 2020. Em particular, foi sancionada a LC nº 173, que suspendeu temporariamente o pagamento das dívidas dos Estados e do Distrito Federal com a União, disponibilizou o pagamento de auxílios financeiros pela União aos entes subnacionais e vedou a possibilidade de os entes subnacionais criarem despesas permanentes nos exercícios de 2020 e 2021.

GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO DOS GOVERNOS ESTADUAIS ABAIXO DA LINHA (% DO PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

Os comandos da LC nº 173 e o choque positivo nos preços de commodities ajudaram os estados a realizar superávits primários de 2020 até o segundo trimestre de 2022, quando o resultado alcançou 1,1% do PIB nos 12 meses encerrados em maio daquele ano, segundo as informações do Banco Central. A partir de julho, houve reversão na trajetória do resultado primário dos estados. Em dezembro, o superavit havia recuado para 0,4% do PIB e, em maio de 2023, último mês com informações disponíveis, o superavit primário dos estados, pelo conceito abaixo da linha, recuou para 0,03% do PIB.

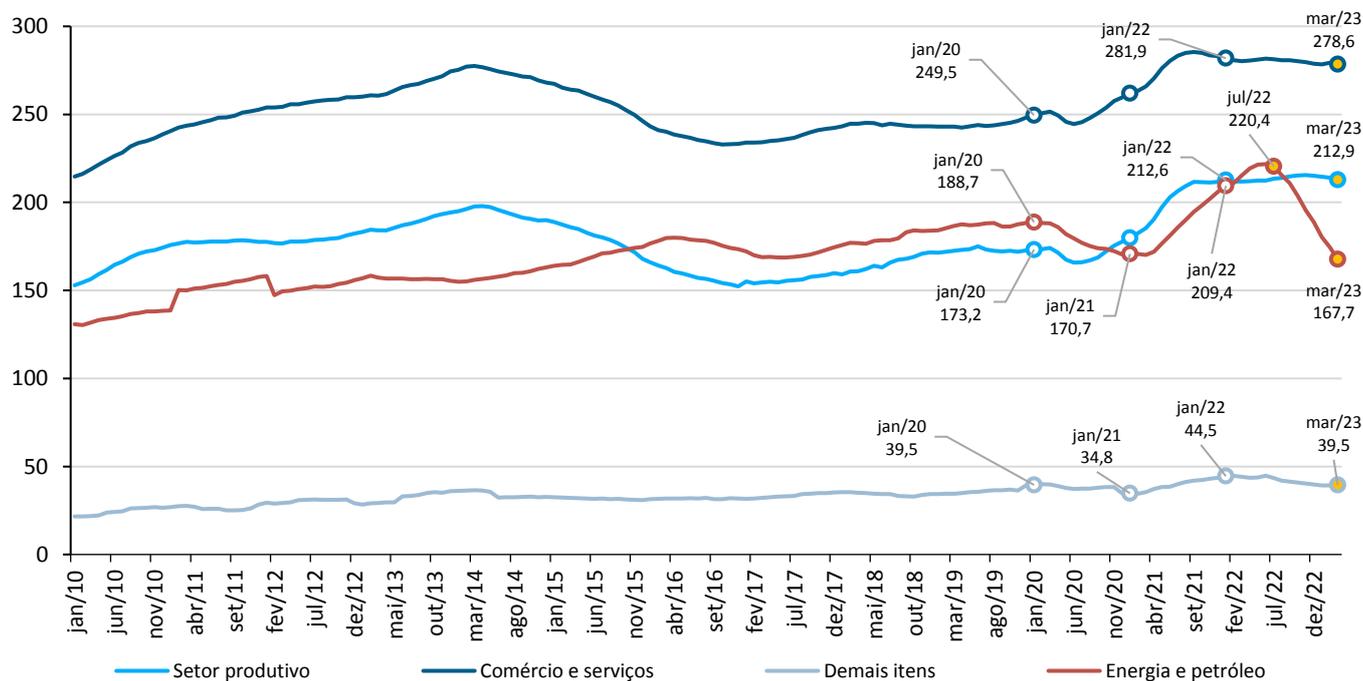
A análise do resultado primário pelo conceito “abaixo da linha” possui a limitação de não permitir observar o impacto dos fluxos de receitas e despesas sobre o resultado, o que poderia ser obtido com a análise “acima da linha”, isto é, o

