

POLÍTICA FISCAL

Panorama Fiscal: evolução recente e perspectivas

Sumário

As contas do governo central em 2023 têm sido marcadas pela queda real de arrecadação, após forte crescimento observado em 2021 e 2022, e pelo aumento real da despesa. No que se refere à receita, a queda real acumulada no ano até setembro, em comparação com igual período do ano passado, foi de 25,6% para as receitas não administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) e de 1,8% para as administradas, levando a uma queda de 4,5% para a receita total. Por sua vez, a despesa total cresceu 5,1% em termos reais no acumulado até setembro (ou R\$ 73,3 bilhões), em comparação com o mesmo período de 2022. Em consequência da queda da receita e do aumento da despesa, o resultado primário no acumulado do ano até setembro registrou déficit de R\$ 93,3 bilhões, em contraste com o superávit de R\$ 37,9 bilhões em igual período do ano passado (diferença de R\$ 131,2 bilhões, a preços constantes).

A queda do resultado primário do governo central, combinada com certa deterioração observada também para os entes subnacionais, resultou em déficit do setor público consolidado da ordem de 0,8% do produto interno bruto (PIB) no acumulado em doze meses até agosto de 2023. Considerando-se o gasto líquido com juros, que atingiu 6,2% do PIB, o resultado nominal do setor público consolidado foi deficitário em 6,9% do PIB nos doze meses terminados em agosto de 2023.

Nesse contexto, a razão dívida pública/PIB aumentou no período recente. A dívida bruta do governo geral (DBGG) passou de 72,9% ao final de 2022 para 74,4% do PIB em agosto de 2023, ao passo que a dívida líquida do setor público (DLSP) aumentou de 57,1% para 59,9% do PIB no mesmo período.

As projeções para as contas públicas em 2023 apontam para um déficit primário do governo central no final do ano. De acordo com o *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* do quarto bimestre de 2023, divulgado pela Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento e Orçamento, a receita líquida de transferências por repartição de receitas deve terminar o ano em R\$ 1.914,5 bilhões, e a despesa deve ficar em R\$ 2.056,0 bilhões, projetando um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões. As projeções de mercado apontam na mesma direção, conforme os relatórios *Focus*, do Banco Central do Brasil (BCB), e *Prisma Fiscal*, da Secretaria de Política Econômica (SPE). No final de setembro, o boletim *Focus* apresentava expectativa de déficit primário de 1,1% do PIB em 2023, ao passo que o *Prisma Fiscal* projetava um déficit primário da ordem de R\$ 106,5 bilhões no ano. A diferença dessa projeção de déficit em relação às estimativas oficiais do relatório de avaliação bimestral decorre principalmente da projeção mais baixa da despesa primária no Pris-

Marco A.F.H. Cavalcanti

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Sergio Fonseca Ferreira

Analista de Planejamento e Orçamento na Dimac/Ipea

sergio.ferreira@ipea.gov.br

Felipe dos Santos Martins

Pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

felipe.martins@ipea.gov.br

Wellington Charles Lacerda Nobrega

Pesquisador do PNPD na Dimac/Ipea

wellington.nobrega@ipea.gov.br

Divulgado em 25 de outubro de 2023.

ma Fiscal (R\$ 2.021 bilhões), o que parece refletir uma expectativa de menor percentual de execução das dotações orçamentárias anuais – e está alinhado com o fato de que os relatórios de avaliação bimestral tendem a superestimar esse percentual de execução. Para os próximos anos, os agentes de mercado projetam melhora gradual do resultado primário do governo central, mas resultados ainda deficitários. De acordo com o último relatório do Prisma Fiscal, projetam-se déficits de R\$ 83 bilhões em 2024 e de R\$ 69,7 bilhões em 2025.

No que se refere às expectativas de mercado para a DBGG, o boletim *Focus* e o Prisma Fiscal apontam para a elevação da razão dívida/PIB nos próximos anos, mas, nos meses recentes, houve um deslocamento para baixo de toda a trajetória esperada da dívida. No final de setembro, o boletim *Focus* projetava uma razão DBGG/PIB de 76,0% em 2023, 78,15% em 2024 e 80,4% em 2025. O Prisma Fiscal de junho apontava para expectativas muito semelhantes: 76,1% em 2023, 79,1% em 2024 e 81,0% em 2025.

1 Resultado primário do governo central

O quadro fiscal em 2023 tem sido marcado pela queda real de arrecadação, após forte crescimento observado em 2021 e 2022, e pelo aumento real da despesa. Com relação à arrecadação, o maior destaque tem sido a queda das receitas não administradas pela RFB, que haviam sido impactadas positivamente em 2022 por receitas extraordinárias, especialmente aquelas obtidas com o pagamento de dividendos e com a privatização da Eletrobras. As receitas administradas também têm apresentado queda em 2023, particularmente no que tange ao imposto de renda da pessoa jurídica (IRPJ) e à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). De acordo com a estimativa preliminar do resultado primário do governo central divulgada este mês na *Nota de Conjuntura* nº 2 da *Carta de Conjuntura* nº 61 do quarto trimestre de 2023 e reproduzida na tabela 1, a queda real acumulada no ano até setembro, em comparação com igual período do ano passado, foi de 25,6% para as receitas não administradas e de 1,8% para as administradas, levando a uma queda de 4,5% para a receita total (cerca de R\$ 81 bilhões a preços de setembro de 2023).

TABELA 1

Governo central: resultado primário de set./2023 a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-setembro (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)
	set./2022	set./2023		2022	2023		Até set./2022	Até set./2023	
1-Receita Total	186.937	200.066	7,0	1.821.508	1.740.256	-4,5	2.441.769	2.353.334	-3,6
1.1 - Receita Administrada pela RFB	108.580	109.418	0,8	1.094.913	1.074.738	-1,8	1.459.761	1.443.987	-1,1
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	0,0	-55	-60	0,0	-137	-64	-53,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	46.056	47.690	3,5	399.143	421.996	5,7	555.542	585.977	5,5
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	32.301	42.959	33,0	327.506	243.583	-25,6	426.603	323.434	-24,2
2. Transf. Por Repartição de Receita	33.111	31.990	-3,4	355.559	332.151	-6,6	467.228	457.588	-2,1
3. Receita Líquida (1-2)	153.826	168.076	9,3	1.465.948	1.408.105	-3,9	1.974.541	1.895.745	-4,0
4. Despesa Total	142.323	157.535	10,7	1.428.077	1.501.398	5,1	1.885.199	1.967.815	4,4
4.1 Benefícios Previdenciários	64.967	69.552	7,1	644.010	673.771	4,6	824.942	867.595	5,2
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	26.858	27.415	2,1	259.863	255.703	-1,6	357.957	351.239	-1,9
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	23.125	19.585	-15,3	233.525	221.751	-5,0	305.703	299.684	-2,0
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	27.373	40.983	49,7	290.680	350.174	20,5	396.596	449.298	13,3
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3-4)	11.503	10.541	-8,4	37.871	-93.294	-346,3	89.342	-72.070	-180,7

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional da Secretaria do Tesouro Nacional (RTN/STN); e Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Obs.: RFB – Receita Federal do Brasil; e RGPS – Regime Geral de Previdência Social.

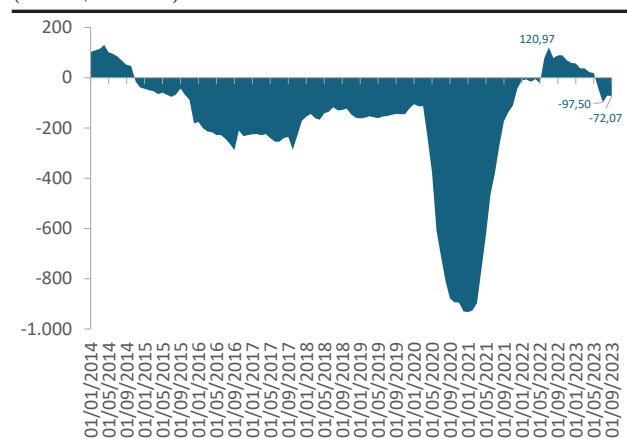
No que diz respeito ao comportamento da despesa, o aumento observado em 2023 deve-se primordialmente à elevação das dotações orçamentárias viabilizadas pela Emenda Constitucional (EC) nº 126 – que, entre outras medidas, aumentou o teto de gastos da União no ano em R\$ 145 bilhões e definiu novas categorias de despesas não sujeitas ao teto. Essas mudanças no teto de gastos permitiram acomodar o aumento de despesas obrigatórias

associado ao reajuste do salário mínimo, dos vencimentos dos servidores públicos federais e dos benefícios do Programa Bolsa Família, bem como a recomposição das dotações orçamentárias das despesas discricionárias. Conforme mostra a tabela 1, a despesa total cresceu 5,1% em termos reais no acumulado até setembro (ou R\$ 73,3 bilhões), em comparação com o mesmo período de 2022.

Em consequência da queda da receita e do aumento da despesa, o resultado primário no acumulado do ano até setembro registrou déficit de 93,3 bilhões, em contraste com o superávit de R\$ 37,9 bilhões em igual período do ano passado (diferença de R\$ 131,2 bilhões, a preços constantes). O gráfico 1 mostra a evolução do resultado primário do governo central acumulado em doze meses, a preços constantes, desde 2014. Observa-se que, após registrarem saldos positivos durante o breve intervalo de junho de 2022 a maio de 2023, as contas federais voltaram a apresentar déficit a partir de junho deste ano. Vale destacar que, em setembro, houve o recebimento de receita extraordinária relativa à devolução de recursos não reclamados após vinte anos do Programa de Integração Social e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep), no montante de R\$ 26 bilhões; sem essa receita extraordinária, o déficit primário acumulado no ano teria atingido R\$ 119,3 bilhões em setembro.

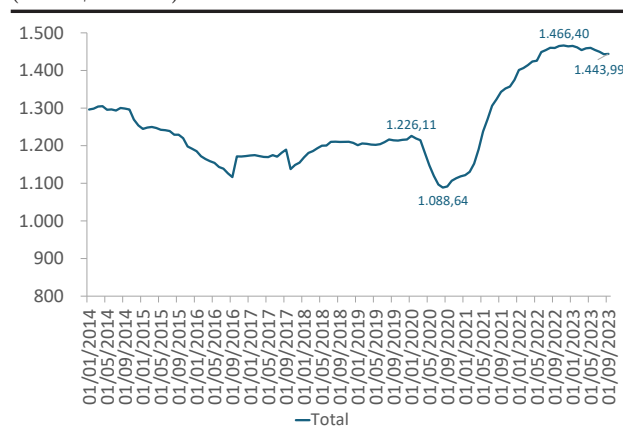
A análise mais detalhada da receita do governo central (tabela 2) mostra que a queda das receitas administradas no acumulado do ano, em comparação com o mesmo período de 2022, ocorreu em quase todas as aberturas, com destaque para a redução da arrecadação da CSLL (R\$ 13,3 bilhões, ou 10,2%), do imposto sobre produtos industrializados (IPI) (R\$ 5,5 bilhões, ou 11,3%) e do imposto de importação (R\$ 5,4 bilhões, ou 11,7%). As únicas categorias que apresentaram elevação no período foram a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) – crescimento de R\$ 1 bilhão (0,5%) – e as outras receitas administradas pela RFB – aumento de R\$ 9,1 bilhões (39,8%). Nas receitas não administradas, os destaques negativos foram as receitas de concessões e permissões (queda de R\$ 38,7 bilhões no acumulado até setembro, ou 86,5%), de dividendos e participações (queda de R\$ 40,6 bilhões, ou 49,1%) e de exploração de recursos naturais (queda de R\$ 22,8 bilhões, ou 21,7%).

GRÁFICO 1
Resultado primário do governo central acumulado em doze meses – preços constantes de set./2023
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: RTN e Siafi.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Receitas administradas pela RFB: valores acumulados em doze meses – preços constantes de set./2023
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: RTN e Siafi.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 2 mostra a evolução da receita administrada pela RFB acumulada em doze meses, a preços constantes de setembro de 2023, entre janeiro de 2014 e agosto de 2023. Observa-se que, após a forte queda observada no auge da pandemia, quando a arrecadação caiu de R\$ 1.226 bilhões em janeiro de 2020 para R\$ 1.089 bilhões em agosto do mesmo ano, a receita apresentou forte recuperação durante 2021 e 2022, chegando a atingir R\$ 1.466 bilhões em novembro de 2022. Durante 2023, a arrecadação tem apresentado tendência de queda, conforme já citado, e atingiu R\$ 1.444 bilhões no acumulado em doze meses em setembro.

TABELA 2
Principais componentes da receita do governo central em set./2023 a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-setembro (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)
	set./2022	set./2023		2022	2023		Até set./2022	Até set./2023	
1-Receita Total	186.937	200.066	7,0	1.821.508	1.740.256	-4,5	2.441.769	2.353.334	-3,6
1.1 - Receita Administrada pela RFB	108.580	109.418	0,8	1.094.913	1.074.738	-1,8	1.459.761	1.443.987	-1,1
1.1.01 Imposto de Importação	5.611	4.673	-16,7	46.427	41.012	-11,7	64.360	56.776	-11,8
1.1.02 IPI	5.703	5.528	-3,1	48.424	42.945	-11,3	69.407	57.644	-16,9
1.1.03 Imposto de Renda	44.561	45.061	1,1	517.568	513.864	-0,7	678.441	698.986	3,0
1.1.04 IOF	5.321	5.524	3,8	46.253	46.134	-0,3	63.416	62.035	-2,2
1.1.05 Cofins	27.161	28.928	6,5	216.922	217.957	0,5	299.676	292.280	-2,5
1.1.06 PIS/Pasep	7.335	7.836	6,8	63.610	62.608	-1,6	86.193	83.221	-3,4
1.1.07 CSLL	8.630	8.099	-6,2	130.988	117.648	-10,2	164.535	154.145	-6,3
1.1.09 CIDE Combustíveis	1	272	23540,1	1.756	463	-73,6	2.547	480	-81,2
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	4.257	3.496	-17,9	22.966	32.106	39,8	31.186	38.419	23,2
1.2 - Incentivos Fiscais	0	0	0,0	-55	-60	0,0	-137	-64	-53,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	46.056	47.690	3,5	399.143	421.996	5,7	555.542	585.977	5,5
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	32.301	42.959	33,0	327.506	243.583	-25,6	426.603	323.434	-24,2
1.4.1 Concessões e Permissões	753	10	-98,7	44.764	6.029	-86,5	51.865	10.414	-79,9
1.4.2 Dividendos e Participações	14.249	4.021	-71,8	82.790	42.149	-49,1	106.623	50.311	-52,8
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.530	1.365	-10,8	12.696	12.043	-5,1	18.767	17.520	-6,6
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	7.256	5.711	-21,3	104.860	82.091	-21,7	135.931	116.817	-14,1
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.880	658	-65,0	16.653	14.767	-11,3	21.769	20.297	-6,8
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	2.291	2.437	6,4	20.121	21.766	8,2	28.430	30.333	6,7
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	-	-	0,0	-	-	0,0	35	90	157,7
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	4.341	28.757	562,5	45.622	64.737	41,9	63.183	77.651	22,9
2. Transf. Por Repartição de Receita	33.111	31.990	-3,4	355.559	332.151	-6,6	467.228	457.588	-2,1
3. Receita Líquida (1-2)	153.826	168.076	9,3	1.465.948	1.408.105	-3,9	1.974.541	1.895.745	-4,0

Fonte: RTN/STN e Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

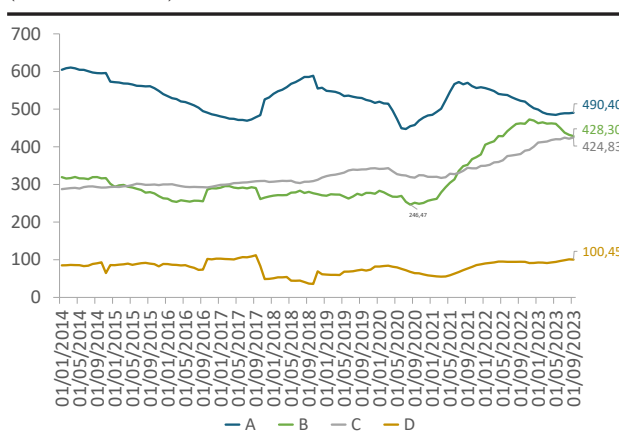
Obs.: IPI – Imposto sobre produtos industrializados; Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social; PIS/Pasep – Programa de Integração Social/ Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico; FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço; e LC – lei complementar.