resultado primário dado pela diferença entre as receitas e despesas primárias. As duas formas de obtenção do resultado primário podem resultar em diferentes valores obtidos em razão de possíveis discrepâncias estatísticas decorrentes da forma de apuração das receitas e despesas, assim como a abrangência da compilação das informações, que, no caso do resultado “acima da linha”, captam apenas os efeitos de receitas e despesas orçamentárias, enquanto que a metodologia “abaixo da linha”, que mede o resultado pela variação das dívidas líquidas dos entes, descontada a apropriação de juros nominais, capta também o efeito de receitas e despesas extraorçamentárias¹⁷. Desta forma, de modo a observar os efeitos das medidas fiscais no resultado primário, importa a análise pelo lado da receita e da despesa.

Pelo lado da receita primária, observando as receitas com o ICMS, que é o tributo de maior relevância para os estados, importa observar o efeito de diferentes bens ou setores sobre a arrecadação do tributo. O Gráfico 2 apresenta a evolução dos recolhimentos do ICMS sobre combustíveis e energia elétrica. A partir de 2021, passada a fase mais aguda da pandemia, essa arrecadação passou a crescer, tendo atingido R\$ 220,4 bilhões nos 12 meses encerrados em julho de 2022. Naquele mês, foram sancionadas as Leis Complementares nº 192 e nº 194, que alteraram a forma de apuração do ICMS e classificou a energia elétrica, os combustíveis, os serviços de telecomunicações e de transporte público como itens essenciais. Desta forma, o caráter essencial desses bens e serviços implicava em limite para a definição das alíquotas incidentes sobre essas bases de tributação, nos valores de 17% a 18%.

A mudança na legislação afetou, portanto, as receitas estaduais do ICMS, diminuindo essa arrecadação a partir do segundo semestre de 2022. Até a sanção das referidas leis complementares, os recolhimentos de ICMS sobre combustíveis e energia elétrica respondiam, em conjunto, por 29% do total da arrecadação do tributo no país, segundo informações do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz).

GRÁFICO 14. ARRECAÇÃO DE ICMS EM 12 MESES POR SETORES ESCOLHIDOS (R\$ BILHÕES DE JUNHO/2023)



Fonte: Confaz. Elaboração: IFI.

¹⁷ Uma comparação das metodologias pode ser vista no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2022, nas páginas 12 e 13. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:45586.

Os setores produtivos¹⁸ e de comércio e serviços¹⁹ também passam pelo mesmo processo de queda da arrecadação durante a pandemia, que é revertida a partir do começo de 2021. Neste momento, com a retomada da atividade econômica, a arrecadação de ICMS nestes setores inicia uma trajetória de aumento até o fim de 2021. Em 2022, estes setores apresentaram relativa estabilidade, sem grandes variações na arrecadação.

Os demais itens, incluindo dívida ativa e outras fontes não abrangidas pelas outras classificações, são pouco representativos. Em janeiro de 2020, pré-pandemia, a arrecadação com esses itens totalizou R\$ 39,5 bilhões. Os movimentos de queda da atividade econômica e posterior recuperação também são observados nessa rubrica. Em janeiro de 2022, a arrecadação com o tributo alcançou R\$ 44,5 bilhões, revertida parcialmente durante o ano.

A Tabela 4 apresenta valores de receitas e de despesas dos estados e do Distrito Federal em 2022 e 2023 para o primeiro quadrimestre. Fica nítido o efeito das LC's 192 e 194 para a arrecadação dos entes no período. As receitas primárias dos governos estaduais e do Distrito Federal tiveram queda real de 2% no primeiro quadrimestre de 2023 em relação ao mesmo período de 2022. O resultado reflete uma combinação de fatores, como a variação negativa das receitas tributárias e a variação positiva das receitas com contribuições.

Em 2023, a receita líquida com ICMS somou R\$ 120,4 bilhões no primeiro quadrimestre, queda real de 19,5% em relação a 2022. Os recolhimentos de outros tributos, como IPVA, ITCD, IRRF, entre outros, registraram aumento real de 12,3% em 2023 em relação ao ano anterior.