A tabela 3 e o gráfico 3 analisam a evolução recente da receita administrada separada em quatro grupos: A - tributos sobre consumo; B - tributos sobre renda corporativa; C - tributos sobre renda de pessoa física e retidos na fonte; e D - tributos sobre serviços financeiros (IOF) e demais receitas. Observa-se, na tabela 3, que o segundo grupo apresentou a maior queda de arrecadação no acumulado do ano até setembro, com o imposto de renda da pessoa jurídica (IRPJ) e a CSLL apresentando, em conjunto, uma queda real de arrecadação no acumulado do ano até setembro de R\$ 41,5 bilhões (-11,3%).

O primeiro grupo, composto pela arrecadação do imposto de importação, do IPI, da Cofins, dos PIS/Pasep e da Cide combustíveis, apresentou queda real de R\$ 12,2 bilhões (-3,2%) no acumulado do ano, ainda sob o impacto das medidas de desoneração adotadas em 2022 e parcialmente mantidas em 2023.

GRÁFICO 3
Receitas administradas pela RFB, por grupos de receitas: valores acumulados em doze meses – preços constantes de set./2023

(Em R\$ bilhões)



Fonte: RTN e Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os outros dois grupos, por sua vez, apresentaram aumentos no acumulado do ano de, respectivamente, R\$ 24,4 bilhões (8,7%) para o grupo imposto de renda sobre pessoa física e retido na fonte e R\$ 9 bilhões (13%) para o grupo IOF e outras receitas.

TABELA 3
Receitas administradas pela RFB em set./2023 a preços constantes
 (Em R\$ bilhões)

Discriminação	Valores acumulados: Ano				Valores acumulados: 12 meses			
	2023 (a)	2022 (b)	(a) - (b)	(a/b)-1	2023 (a)	2022 (b)	(a) - (b)	(a/b)-1
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.074,7	1.094,9	-20,2	-1,8%	1.444,0	1.459,8	-15,8	-1,1%
A – tributos sobre consumo	365,0	377,1	-12,2	-3,2%	490,4	522,2	-31,8	-6,1%
1.1.01 Imposto de Importação	41,0	46,4	-5,4	-11,7%	56,8	64,4	-7,6	-11,8%
1.1.02.1 IPI - Fumo	2,2	5,3	-3,1	-58,9%	3,9	6,9	-3,0	-43,1%
1.1.02.2 IPI - Bebidas	2,0	1,9	0,1	5,6%	2,8	2,5	0,2	9,0%
1.1.02.3 IPI - Automóveis	4,1	3,2	0,8	26,2%	5,1	4,2	1,0	22,9%
1.1.02.4 IPI - Vinculado a importação	16,9	19,2	-2,3	-11,9%	23,6	28,9	-5,4	-18,6%
1.1.02.5 IPI - Outros	17,7	18,7	-1,0	-5,3%	22,3	26,9	-4,6	-17,1%
1.1.05 Cofins	218,0	216,9	1,0	0,5%	292,3	299,7	-7,4	-2,5%
1.1.06 PIS/Pasep	62,6	63,6	-1,0	-1,6%	83,2	86,2	-3,0	-3,4%
1.1.09 CIDE Combustíveis	0,5	1,8	-1,3	-73,6%	0,5	2,5	-2,1	-81,2%
B – tributos sobre renda corporativa	325,8	367,3	-41,5	-11,3%	428,3	462,2	-33,9	-7,3%
1.1.03.2 I.R. - Pessoa Jurídica	208,2	236,3	-28,1	-11,9%	274,2	297,7	-23,5	-7,9%
1.1.07 CSLL	117,6	131,0	-13,3	-10,2%	154,1	164,5	-10,4	-6,3%
C - tributos sobre renda - pessoa física e retido na fonte	305,7	281,3	24,4	8,7%	424,8	380,8	44,1	11,6%
1.1.03.1 I.R. - Pessoa Física	46,7	48,2	-1,5	-3,1%	59,5	62,1	-2,5	-4,1%
1.1.03.3.1 IRRF - Rendimentos do Trabalho	118,6	114,7	3,9	3,4%	165,4	158,5	6,9	4,3%
1.1.03.3.2 IRRF - Rendimentos do Capital	82,2	66,9	15,3	22,9%	117,0	87,3	29,7	34,0%
1.1.03.3.3 IRRF - Remessas ao Exterior	43,9	38,5	5,5	14,2%	63,8	55,7	8,0	14,4%
1.1.03.3.4 IRRF - Outros Rendimentos	14,2	13,0	1,2	9,3%	19,1	17,1	2,0	11,6%
D – tributos sobre serviços financeiros e outras receitas	78,2	69,2	9,0	13,0%	100,5	94,6	5,9	6,2%
1.1.04 IOF	46,1	46,3	-0,1	-0,3%	62,0	63,4	-1,4	-2,2%
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	32,1	23,0	9,1	39,8%	38,4	31,2	7,2	23,2%

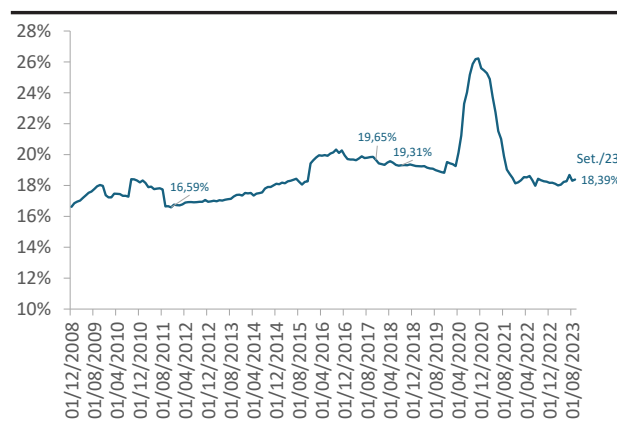
Fonte: RTN/STN e Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 3 mostra que, após a queda da arrecadação observada no auge da pandemia, todos os grupos de receita apresentaram recuperação, com destaque para o aumento observado no grupo tributos sobre renda corporativa, que, após ter atingido R\$ 246 bilhões em agosto de 2020, chegou a atingir R\$ 473 bilhões em novembro de 2022 (aumento de 91,7%); mesmo com a queda observada no período recente, que levou a arrecadação desse grupo a R\$ 428 bilhões no acumulado em doze meses em setembro de 2023, a receita ainda se encontra 73,8% acima do nível mínimo observado durante a pandemia.

Pelo lado da despesa do governo central, observa-se no gráfico 4 que, com exceção do período caracterizado pelo auge da pandemia de covid-19 – que exigiu vultosos gastos extraordinários para atenuar os efeitos da crise sanitária sobre empresas e famílias –, a tendência desde o final de

GRÁFICO 4
Despesas acumuladas em doze meses
 (% do PIB)



Fonte RTN, BCB e Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2016 (implementação do teto de gastos da União) foi de gradual queda em relação ao PIB. Conforme mostra o gráfico, a despesa acumulada em doze meses, que representava 19,95% do PIB em dezembro de 2016, passou para 18,17% em dezembro de 2022 – redução de 1,78 ponto percentual (p.p.) no período. Observa-se, contudo, um início de reversão dessa tendência na margem, com a despesa aumentando para 18,39% em setembro de 2023.

A tabela 4 mostra que, no acumulado do ano até setembro, as despesas totais tiveram um crescimento real de R\$ 73,3 bilhões (5,1%), com destaque para as despesas com benefícios previdenciários (aumento de R\$ 29,8 bilhões, ou 4,6%), sentenças judiciais e precatórios (expansão de R\$ 2,5 bilhões, ou 15,2%), Benefício de Prestação Continuada da Lei Orgânica de Assistência Social (BPC/Loas) e Renda Mensal Vitalícia (RMV) (elevação de R\$ 6,2 bilhões, ou 10%), abono e seguro-desemprego (aumento de R\$ 4,2 bilhões, ou 7,2%), e especialmente as despesas obrigatórias com controle de fluxo (alta de R\$ 71 bilhões, ou 41,9%), muito impactadas pelo crescimento das despesas com o Programa Bolsa Família, que acumula no ano um aumento real de R\$ 55,7 bilhões (80,3%).