TABELA 4. RESULTADO PRIMÁRIO ACIMA DA LINHA DOS ESTADOS E DO DISTRITO FEDERAL NO PRIMEIRO QUADRIMESTRE (R\$ MILHÕES DE JUNHO/2023)

Discriminação	2022	2023	Var. % real
1 - Receita primária total	364.803,17	357.499,23	-2,0%
1.1 - Impostos, taxas e contribuições de melhoria	211.983,78	190.523,96	-10,1%
1.1.1 - ICMS	149.595,83	120.410,82	-19,5%
1.1.2 - IPVA	27.107,37	31.199,52	15,1%
1.1.3 - ITCD	3.257,64	3.372,65	3,5%
1.1.4 - IRRF	17.819,77	20.476,60	14,9%
1.1.5 - Outras Receitas tributárias	14.203,16	15.064,36	6,1%
1.2 - Contribuições	21.940,63	35.573,00	62,1%
1.3 - Receitas primárias patrimoniais	12.486,66	10.583,07	-15,2%
1.4 - Transferências correntes	104.327,01	103.269,41	-1,0%
1.4.1 - Cota-Parte do FPE e FPM	45.373,35	46.879,41	3,3%
1.4.2 - Transferências do Fundeb	34.657,43	34.525,57	-0,4%
1.4.3 - Demais transferências	24.296,23	21.864,43	-10,0%
1.5 - Demais receitas correntes	14.065,10	15.015,24	6,8%
1.6 - Receitas de capital primárias	0,00	2.534,55	-
2 - Despesas primárias	290.305,65	318.053,02	9,6%
2.1 - Pessoal e encargos sociais	162.708,46	197.275,80	21,2%
2.2 - Outras despesas correntes	98.862,20	94.777,04	-4,1%
2.3 - Investimentos	25.808,85	23.073,08	-10,6%
2.4 - Inversões financeiras	2.926,14	2.927,11	0,0%
3. Resultado primário	74.497,52	39.446,21	-47,1%

Fonte: Anexo 6 do RREO e Secretaria do Tesouro Nacional, Elaboração: IFI.

** Para compatibilizar os dados entre todos os estados, deduziu-se do ICMS e da rubrica "Outras despesas correntes" a conta "Transferências constitucionais e legais", visto que há estados que não apresentam a conta do ICMS líquido de transferências a municípios. Além disso, se imputou as transferências do Fundeb, da STN²⁰, às receitas e às despesas correntes nos casos em que o RREO não informou o valor.

¹⁸ O setor produtivo se refere à soma da arrecadação dos setores primário e secundário, exceto bens e serviços relativos a combustíveis e energia elétrica.

¹⁹ O setor comércio e serviços se refere ao setor terciário, exceto os relacionados a combustíveis e energia elétrica

²⁰ Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/transferencias-ao-fundo-de-manutencao-e-desenvolvimento-da-educacao-basica-fundeb/>.

As receitas com contribuições totalizaram R\$ 35,6 bilhões em 2023 até abril, um aumento real de 62,1%, resultante dos movimentos de aumentos salariais ocorridos em 2023, que afetaram as contribuições relativas ao RPPS. As transferências recebidas da União totalizaram R\$ 103,3 bilhões, uma queda real de 1,0%, o que, entre outros aspectos, advém dos ganhos com o Imposto de Renda e com o IPI em 2023 e da variação negativa do Fundeb, que tem uma base de cálculo menor pela perda de ICMS, apesar de relativo aumento da complementação da União ao fundo²¹.

As despesas primárias dos estados, por sua vez, cresceram 9,6%, em termos reais, nos primeiros quatro meses de 2023. Ainda de acordo com a Tabela 4, esse incremento foi impulsionado pelas despesas de pessoal, que saltaram 21,2% no período, para R\$ 197,3 bilhões. Entre o ano passado e o atual, os governos estaduais praticaram reajustes ao funcionalismo, medida que afeta tanto os funcionários da ativa quanto os inativos.

As outras despesas correntes somaram R\$ 94,8 bilhões no primeiro quadrimestre, uma redução de 4,1% em relação a 2022. As despesas com investimento, por outro lado, apresentaram uma queda de 10,6%, totalizando R\$ 23,1 bilhões até abril. Cabe ressaltar que o montante de investimentos em 2022, de R\$ 25,8 bilhões, configurou aumento de 149,4% em relação a 2021. As despesas com inversões financeiras, por sua vez, totalizaram R\$ 2,9 bilhões, mantendo estabilidade em relação ao primeiro quadrimestre de 2022.