TABELA 4

Principais componentes da despesa do governo central em set./2023 a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-setembro (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de set./2023)		Taxa de variação (%)
	set./2022	set./2023		2022	2023		Até set./2022	Até set./2023	
4. DESPESA TOTAL	142.323	157.535	10,7	1.428.077	1.501.398	5,1	1.885.199	1.967.815	4,4
4.1 Benefícios Previdenciários	64.967	69.552	7,1	644.010	673.771	4,6	824.942	867.595	5,2
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	26.858	27.415	2,1	259.863	255.703	-1,6	357.957	351.239	-1,9
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	23.125	19.585	-15,3	233.525	221.751	-5,0	305.703	299.684	-2,0
4.3.01 Abono e seguro-desemprego	3.113	3.678	18,2	57.300	61.452	7,2	66.886	72.169	7,9
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	7.182	8.130	13,2	62.317	68.549	10,0	80.820	89.145	10,3
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	6.619	183	-97,2	29.384	1.448	-95,1	52.882	21.468	-59,4
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0	0	0,0	3.291	0	-100,0	4.919	0	-100,0
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	2.956	3.075	4,0	25.879	28.613	10,6	33.491	37.387	11,6
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1.309	1.452	10,9	10.426	11.395	9,3	14.459	16.699	15,5
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	350	331	-5,3	3.159	3.019	-4,4	4.260	4.057	-4,8
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	183	367	100,6	16.588	19.116	15,2	17.506	20.647	17,9
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	-64	1.790	2901,0	13.707	15.454	12,7	16.168	17.933	10,9
4.3.10 Impacto Primário do FIES	143	0	-100,0	233	1.185	408,4	1.302	1.726	32,5
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	1.334	580	-56,5	11.240	11.521	2,5	13.010	18.454	41,8
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	27.373	40.983	49,7	290.680	350.174	20,5	396.596	449.298	13,3
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	18.040	28.015	55,3	169.541	240.501	41,9	217.562	301.424	38,5
4.4.2 Despesas Discricionárias	9.333	12.968	38,9	121.139	109.673	-9,5	179.034	147.874	-17,4

Fonte: RTN/STN e Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

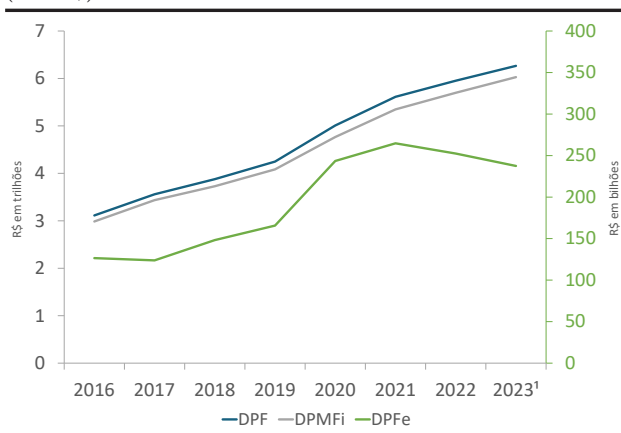
Obs.: Loas – Lei Orgânica de Assistência Social; RMV – renda mensal vitalícia; PAC – Programa de Aceleração do Crescimento; Fundeb – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação; MPU – Ministério Público da União; DPU – Defensoria Pública da União; Proagro – Programa de Garantia da Atividade Agropecuária; e Fies – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior.

2 Dívida pública federal

O gráfico 5 apresenta a evolução da dívida pública federal (DPF) no período recente. Em agosto de 2023, a DPF em poder do público somou R\$ 6,265 trilhões, aproximadamente R\$ 300 bilhões acima do registrado ao final de 2022. Desse total, 96,2%, ou R\$ 6,027 trilhões, se referem à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e 3,8%, ou R\$ 237 bilhões, à Dívida Pública Federal Externa (DPFe). Vale destacar que a trajetória dessa segunda é de queda desde 2021.

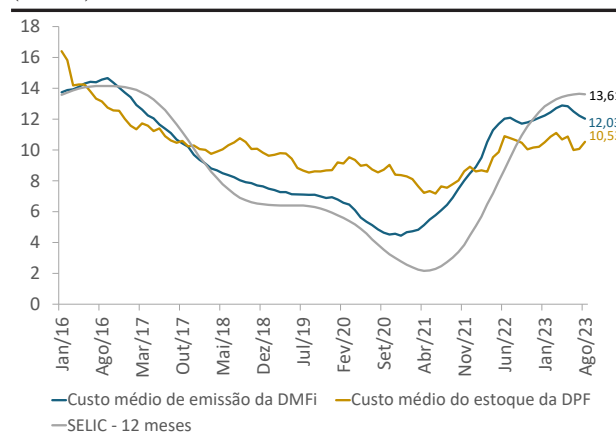
O gráfico 6 apresenta o custo médio do estoque da DPF, o custo de emissão da DMFi e a taxa Selic no período acumulado em doze meses. Nota-se que o custo médio de emissão, que tem seguido de forma aproximada a evolução da taxa Selic, registrou alta significativa entre o início de 2021 e abril de 2023, quando atingiu 12,89% ao ano (a.a.), e depois passou a retroceder gradualmente, chegando a 12,03% a.a. em agosto de 2023. Por sua vez, o custo do estoque da DPF apresentou alta relevante entre meados de 2021 e meados de 2022 – tendo passado de 7,18% a.a. em junho de 2021 para 10,90% a.a. em junho de 2022 –; desde então, esse custo tem “caminhado de lado”, oscilando em torno dos 10,5% a.a. registrados em agosto de 2023.

GRÁFICO 5
Evolução da DPF
(Em R\$)



Fonte: Relatório Mensal da Dívida (RMD) da STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Em agosto.

GRÁFICO 6
Custo médio do estoque da DPF, da emissão da DMFi e taxa Selic média no período de doze meses
(Em %)



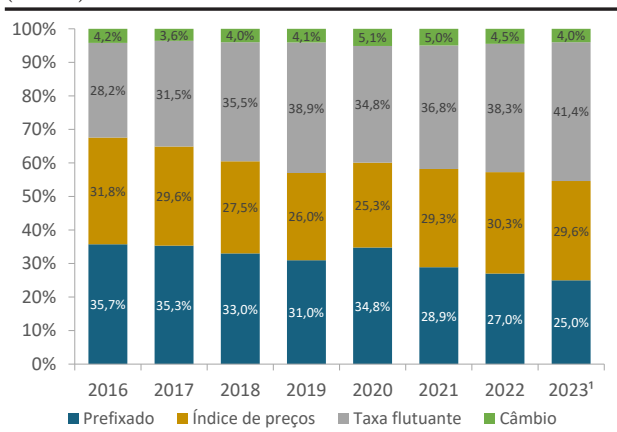
Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 7 apresenta a composição da DPF por indexador. É possível observar, nos últimos anos, crescimento relevante da participação de títulos com taxa flutuante e de papéis atrelados ao índice de preços, que saíram de 34,8% e 25,3% ao final de 2020 para 41,4% e 29,6% em agosto de 2023, respectivamente. A contrapartida tem sido a redução na participação de títulos prefixados, que caiu de 34,8% em 2020 para 25% em agosto de 2023. Os títulos atrelados ao câmbio também registraram queda nesse período, compondo apenas 4% do total em agosto de 2023.

O gráfico 8 apresenta o custo médio acumulado em doze meses da Letra do Tesouro Nacional, ou Tesouro Prefixado (LTN), da Letra Financeira do Tesouro, ou Tesouro Selic (LFT – título pós-fixado atrelado à taxa Selic), e da Nota do Tesouro Nacional (NTN-B – série B – indexado à inflação). Nota-se que o custo da LTN, que apresentou queda entre 2016 e 2021 – quando atingiu 5,74% a.a. –, passou a aumentar desde então, chegando a 8,95% a.a. em agosto de 2023. O custo médio da LFT, que também vinha em queda até 2020, passou a aumentar a partir de 2021, em consonância com o ciclo de alta da Selic, atingindo 13,70% em agosto de 2023. Por sua vez, o custo da NTN-B registrou seu ponto de máximo recente em 2021, quando chegou a 15,63% a.a., influenciado diretamente pela inflação elevada do ano; desde então, esse custo apresentou retração, registrando 9,43% a.a. em agosto de 2023.

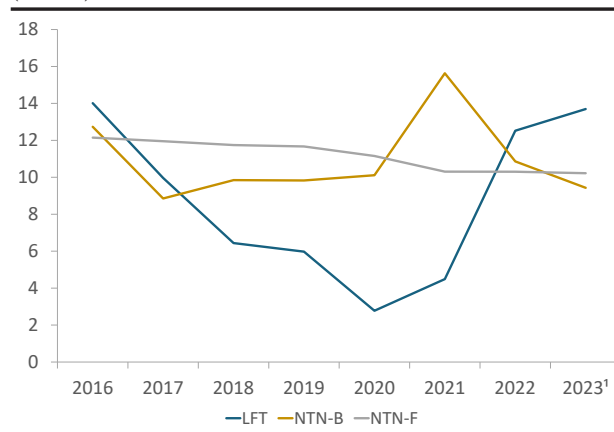
Em relação ao prazo médio dos títulos vencidos da dívida pública, nota-se relativa estabilidade. O estoque da DPF tem vencimento médio de quatro anos, superior ao observado no final dos três últimos anos e no mesmo patamar registrado em 2019, conforme destaca o gráfico 9. O prazo médio da DPMFi é ligeiramente inferior ao da DPF, registrando 3,89 anos, ao passo que os títulos da DPFe possuem prazo médio de cerca de 7,01 anos, pouco abaixo da média dos últimos cinco exercícios (7,4 anos).

GRÁFICO 7
Composição da DPF por indexador
(Em %)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Em agosto.

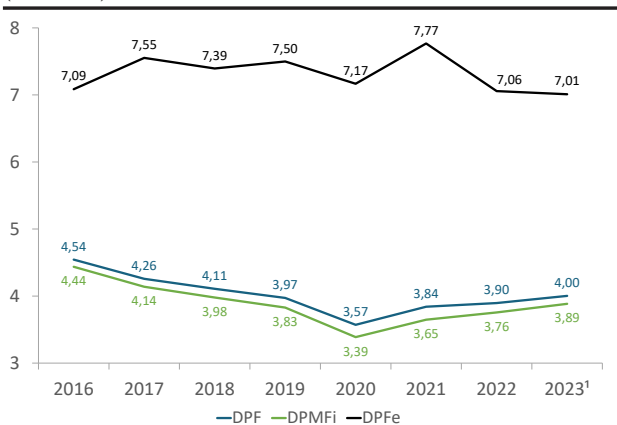
GRÁFICO 8
Custo médio, acumulado em doze meses, de títulos da DPMFi selecionados
(Em %)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Em agosto.

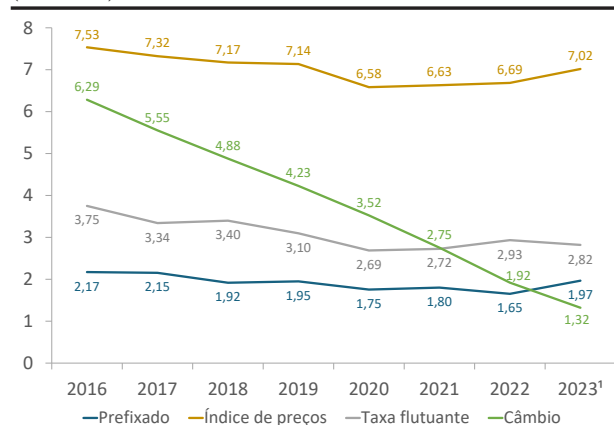
O gráfico 10 apresenta o prazo médio de vencimento da dívida mobiliária decomposta por indexador. A partir dele, é possível observar leve trajetória de elevação do prazo médio dos títulos indexados ao índice de preços e taxas flutuantes desde 2020, alcançando 7,02 e 2,82 anos em agosto de 2023, respectivamente. Por seu turno, os títulos que possuem o câmbio como indexador registraram significativa redução no prazo de vencimento, chegando a 1,32 ano em agosto 2023, queda de quase cinco anos, quando comparado a 2016. Por fim, o prazo médio dos títulos prefixados vem apresentando leve aumento quando comparado ao ano imediatamente anterior, mantendo-se, porém, estável quando confrontado com a média dos últimos cinco anos (1,8 ano).

GRÁFICO 9
Prazo médio do vencimento da DPF
(Em anos)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Em agosto.

GRÁFICO 10
Prazo médio do vencimento da DPMFi, por indexador da dívida
(Em anos)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Em agosto.

3 Resultados para o setor público consolidado

A tabela 5 apresenta os resultados para o setor público consolidado no período de 2019 a 2023, este último referente ao acumulado em doze meses terminados em agosto. No caso do resultado primário, nota-se que,

após apresentar melhora entre 2020 e 2022, houve deterioração no período recente, com o resultado para o setor público caindo de um superávit de 1,3% do PIB em 2022 para déficit de 0,8% do PIB no acumulado em doze meses até agosto de 2023. Tal resultado é fruto tanto da queda de 1,3 p.p. do PIB no primário do governo federal (passando de superávit de 0,6% para déficit de 0,9% do PIB) como dos entes subnacionais (queda de 0,6 p.p. do PIB no período). Somado a isso, o gasto líquido com juros ampliou-se de 5,9% para 6,2% do PIB, impactando diretamente o resultado nominal do setor público consolidado, cujo déficit aumentou de 4,6% do PIB em 2022 para 6,9% do PIB em doze meses terminados em agosto de 2023.

TABELA 5

Setor público consolidado: resultado primário, juros líquidos e resultado nominal (2019-2023)

(Em % do PIB)

Ano	Primário				Juros				Nominal			
	Setor público consolidado	Federal	Subnacional	Estatais	Setor público consolidado	Federal	Subnacional	Estatais	Setor público consolidado	Federal	Subnacional	Estatais
2019	-0,8	-1,2	0,2	0,2	-5,0	-4,2	-0,7	-0,1	-5,8	-5,4	-0,5	0,1
2020	-9,2	-9,8	0,5	0,0	-4,1	-3,5	-0,5	-0,1	-13,3	-13,3	0,0	0,0
2021	0,7	-0,4	1,1	0,0	-5,0	-4,6	-0,4	-0,1	-4,3	-5,0	0,7	0,0
2022	1,3	0,6	0,7	0,1	-5,9	-5,1	-0,8	0,0	-4,6	-4,5	-0,1	0,0
2023 ¹	-0,8	-0,9	0,1	0,0	-6,2	-5,2	-0,9	-0,1	-6,9	-6,1	-0,8	-0,1

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Valores referentes ao acumulado em doze meses terminados em agosto.

Obs.: 1. O nível federal inclui governo federal e BCB.

2. Valores negativos indicam déficit.

O gráfico 11 apresenta a evolução da DBGG e da DLSP, em percentual do PIB, entre agosto de 2017 e agosto de 2023. No caso da DBGG, nota-se que, após apresentar leve crescimento até dezembro de 2019, quando atingiu 74,4% do PIB, e aumentar fortemente em razão da pandemia, chegando a 86,9% do PIB em dezembro de 2020, a razão dívida/PIB caracterizou-se por tendência de queda, fechando 2022 no patamar de 72,9%. No período mais recente, contudo, a DBGG voltou a crescer, atingindo 74,4% do PIB em agosto de 2023.

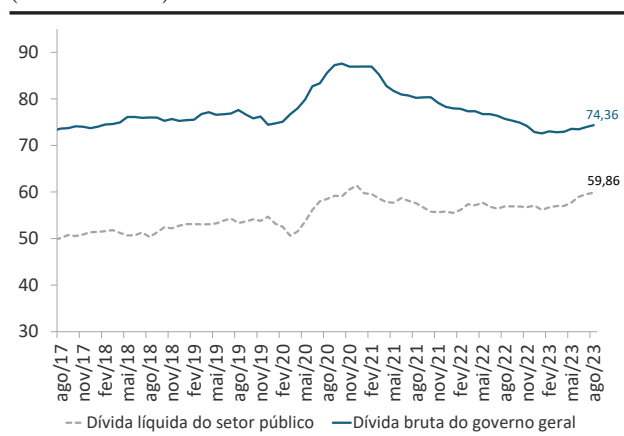
A evolução da razão DLSP/PIB, também no gráfico 11, apresentou padrão similar no período: aumentou de 50,1% para 54,7%, respectivamente, entre agosto de 2017 e dezembro de 2019, e depois para 61,4% em dezembro de 2020; caiu para 57,1% em dezembro de 2022; e, no período mais recente, voltou a subir para 59,5%, em agosto de 2023. Vale ressaltar que, apesar do aumento recente da razão dívida/PIB sob ambas as medidas, no caso da DBGG o valor observado em agosto de 2023 ainda se encontra 1,4 p.p. abaixo do patamar registrado um ano antes (75,7% do PIB); no caso da DLSP, em contrapartida, houve aumento de 2,6 p.p. do PIB em relação ao observado em agosto de 2022 (56,9%).