Como mencionado anteriormente nesta análise, até dezembro de 2021 os governos estavam proibidos de conceder reajuste salarial aos servidores e de criar outras despesas de caráter continuado (limitações impostas pela Lei Complementar nº 173, de 2020). Isso, somado ao aumento nos preços dos combustíveis (que impulsionou a arrecadação de ICMS), abriu espaço nos orçamentos dos estados para a realização de investimentos em 2022, ressaltando-se, também, o fato de ser um ano eleitoral, em que os gastos tendem a aumentar.

Dessa forma, o resultado primário acima da linha, no acumulado de 2023 até abril, totalizou R\$ 39,5 bilhões, uma queda real de 47,1% contra o mesmo período de 2022, influenciada, principalmente, pelos reajustes salariais e pela perda de arrecadação com o ICMS em 2023.

De acordo com a Tabela 5, houve uma melhora relativa nas receitas primárias em 19 das 27 unidades federativas. Essas variações decorreram de dois movimentos: do lado das receitas, houve ganhos com contribuições e perdas oriundas das mudanças na legislação relativa ao ICMS, cujo resultado líquido foi a redução da receita em todos os estados e no Distrito Federal, enquanto, pelo lado das despesas, houve aumentos salariais concedidos ao funcionalismo. Mas, apesar da quantidade de estados com ganhos de receita, o volume de receita perdida foi maior, dado o peso de alguns estados que apresentaram perdas de receita, como foi o caso de São Paulo.

Ainda em relação às despesas, nem todos os estados tiveram aumento em 2023 na comparação com 2022. Em Alagoas, por exemplo, houve redução devido ao pagamento de restos a pagar em 2022, sem contrapartida em 2023. O Maranhão apresentou redução devido à queda nos investimentos e outras despesas correntes no primeiro quadrimestre de 2023. São Paulo, apesar do aumento dos investimentos e gastos com pessoal, teve redução de 30,8% nas outras despesas correntes. O aumento das despesas nos demais estados é principalmente devido aos reajustes salariais concedidos pelos governos regionais.

Com a combinação de fatores, quase todos os estados apresentaram piora no resultado primário do primeiro quadrimestre de 2023, com exceção de Alagoas, Roraima, Rondônia, Maranhão e Pernambuco, que apresentaram superávits superiores aos observados em 2022.

²¹ A Emenda Constitucional nº 108, de 2020, determina que a complementação da União ao Fundeb será de 23% do valor dos da contribuição dos Estados e Municípios, aumentando progressivamente o percentual, de 12% em 2021, até 23% em 2026.

TABELA 5. RESULTADO PRIMÁRIO ACIMA DA LINHA NO PRIMEIRO QUADRIMESTRE POR UF (R\$ BILHÕES DE MAI/2023)