O gráfico 12 apresenta a evolução da taxa de juros implícita da DBGG e da DLSP. Nota-se que, desde o início de 2021, há uma trajetória ascendente na taxa implícita de juros em ambas as séries de dívida, em linha com o aperto de política monetária no período recente. Com o final do ciclo de alta da taxa Selic, também há a estabilização da taxa implícita da dívida. Em agosto de 2023, a taxa implícita da DLSP encontrava-se em 12,7%, cerca de 1 p.p. acima do observado em dezembro de 2022. No mesmo período, a taxa implícita de juros da DBGG estava em 11,3%, 0,5 p.p. acima do observado em dezembro de 2022.

Os gráficos 13 e 14 lançam luz sobre os principais fatores condicionantes da evolução da dívida pública (em porcentagem do PIB) no período de 2017 a 2023 e, em particular, no período mais recente. No caso da DBGG (gráfico 13), nota-se que, no acumulado dos doze meses terminados em agosto de 2023, o efeito dos juros no sentido de elevar a relação dívida/PIB aumentou, ao passo que diminuíram as contribuições das emissões líquidas e do crescimento do PIB na redução dessa relação. O saldo líquido desses movimentos ainda resultou

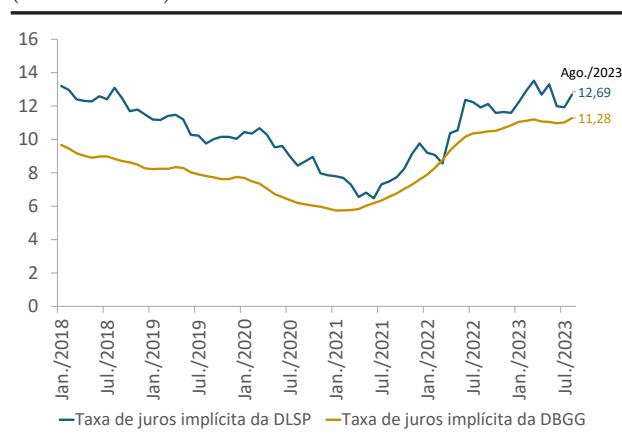
em redução da razão DBGG/PIB em relação a agosto de 2022. Contudo, diante da deterioração do resultado primário e dos juros elevados, é razoável esperar que, ao longo do ano, esses fatores continuem atuando e a razão dívida/PIB apresente variação positiva no acumulado de doze meses.

GRÁFICO 11
Trajectoria da DBGG e da DLSP
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

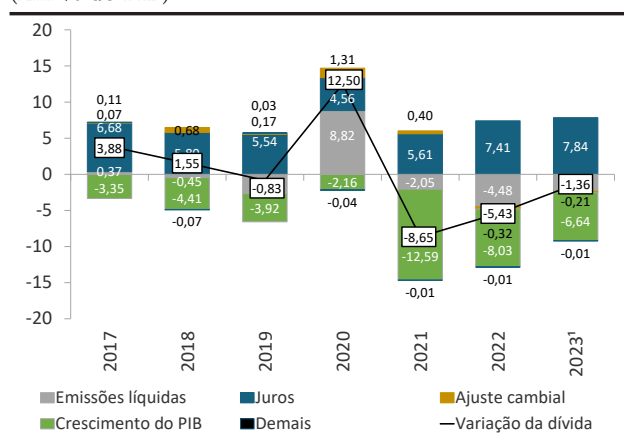
GRÁFICO 12
Trajectoria da taxa de juros implícita da DBGG e da DLSP
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

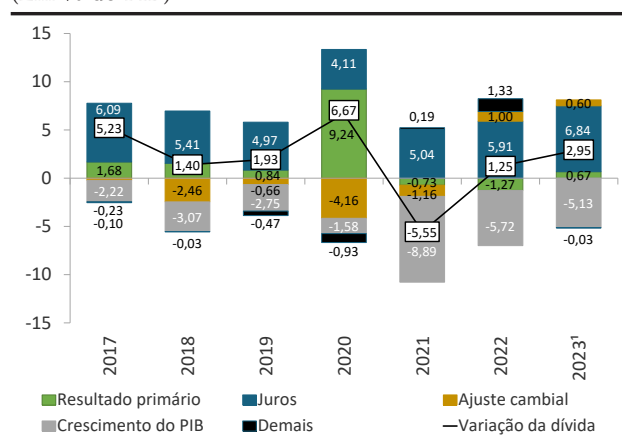
No tocante à DLSP (gráfico 14), a evolução de basicamente todos os principais fatores condicionantes contribuiu para a elevação recente da razão dívida/PIB no acumulado de doze meses, com destaque para as variações dos efeitos dos juros (de 5,9 p.p. em dezembro de 2022 para 6,8 p.p. em agosto de 2023) e do resultado primário (de -1,3 p.p. para +0,7 p.p. em igual período).

GRÁFICO 13
Varição da DBGG e fatores condicionantes
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Variação no acumulado em doze meses até agosto.

GRÁFICO 14
Varição da DLSP e fatores condicionantes
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Variação no acumulado em doze meses até agosto.

4 Expectativas oficiais para o resultado primário do governo central

No contexto de queda real da arrecadação e crescimento da despesa, os dados observados de janeiro a agosto de 2023 apontam para um déficit primário no final do ano – em contraste com o expressivo superávit primário observado em 2022. De acordo com o *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* do quarto bimestre

de 2023, divulgado pela Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento e Orçamento, a receita líquida de transferências por repartição de receitas deve terminar o ano em R\$ 1.914,5 bilhões e a despesa deve ficar em R\$ 2.056,0 bilhões, projetando um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões.

Essa previsão significa um aumento do déficit previsto para o ano da ordem de R\$ 33,9 bilhões relativamente ao relatório do primeiro bimestre, mas queda de R\$ 3,9 bilhões em relação à avaliação do terceiro bimestre. No que diz respeito à avaliação do terceiro bimestre, cabe destacar que ambas a receita e a despesa total foram revistas para cima, mas a revisão mais significativa da receita explica a queda no déficit projetado, como resume a tabela 6. A revisão da receita total foi de R\$ 6,6 bilhões, concentrada especialmente na receita não administrada, cuja previsão aumentou em cerca de R\$ 6 bilhões em relação à avaliação anterior – em função, principalmente, da revisão em R\$ 5,2 bilhões na arrecadação decorrente da exploração de recursos naturais. No caso das receitas administradas pela RFB e pelo RGPS, a revisão foi de cerca de R\$ 0,6 bilhão, com destaque para o aumento na arrecadação prevista do RGPS em R\$ 5,4 bilhões, que mais do que compensou a queda na previsão da receita administrada pela RFB. Houve revisão para cima também das transferências legais e constitucionais em R\$ 1,3 bilhão, resultando em uma projeção da receita líquida de transferências R\$ 5,3 bilhões acima do previsto na avaliação anterior.

No que se refere às despesas primárias, a projeção para o ano aumentou em R\$ 1,3 bilhão em relação à avaliação do terceiro bimestre, passando de R\$ 2.054,6 bilhões para cerca de R\$ 2.056,0 bilhões. Esse acréscimo deveu-se, especialmente, à ampliação das despesas com benefícios previdenciários e com outras despesas obrigatórias. O aumento desses itens foi parcialmente compensado pela retração esperada de R\$ 3,2 bilhões nas despesas com pessoal e encargos sociais.

Adicionalmente, vale ressaltar que, apesar da promulgação da LC nº 200 ter modificado o arcabouço das regras fiscais aplicáveis à União e definido novos limites para as dotações orçamentárias relativas a despesas primárias a partir de 2024, para 2023 foram mantidos os limites vigentes anteriormente. Assim, para a obediência desses limites, a quarta avaliação bimestral apontou a necessidade de um contingenciamento adicional de R\$ 0,6 bilhão, totalizando uma limitação da despesa de R\$ 3,8 bilhões no orçamento de 2023.

TABELA 6

Evolução das receitas e despesas primárias previstas para 2023

(Em R\$ milhões)

Itens	LOA 2023	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do segundo bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do terceiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do quarto bimestre
1. Receita total	2.258.607	2.375.647	2.367.177	2.366.344	2.372.902
Receitas com impostos e contribuições líquidas de incentivos fiscais	1.973.618	2.071.799	2.058.431	2.058.604	2.059.200
Arrecadação do RGPS	595.073	597.454	593.391	584.111	589.468
Receitas não administradas	285.119	303.873	308.811	307.805	313.768
Concessões	5.694	6.482	7.594	9.249	9.110
Dividendos	41.355	47.579	52.595	49.533	49.856
Exploração de recursos naturais	125.288	108.982	103.389	102.151	107.358
2. Transferências legais e constitucionais	452.887	459.977	455.878	457.065	458.368
3. Receita líquida	1.805.720	1.915.670	1.911.299	1.909.279	1.914.535
4. Despesa total	2.033.845	2.023.232	2.047.457	2.054.636	2.055.978
Pessoal e encargos sociais	367.810	364.974	363.992	362.094	358.836
Benefício previdenciário	864.635	858.810	864.772	867.215	869.747
Outras despesas obrigatórias	277.574	282.669	294.414	301.026	303.665
Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	523.827	516.779	524.279	524.300	523.730
Obrigatórias com controle de fluxo	329.043	322.904	330.427	330.400	329.169
Discricionárias	194.784	193.875	193.851	193.900	194.561
5. Resultado primário	-228.125	-107.562	-136.158	-145.356	-141.443

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 7

Parâmetros macroeconômicos: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias

Parâmetros	LOA2022	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do segundo bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do terceiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do quarto bimestre
PIB real (%)	2,5	1,6	1,9	2,5	3,2
PIB Nominal (R\$ bilhões)	10628,7	10711,6	10.747,2	10.715,2	10.725,0
IPCA acumulado (%)	4,5	5,3	5,5	4,8	4,9
INPC acumulado (%)	4,9	5,2	5,3	4,5	4,4
IGP-DI acumulado (%)	4,6	3,9	2,0	-2,2	-3
Taxa Over - Selic - acumulada (%)	12,5	13,5	13,2	13,1	13,1
Taxa de Câmbio média (R\$/US\$)	5,1	5,2	5,1	5,0	5
Preço médio do Petróleo (US\$/Barril)	93,9	83,1	77,6	78,1	83,8
Valor do Salário Mínimo (R\$)	1302,0	1032,0	1.320,0	1.320,0	1.320,0
Massa Salarial Nominal (%)	10,3	12,0	11,8	9,4	10,6

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor; e IGP-DI – Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna.

Cabe ressaltar que as projeções de despesas primárias constantes dos relatórios de avaliação bimestral costumam superestimar os valores executados e pagos ao final de cada exercício – o que é uma consequência natural da forma como o orçamento federal é executado, que dá margem ao “empoçamento” de recursos orçamentários no final do ano. Conforme mostra a tabela 8, na média do período 2016-2022, os relatórios de avaliação do quarto bimestre de cada ano projetavam um percentual de execução das dotações orçamentárias totais em torno de 97,9%, ao passo que o percentual de execução efetivo foi de 96,6%. Dada essa diferença, o total pago a cada ano correspondeu, em média, a 98,7% da projeção da despesa constante do relatório do quarto bimestre de cada ano.

TABELA 8

Despesa primária total do governo central

Ano	Dotação orçamentária (R\$ bilhões)	Projeção do relatório de avaliação do 4. bimestre (R\$ bilhões)	Total Pago (Exercício e RAP) (R\$ bilhões)	(b)/(a) (Em %)	(c)/(a) (Em %)	(c)/(b) (Em %)
	(a)	(b)	(c)			
2016	1.259,96	1.241,02	1.259,28	98,5	99,9	101,5
2017	1.328,24	1.290,79	1.281,92	97,2	96,5	99,3
2018	1.382,00	1.380,81	1.319,36	99,9	95,5	95,5
2019	1.478,54	1.397,38	1.442,04	94,5	97,5	103,2
2020	2.097,27	2.046,40	1.946,71	97,6	92,8	95,1
2021	1.674,93	1.647,31	1.613,46	98,4	96,3	97,9
2022	1.847,47	1.830,77	1.799,19	99,1	97,4	98,3
Média 2016-2022				97,9	96,6	98,7

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento, STN, Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: RAP – restos a pagar.

Por sua vez, a tabela 9 mostra que os relatórios de avaliação do quarto bimestre projetaram, na média do período 2016-2022, valores da receita líquida do governo central muito próximos dos valores efetivamente arrecadados ao final de cada ano.

Tomados em conjunto, os resultados das tabelas 8 e 9 indicam que as estimativas oficiais divulgadas no quarto bimestre de cada ano tenderam a subestimar o resultado primário do governo central em função da superesti-

mativa das despesas primárias que costuma ocorrer por conta do empoçamento de recursos orçamentários, ao passo que as receitas tenderam a ser projetadas, nessa época do ano, com razoável grau de precisão. Caso esse padrão seja mantido em 2023, pode-se esperar um resultado primário ao final do ano melhor que o previsto nas estimativas oficiais atuais.

TABELA 9

Receita primária líquida do governo central

Ano	Projeção do relatório de avaliação do 4. bimestre (R\$ bilhões)	Receita líquida arrecadada (R\$ bilhões)	(b)/(a) (Em %)
	(a)	(b)	
2016	1.071,71	1.060,40	98,9
2017	1.144,62	1.119,40	97,8
2018	1.230,04	1.238,01	100,6
2019	1.270,84	1.267,32	99,7
2020	1.185,39	1.237,13	104,4
2021	1.507,88	1.496,33	99,2
2022	1.844,32	1.848,42	100,2
Média 2016-2022			100,1

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento, STN, Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

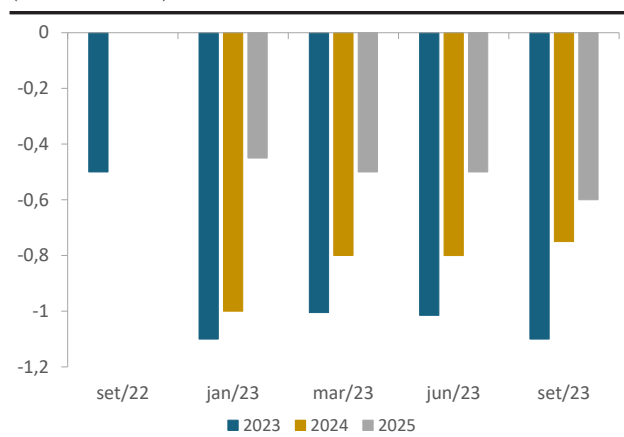
5 Expectativas de mercado – *focus e prisma fiscal*

Os gráficos 15 e 16 apresentam a evolução das previsões medianas de mercado, realizadas desde setembro de 2022, para o resultado primário do governo central em 2023, 2024 e 2025, conforme os relatórios *Focus*, do BCB, e *Prisma Fiscal*, da Secretaria de Política Econômica (SPE). Na pesquisa do boletim *Focus*, nota-se uma primeira deterioração da expectativa de resultado primário para 2023 entre setembro de 2022 e janeiro de 2023, período que abarca as incertezas do período de eleições e a tramitação da chamada PEC da Transição, que alterou o então limite constitucional do teto dos gastos para a realização de despesas primárias e definiu novas categorias de despesas não sujeitas ao referido limite. Nesse período, notam-se mudanças significativas também nas expectativas de resultado primário para 2024 e 2025, que saíram de 0% do PIB para déficits de 1% e 0,45% do PIB, respectivamente. Entre janeiro e março, as projeções do resultado primário melhoraram para 2023 e 2024 e pioraram para 2025, mantendo-se praticamente estáveis a partir de março a junho. No final de setembro de 2023, nota-se uma relativa piora na expectativa de resultado primário para 2023, gradual melhora para 2024 e piora para 2025, em relação à expectativa de junho. No final de setembro, o boletim *Focus* apresentava expectativa de déficit primário de 1,1% do PIB em 2023, 0,75% do PIB em 2024 e 0,6% do PIB em 2025.