UF	2022			2023			Variação real %		
	Receita	Despesa	Primário	Receita	Despesa	Primário	Receita	Despesa	Primário
AC	2,8	2,0	0,9	2,9	2,4	0,5	2,2%	22,7%	-45,5%
AL	4,6	4,7	-0,1	5,1	4,5	0,6	11,1%	-5,3%	-531,4%
AM	7,4	6,1	1,3	7,6	7,6	0,0	3,7%	25,6%	-98,7%
AP	2,6	1,4	1,2	2,6	1,8	0,8	-1,6%	27,8%	-35,4%
BA	18,2	14,8	3,4	18,5	17,7	0,8	1,6%	19,6%	-76,1%
CE	10,1	7,9	2,2	10,5	8,9	1,6	3,8%	12,6%	-27,8%
DF	10,1	9,1	1,0	10,4	9,8	0,6	3,5%	7,9%	-37,1%
ES	7,4	6,4	1,0	7,1	7,0	0,1	-3,4%	10,2%	-90,5%
GO	12,3	11,1	1,2	12,7	12,0	0,7	2,9%	8,0%	-43,3%
MA	7,8	6,9	0,9	7,9	6,5	1,3	1,0%	-5,1%	47,8%
MG	32,9	26,9	6,0	33,2	32,1	1,1	0,9%	19,4%	-82,0%
MS	6,4	5,5	0,9	7,3	6,5	0,8	14,1%	19,0%	-15,6%
MT	10,1	6,7	3,4	10,6	9,0	1,6	5,1%	35,2%	-53,8%
PA	12,0	9,1	2,8	12,2	11,5	0,6	1,5%	26,4%	-78,7%
PB	6,1	5,1	1,0	5,7	4,8	0,9	-6,5%	-5,0%	-13,7%
PE	12,8	10,1	2,7	13,8	10,9	2,9	7,9%	8,6%	5,4%
PI	5,0	3,9	1,1	5,9	4,9	1,0	17,1%	26,8%	-15,7%
PR	20,3	14,9	5,4	19,5	17,2	2,3	-4,1%	15,3%	-57,6%
RJ	31,1	22,6	8,5	28,5	23,5	5,1	-8,3%	3,7%	-40,4%
RN	5,0	4,6	0,4	5,8	5,8	0,0	15,0%	24,8%	-96,1%
RO	3,9	3,5	0,4	4,3	3,6	0,7	8,0%	2,1%	57,4%
RR	2,4	1,9	0,5	2,4	1,7	0,7	-0,4%	-11,4%	42,6%
RS	18,8	16,1	2,8	22,9	22,1	0,7	21,4%	37,8%	-73,5%
SC	14,0	11,1	3,0	13,7	11,9	1,9	-2,4%	7,2%	-37,9%
SE	4,1	3,2	0,9	4,4	3,7	0,7	6,4%	16,7%	-29,1%
SP	92,4	71,6	20,8	77,6	66,6	11,0	-16,0%	-7,0%	-47,1%
TO	4,1	3,3	0,8	4,6	3,9	0,7	12,3%	17,8%	-11,8%
Total	364,8	290,3	74,5	357,5	318,1	39,4	-2,0%	9,6%	-47,1%

Fonte: Anexo 6 do RREO e Secretaria do Tesouro Nacional, Elaboração: IFI.

* Para compatibilizar os dados entre todos os estados, deduziu-se do ICMS e da rubrica "Outras despesas correntes" a conta "Transferências constitucionais e legais", visto que há estados que não apresentam a conta do ICMS líquido de transferências a municípios. Além disso, se imputou as transferências do Fundeb, da STN, às receitas e às despesas correntes nos casos em que o RREO não informou o valor.

Em suma, a partir das informações aqui disponibilizadas, o principal desafio para as finanças dos estados e do Distrito Federal será equilibrar as contas em um contexto de aumento permanente de despesas (oriundo dos reajustes) e de perda permanente de receita do ICMS. Em resposta a essa perda de arrecadação, alguns estados já iniciaram um movimento de aumento das alíquotas modais do ICMS, o que atenuará os impactos sobre as receitas nos próximos meses. A medida, a priori, não altera as alíquotas do tributo incidentes sobre a gasolina, etanol, óleo diesel, GLP e GNV, sobre os quais incidem alíquotas *ad rem* monofásicas nacionais, fixadas pelo Confaz em virtude da LC nº 192, mas afeta a arrecadação dos demais itens não excepcionalizados.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2023			2024		
	Junho	Julho	Comparação	Junho	Julho	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,28	2,28	=	1,22	1,22	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	10.672,73	10.647,66	▼	11.341,24	11.294,10	▼
IPCA – acum. (% no ano)	5,52	5,20	▼	4,00	3,88	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,10	5,02	▼	5,18	5,09	▼
Ocupação - crescimento (%)	0,75	0,75	=	0,68	0,68	=
Massa salarial - crescimento (%)	4,28	4,28	=	1,22	1,22	=
Selic – fim de período (% a.a.)	12,75	12,00	▼	10,50	9,50	▼
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,63	6,37	▼	5,38	5,77	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-1,19	-1,20	▼	-1,33	-1,33	=
dos quais Governo Central	-0,79	-0,80	▼	-0,93	-0,93	=
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,35	7,01	▼	6,88	6,09	▼
Resultado Nominal (% do PIB)	-8,54	-8,20	▲	-8,21	-7,43	▲
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	76,74	76,40	▼	80,88	79,78	▼

ifi



 /ifibrasil

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/ifibrasil

 /@ifibrasil

 github.com/ifibrasil

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