As projeções do relatório *Prisma Fiscal* para o resultado primário no triênio 2023-2025 evoluíram de forma semelhante, apresentando significativa piora entre setembro de 2022 e janeiro de 2023, alguma melhora entre janeiro e março, relativa estabilidade até junho e leve piora para 2023 e 2025 ante uma gradual melhora da expectativa de resultado primário para 2024. No relatório de setembro, esperava-se um déficit primário da ordem de R\$ 106,5 bilhões para 2023, R\$ 83 bilhões de déficit em 2024 e R\$ 69,7 bilhões de déficit para 2025.

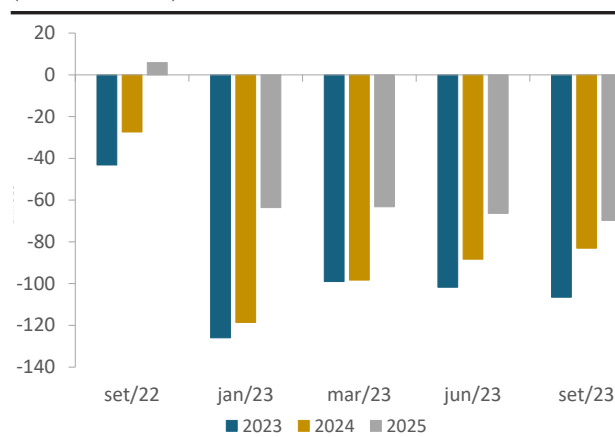
Vale notar que, para 2023, a menor projeção de déficit dos agentes do mercado, relativamente à projeção oficial divulgada no relatório de avaliação do quarto bimestre (que, como visto anteriormente, é de R\$ 141,4 bilhões), pode ser parcialmente explicada pela tendência à superestimativa das despesas primárias nos relatórios oficiais, apresentada na tabela 8.

GRÁFICO 15
Expectativa mediana de mercado para o resultado primário do governo central: Focus
 (Em % do PIB)



Fonte: Focus.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: A informação de cada mês se refere ao último dia útil.

GRÁFICO 16
Expectativa mediana de mercado para o resultado primário do governo central: Prisma Fiscal
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: Prisma Fiscal.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: O relatório de cada mês costuma ser divulgado na segunda semana, com base em informações até os primeiros dias do mês.

Ainda com dados do *Prisma Fiscal*, é possível acompanhar as expectativas de mercado para as despesas do governo central e para a arrecadação das receitas federais (tabelas 10 e 11). Pelo lado das despesas, observa-se, entre os relatórios de setembro de 2022 e janeiro de 2023, aumento de aproximadamente R\$ 100 bilhões do valor projetado para 2023, refletindo a aprovação da PEC da Transição e a consequente revisão do limite constitucional para as despesas do governo federal no ano. Entre janeiro e setembro, as despesas esperadas para 2023 se mantiveram relativamente estáveis, passando de R\$ 2.016 bilhões para R\$ 2.020 bilhões no relatório mais recente, com um pico em junho. É interessante notar que a projeção de despesa para 2023 encontra-se cerca de R\$ 34 bilhões abaixo da projeção oficial constante do relatório de avaliação do quarto bimestre, o que corrobora a percepção de superestimativa da despesa nas estimativas oficiais. No que tange às despesas esperadas para os anos seguintes, nota-se, entre os relatórios de janeiro e setembro, alta de R\$ 56 bilhões para 2024 e de R\$ 83 bilhões para 2025 – o que, possivelmente, reflete o Novo Arcabouço Fiscal, que permite maior crescimento das despesas relativamente à regra do teto dos gastos.

Pelo lado da arrecadação das receitas federais, observa-se, entre janeiro e setembro de 2023, revisão para cima das expectativas de mercado para todos os anos considerados. Esse aumento pode estar ligado às revisões das expectativas de crescimento do PIB, que aumentaram no período recente, bem como ao resultado esperado das medidas anunciadas pelo governo federal em janeiro para aumento de arrecadação.

TABELA 10
Expectativa de mercado para a despesa do governo central: Prisma Fiscal
 (Em R\$ bilhões)

		2023	2024	2025
Mês de realização da previsão	set/22	1.910,50	2.003,53	2.079,84
	jan/23	2.016,79	2.115,42	2.199,56
	mar/23	2.019,08	2.140,21	2.251,97
	jun/23	2.023,09	2.170,00	2.302,07
	set/23	2.020,72	2.171,59	2.282,76

Fonte: Prisma Fiscal.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 11

Expectativa de mercado para a arrecadação das receitas federais: *Prisma Fiscal*

(Em R\$ bilhões)

		2023	2024	2025
Mês de realização da previsão	set/22	2.297,88	2.444,14	2.584,04
	jan/23	2.310,00	2.438,20	2.588,78
	mar/23	2.341,57	2.472,44	2.639,33
	jun/23	2.355,12	2.519,78	2.680,78
	set/23	2.349,23	2.532,78	2.696,86

Fonte: *Prisma Fiscal*.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

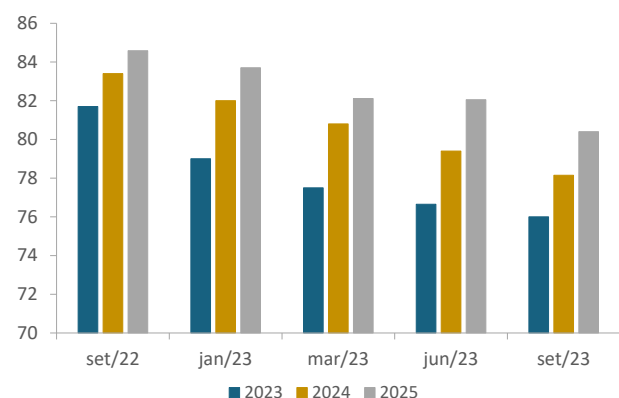
Os gráficos 17 e 18 apresentam as expectativas de mercado para a DBGG, em porcentagem do PIB, no período de 2023 a 2025, constantes do boletim *Focus* e do *Prisma Fiscal*, respectivamente. Em ambos os relatórios, observa-se que o mercado espera elevação da razão dívida/PIB nos próximos anos, mas, nos meses recentes, houve um deslocamento para baixo de toda a trajetória esperada da dívida. Esse deslocamento é explicado, em boa medida, pelo fato de que a DBGG registrada no final de 2022 revelou-se, em porcentagem do PIB, bastante inferior ao valor esperado anteriormente; a revisão da DBGG/PIB no “ponto de partida” das projeções explica, assim, boa parte da redução no valor esperado dessa razão para cada um dos anos subsequentes.

No final de setembro, o boletim *Focus* projetava uma razão DBGG/PIB de 76,0% em 2023, 78,15% em 2024 e 80,4% em 2025. O *Prisma Fiscal* de junho apontava para expectativas muito semelhantes: 76,1% em 2023, 79,1% em 2024 e 81,0% em 2025.

GRÁFICO 17

Expectativa de mercado para a DBGG: *Focus*

(Em % do PIB)

Fonte: *Focus*.

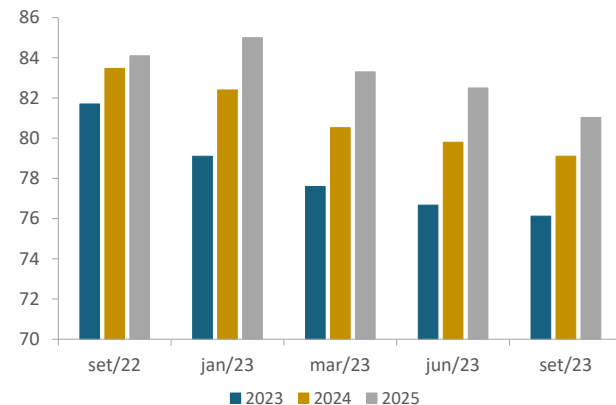
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A informação de cada mês se refere ao último dia útil.

GRÁFICO 18

Expectativa de mercado para a DBGG: *Prisma Fiscal*

(Em % do PIB)

Fonte: *Prisma Fiscal*.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Debora Mesquita Pimentel

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas..