

Felipe Salto

Economista Chefe, Warren Rena

Josué Pellegrini

Analista de Macroeconomia, Warren Rena

Fernanda Castro

Analista de Macroeconomia, Warren Rena

27/09/2023 – Relatório de Cenários Fiscais nº 7

CENÁRIOS FISCAIS E OS DESAFIOS NA GESTÃO DAS CONTAS PÚBLICAS

Na primeira parte deste relatório, comentamos os desafios para o cumprimento da meta fiscal de 2024. Acreditamos ser improvável alcançar a meta, de modo que será preciso descumpri-la, possibilidade prevista pela nova regra fiscal, com o consequente acionamento de gatilhos. Alterá-la, a nosso ver, seria muito ruim para a credibilidade da política fiscal.

Na segunda parte, tratamos da Proposta de Lei Orçamentária relativa ao exercício de 2024, notadamente quanto à existência de R\$ 168,5 bilhões em receitas condicionadas à aprovação de medidas que tramitam no Congresso Nacional.

Na terceira parte, mostramos nossas projeções para as contas do Governo Central em 2023. Projetamos déficit de 1,05% do PIB, advindo de receitas líquidas e despesas primárias de 17,83% e 18,88% do PIB, respectivamente.

Na quarta parte, por fim, apresentamos as projeções para o período 2024-2032. Em 2024, consideramos cerca de um terço do total de receitas extras condicionadas previstas no PLOA 2024, o que leva ao déficit projetado de 0,7% do PIB no próximo ano. O equilíbrio fiscal só é alcançado no ano final do período coberto por nossas projeções. Como consequência, considerando-se ainda a trajetória dos juros e do crescimento, a dívida pública não alcança um patamar máximo nesse período, embora com incrementos decrescentes, chegando a 90,5% do PIB em 2032.

1. Desafios para o cumprimento da meta de resultado primário de 2024

Após o superávit primário do Governo Central, de 0,5% do PIB, em 2022¹, aferido pela Secretaria do Tesouro Nacional, **projetamos para 2023 um déficit de 1,05%, muito próximo do percentual que apontamos nos nossos últimos relatórios, embora tenha havido rearranjo dos componentes da despesa e da receita, como veremos.**

Em relação a 2024, a meta de resultado é zero, conforme consta no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO 2024) e a no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA 2024). Considerando-se o limite inferior do intervalo de tolerância permitido pela nova regra fiscal (Lei Complementar nº 200, de 2023), **o déficit possível é de R\$ 28,8 bilhões (0,25% do PIB projetado no PLDO 2024).**

A grande dificuldade para 2024 reside nas despesas primárias, que não devem cair frente ao patamar alcançado em 2023, conjugada ao desempenho esperado das receitas primárias. Essas certamente cairão em 2023, frente ao excelente desempenho arrecadatário de 2022. O desafio para 2024 é alcançar a receita esperada com base nas medidas implementadas e ainda sujeitas à aprovação do Congresso Nacional, no transcurso de 2023.

No PLOA 2024, as receitas pendentes de deliberação legislativa chegam a R\$ 168,5 bilhões. **Nós calculamos o equivalente em termos líquidos, a fim de avaliar o impacto para a União. Estimamos que esse montante corresponda a R\$ 134,9 bilhões, descontadas as transferências para os demais entes, cerca de 1,2% do PIB.** Esse é exatamente o tamanho do desafio para alcançar a meta zero, em 2024, ou 0,95% do PIB, levado em conta a banda inferior do intervalo de tolerância.

Entendemos que o desafio será apenas parcialmente superado, de modo que projetamos déficit de 0,71% do PIB, no próximo ano. Explicitaremos a seguir as nossas premissas para a recuperação de receitas.

Se esse cenário se concretizar, o Poder Executivo Federal terá que cumprir a Lei Complementar nº 200/2023, conhecida como Novo Arcabouço Fiscal. A possibilidade de alterar a meta existe, bastando para isso modificar a LDO (no caso, ainda PLDO). Durante a tramitação do PLDO 2024 e do PLOA 2024, o Congresso poderá instar o governo a mostrar como cumpriria a meta zero, sobretudo se as medidas de receita já mencionadas não tiverem avançado.

Contudo, esperamos que a pressão para mudança da meta venha com maior força apenas em 2024, notadamente, com a divulgação do Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas, no fim de março. Ceder já durante este ano reduziria o incentivo para a aprovação das medidas de receita. A rigor, o relatório bimestral será o *locus* para apresentação das projeções, como sempre ocorreu com o antigo teto de gastos. **A verificação, propriamente dita, do cumprimento da meta, se dará apenas em janeiro de 2025, quando, ao fim daquele mês, o Banco Central divulgar o resultado primário abaixo da linha.**

A LC nº 200/2023 prevê a possibilidade de rompimento da meta fiscal, desde que se faça o contingenciamento de despesas compatível com o funcionamento da máquina pública. Nesse caso, acionam-se os mecanismos automáticos de ajustes em 2025 e em 2026, bem como reduz-se o limite de despesa calculado para 2026.

É fato que o descumprimento da meta pode afetar a visão dos agentes econômicos a respeito do compromisso com a sustentabilidade fiscal. **Entretanto, se a distância entre o resultado de 2024 e a meta não for pronunciada, se o contingenciamento possível for efetivado e se os efeitos restritivos previstos para os anos seguintes pela nova regra forem aceitos, a credibilidade do compromisso poderá ser fortalecida.**

¹ A chamada PEC dos Precatórios, que redundou nas Emendas Constitucionais (ECs) nº 113 e nº 114, permitiu uma redução artificial de despesas previstas para aquele ano. Se todos os precatórios e sentenças judiciais programados tivessem sido executados, o Governo Central teria apresentado déficit primário no ano passado.

2. O PLOA 2024 e as receitas condicionadas

O Poder Executivo Federal enviou o PLOA 2024 com receitas primárias líquidas de R\$ 2,19 trilhões, o equivalente a 19,2% do PIB utilizado pelo governo para elaborar o orçamento (R\$ 11,42 trilhões). **Já as despesas foram fixadas praticamente no mesmo montante, gerando superávit de R\$ 2,8 bilhão.** A Tabela 1 mostra as principais contas da receita e da despesa primárias, acompanhadas dos números efetivos de 2022 e das projeções oficiais para 2023 (Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do quarto bimestre²).

Tabela 1 - Receitas e Despesas Primárias da União

	2022		2023*		2024**	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
I - Receita Total	2.313.249	23,3	2.372.902	22,1	2.709.492	23,7
Receita administrada pela Receita Federal	1.389.944	14,0	1.469.732	13,7	1.758.773	15,4
Incentivos fiscais	-57	0,0	-65	0,0	-67	0,0
Receita da Previdência Social	535.710	5,4	589.468	5,5	632.414	5,5
Receita não administrada pela Receita Federal	387.652	3,9	313.768	2,9	318.372	2,8
II - Transferências	457.204	4,6	458.368	4,3	518.268	4,5
III - Receita Líquida (I-II)	1.856.045	18,7	1.914.535	17,9	2.191.224	19,2
IV - Despesa Total	1.801.998	18,2	2.052.178	19,1	2.188.383	19,2
Despesas obrigatórias	1.430.712	14,4	1.532.247	14,3	1.655.984	14,5
Benefícios previdenciários	796.977	8,0	869.747	8,1	913.940	8,0
Pessoal e Encargos Sociais	337.942	3,4	358.836	3,3	380.220	3,3
Outras despesas obrigatórias	295.793	3,0	303.665	2,8	361.824	3,2
d/q Abono e Seguro Desemprego	64.271	0,6	72.886	0,7	78.596	0,7
d/q Benefício de Prestação Continuada	78.827	0,8	93.782	0,9	103.932	0,9
d/q Reserva de contingência	-	-	-	-	37.648	0,3
Despesas sujeitas à programação financeira	371.286	3,7	519.931	4,8	532.400	4,7
Obrigatória com controle de fluxo	219.144	2,2	329.169	3,1	358.126	3,1
d/q Bolsa Família e Auxílio Brasil	88.119	0,9	168.693	1,6	169.473	1,5
Despesa discricionária	152.143	1,5	190.761	1,8	174.274	1,5
V - Resultado primário (III-IV)	54.047	0,55	-137.643	-1,28	2.841	0,02

Fonte: Tesouro Nacional e PLOA 2024. Elaboração: Warren Rena.

*Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias – quarto bimestre.

** PLOA 2024.

A receita primária líquida de 19,2% do PIB, no PLOA 2024, **representa expressivo aumento de 1,3 ponto percentual do PIB frente aos 17,9% do PIB de 2023, incremento poucas vezes visto em um único ano** desde o início da atual série do Tesouro Nacional, em 1997. A título de exemplo, em 2022, ano de excelente desempenho arrecadatório, a receita líquida chegou a 18,7% do PIB.

Esse aumento está totalmente concentrado nas receitas administradas pela Receita Federal que, sem considerar a partilha com os demais entes, passa **de 13,7% do PIB, em 2023, para 15,4% do PIB, em 2024, notadamente, Imposto de Renda (0,6 ponto percentual de PIB a mais) e Cofins (0,5 ponto a mais)**. A receita previdenciária e a receita não administrada, por sua vez, permanecem praticamente no nível observado em 2023: 5,5% do PIB, no caso da primeira, e 2,8% do PIB, no caso da segunda.

Em relação à **receita não administrada**, chama a atenção o aumento da receita esperada com concessões e permissões, de 0,1% para 0,4% do PIB. Esse incremento evita a queda mais expressiva desse grupo de receitas em 2024, ao compensar os R\$ 26 bilhões das contas não sacadas do PIS e Pasep transferidos ao Tesouro Nacional neste mês.

Conforme visto, o ponto que mais chama a atenção no PLOA 2024 é o elevado montante de receitas advindo de medidas já enviadas ao Congresso Nacional, **mas ainda não aprovadas**. Correspondem a fontes condicionadas no PLOA 2024 e que financiam montante equivalente de despesas identificadas, procedimento autorizado pelo artigo 135 do PLDO 2024.

² Como esse relatório baliza o contingenciamento de R\$ 3,8 bilhões das despesas discricionárias, já descontamos tal montante na Tabela 1, o que reduziu as referidas despesas e o déficit oficial projetado em igual montante.

Caso parte dessas receitas não se concretize, as fontes terão que ser substituídas para não se comprometer a execução das respectivas despesas. Se as novas fontes não forem primárias, será necessário ajustar a meta fiscal para não cortar despesas ou aceitar os efeitos restritivos do descumprimento.

A Tabela 2 mostra a composição dos R\$ 168,5 bilhões em receitas projetadas com as medidas pendentes de aprovação pelo Congresso. **Note-se que esse montante gera R\$ 134,9 bilhões em receitas líquidas, conforme já mencionamos, cerca de 1,2% do PIB, grande parte do 1,3 ponto percentual de PIB previsto a mais para 2024. Tratamos dessas medidas na Nota Técnica nº 24 enviada aos clientes. Cabe aqui destacar alguns pontos.**

Tabela 2 – Ganhos com as medidas de aumento de receitas previstas no PLOA 2024 – R\$ milhões

Medida	Estimativa	Tributos envolvidos	Projeto
Recuperação de Créditos no CARF	97.888	IRPJ,CSLL, PIS, Cofins, IPI, Contr.prev.	Lei nº 14.689/2023 (PL nº 2.384/2023)
Voto de qualidade no CARF	54.700		
Transações da RFB e da PGFN com os contribuintes	43.100		
Subvenções de ICMS para investimento	35.348	IRPJ,CSLL, PIS e Cofins	MPV nº 1.185, de 2023
Tributação dos fundos fechados	13.280	Imposto de Renda	MPV nº 1.184, de 2023
Fim da dedutibilidade de Juros sobre o capital próprio	10.446	IRPJ e CSLL	PL 4258/2023
Tributação de ativos financeiros de pessoas físicas no exterior	7.049	Imposto de Renda	PL 4273/2023
Novo Regime de Tributação Simplificada (RTS)	2.860	Imposto sobre a Importação	
Outras	1.647		
Total	168.518		

Fonte: PLOA 2024.

Dos R\$ 168,5 bilhões, R\$ 97,9 bilhões ou 58% do total referem-se aos efeitos da Lei nº 14.689, de 2023, advinda da aprovação do Projeto de Lei nº. 2.384, de 2023³. Trata-se de dependência elevada de uma única norma. **Esse montante contempla R\$ 54,7 bilhões que poderiam decorrer da reintrodução do voto de qualidade nas decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) e R\$ 43,1 bilhões advindos do maior espaço para a transação entre a Secretaria da Receita Federal e a PGFN, de um lado, e os contribuintes, de outro.**

O segundo maior montante, R\$ 35,3 bilhões, corresponde ao tratamento da subvenção do ICMS na base de cálculo de tributos federais, notadamente do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). **Decisão recente do Superior Tribunal de Justiça (STJ) pavimentou o entendimento de que as subvenções devem ser comprovadamente utilizadas para investimento na atividade econômica, o que acabou em seguida disciplinado pela Medida Provisória (MPV) nº 1.185, de 2023, por meio do crédito fiscal.**

Outras duas medidas se referem ao Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) – Rendimentos do Capital e introduzem a cobrança periódica do tributo sobre o rendimento dos **fundos fechados**, no país (MPV nº 1.184, de 2023), e sobre os rendimentos das aplicações financeiras, empresas offshore e trusts, no exterior (Projeto de Lei nº 4.273, de 2023).

Os ganhos esperados de receita com essas duas medidas são de R\$ 13,3 bilhões e R\$ 7 bilhões, respectivamente, sendo que, no primeiro caso, incluem-se cerca de R\$ 9,6 bilhões referentes à incidência de alíquota favorecida sobre o rendimento acumulado ao longo do tempo. Essa receita não se reproduzirá nos anos seguintes.

Cabe também considerar uma outra medida que já foi aprovada, por isso não está na lista da Tabela 2. Trata-se da Lei 14.592, de 2023, que disciplinou a retirada do ICMS da base de cálculo do PIS e da Cofins. Essa retirada promove perda de receita, mas que estava “na conta”, já que se tratou de decisão definitiva adotada pelo Supremo Tribunal Federal, em 2021. **O ganho de receita advém agora do disciplinamento da retirada do ICMS**

³ Quando do envio do PLOA 2024 ao Congresso Nacional, a aprovação ainda não havia ocorrido, de tal modo que a medida foi classificada na proposta entre as pendentes.

da base de cálculo dos créditos relativos aos dois tributos federais.

Na mensagem presidencial que acompanhou o envio do PLOA 2024 ao Congresso Nacional, não há maiores informações sobre essa medida. Entretanto, em apresentação que circulou juntamente com a proposta orçamentária, **fala-se em ganho de receita de R\$ 58 bilhões, em 2024, sem esclarecer se esse valor foi de fato considerado no PLOA.** Não se sabe ao certo também se inclui os eventuais ganhos da vigência em 2023 ou da cobrança de recolhimentos a menor em anos anteriores, o que dificulta compreender em que medida se reproduzirá nos próximos anos.

Em relação às despesas primárias, não há alterações significativas quando se compara, na Tabela 1, o PLOA 2024 com a programação para 2023. Há uma leve queda da despesa previdenciária, de 8,1% para 8,0% do PIB, enquanto a despesa de pessoal permaneceu em 3,3% do PIB. **A queda da despesa previdenciária projetada suscitou discussões a respeito de uma possível subestimativa desse gasto. No próximo ano, passará a vigorar a nova regra de correção real do salário mínimo e a redução da “fila de espera” poderá elevar os benefícios.** Segundo apurado pela imprensa, foram considerados R\$ 12,5 bilhões em decorrência da revisão de benefícios⁴.

O aumento de 2,8% para 3,2% das “outras despesas obrigatórias” se deve basicamente à reserva de contingência de R\$ 37,6 bilhões, no PLOA 2024. A reserva de contingência de 2023 foi inteiramente utilizada já durante a tramitação do PLOA, no ano passado, o que também deverá ocorrer com o PLOA 2024, por meio da **destinação dos R\$ 37,6 bilhões nas despesas discricionárias, mais exatamente nas emendas parlamentares. Com isso, as despesas discricionárias deverão ser ajustadas de R\$ 174,3 para R\$ 211,9 bilhões, cerca de 1,9% do PIB, similar ao percentual programado para 2023. Entendemos, entretanto, que parte desse valor será contingenciado, de modo a viabilizar o cumprimento da meta fiscal do ano.** Esse tema será abordado adiante.

A respeito do limite de despesa estabelecido pela LC nº 200, de 2023, o PLOA 2024 é o primeiro sob a vigência da nova regra⁵. O limite fixado para as despesas de 2024 é de R\$ 2.060,6 bilhões, resultado da aplicação sobre a base de 2023, R\$ 1.964,1 bilhões, de dois percentuais: **a) a variação do IPCA de julho de 2022 a junho de 2023, de 3,17%; b) 70% da variação real da receita primária ajustada, no mesmo período, que chegou a 2,43%.**

Ademais, ao limite soma-se o crédito adicional de R\$ 32,4 bilhões, advindo da diferença entre a variação do IPCA de 2023 e a variação do IPCA acumulado em doze meses até junho deste ano. Essa parcela da despesa é condicionada à aprovação do crédito adicional. **Já as despesas sujeitas ao limite fixadas no PLOA 2024 são exatamente R\$ 2.093 bilhões, igual à soma do limite de R\$ 2.060,6 bilhões e do crédito adicional de R\$ 32,4 bilhões.**

É preciso observar que a mensagem presidencial que enviou o PLOA 2024 poderia ter detalhado os cálculos do limite de despesa para 2024, notadamente quanto ao modo como se chegou à base de 2023, de R\$ 1.964,1 bilhões, e aos 2,43% de aumento real da receita ajustada. Em contato com autoridades da área econômica, apuramos que esse detalhamento ainda será divulgado.

3. Projeções das contas do Governo Central para 2023

A Warren Rena projeta déficit primário de R\$ 112,6 bilhões para o Governo Central, em 2023, o equivalente a 1,05% do PIB. O número refere-se ao cenário base e resulta de receitas primárias líquidas de transferências de R\$ 1.912 bilhões e de despesas primárias de R\$ 2.024,7 bilhões, equivalentes a 17,83% e a 18,88% do PIB, respectivamente. Quanto ao mês de agosto, projetamos R\$ 135,1 bilhões em receitas líquidas e R\$ 173 bilhões em despesas primárias, o que resulta em déficit esperado de R\$ 37,9 bilhões.

A composição de nossas receitas e despesas podem ser vistas na Tabela 3, juntamente com as respectivas

⁴ <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/09/governo-ignora-fila-do-inss-e-faz-manobra-para-reduzir-gasto-no-orcamento-de-2024.shtml>

⁵ Comentamos o tema com mais detalhes na Nota Técnica nº 24, enviada aos clientes.

projeções oficiais, extraídas do último Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias relativo ao quarto bimestre de 2023⁶.

Tabela 3 – Projeções para Receitas e Despesas Primárias do Governo Central em 2023 – R\$ milhões

	2022	2023	var. nominal (%)	var. real (%)	Relatório 4º bi
I - Receita Total	2.313.305	2.368.017	2,4	-2,2	2.372.902
Receita administrada pela Receita Federal	1.389.944	1.470.333	5,8	1,0	1.469.667
Receita da Previdência Social	535.710	586.602	9,5	4,6	589.468
Receita não administrada pela Receita Federal	387.652	311.082	-19,8	-23,4	313.768
II - Transferências	457.204	455.982	-0,3	-4,7	458.368
III - Receita Líquida (I-II)	1.856.102	1.912.034	3,0	-1,6	1.914.535
IV - Despesa Total	1.801.998	2.024.670	12,4	7,3	2.052.178
Despesas obrigatórias	1.430.712	1.539.375	7,6	2,8	1.532.247
Benefícios previdenciários	796.977	868.623	9,0	4,1	869.747
Pessoal e Encargos Sociais	337.942	362.968	7,4	2,6	358.836
Outras despesas obrigatórias	295.793	307.785	4,1	-0,6	303.665
Abono e Seguro Desemprego	64.271	70.308	9,4	4,5	72.886
Benefício de Prestação Continuada	78.827	89.545	13,6	8,5	93.782
Despesas sujeitas à programação financeira	371.286	485.295	30,7	24,8	519.931
Obrigatória com controle de fluxo	219.144	328.431	49,9	43,1	329.169
Bolsa Família e Auxílio Brasil	88.119	165.335	87,6	79,2	168.693
Despesa discricionária	152.143	156.864	3,1	-1,5	190.761
V - Resultado primário (III-IV)	54.104	-112.636			-137.643

Fontes: Secretaria do Tesouro Nacional e Warren Rena. Elaboração: Warren Rena.

Em relação às receitas primárias, entendemos que a receita administrada apresentará um aumento real de 1%, em relação a 2022, enquanto a receita previdenciária terá incremento mais expressivo de 4,6%, por conta da dinâmica do mercado de trabalho. As receitas não administradas, por sua vez, não terão o desempenho atipicamente positivo observado no ano passado, diante da redução do preço do barril de petróleo (ainda que parcialmente revertida) e das concessões realizadas, entre outras razões. O preço do petróleo afeta tanto os dividendos da Petrobras como a receita de exploração de recursos naturais. Assim, essas receitas deverão registrar queda de 23,4% em termos reais em 2023.

A combinação dos três grupos de receitas leva à projeção de queda real de 2,2% para a receita primária total em 2023. Entretanto, a queda real da receita líquida de transferências é menor, 1,6%, por conta da redução real de 4,7% das transferências aos demais entes, afetadas pela receita de exploração de recursos naturais mais baixa. Cerca de 62% dessa receita é partilhada com os entes subnacionais.

Em relação ao Cenário Fiscal nº 6, fizemos ajustes em alguns componentes da receita, em função do desempenho arrecadatório nos sete primeiros meses do ano. Assim, alguns itens foram ajustados para baixo, como receita do Imposto sobre Importação e do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), além de receitas próprias e “demais receitas não administradas”, enquanto outros itens foram corrigidos para cima, como o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre rendimento do capital. Em termos líquidos, entretanto, o efeito foi quase nulo para as receitas administradas, enquanto as não administradas caíram cerca de R\$ 4 bilhões.

Quanto às despesas primárias, projetamos expressivo aumento real, de 7,2% em 2023, causado em grande medida pelo acentuado incremento das despesas com o Bolsa Família. As despesas com benefícios previdenciários e com pessoal, as duas mais altas no orçamento federal, crescerão cerca de 4,1% e 2,6%, respectivamente, em termos reais, em 2023.

Foram feitas também algumas correções nas nossas projeções em alguns dos itens das despesas obrigatórias, a exemplo da despesa previdenciária e com os Benefícios de Prestação Continuada. Ambas foram ajustadas para cima em função da evolução das quantidades observadas dos benefícios. Entretanto, as modificações mais

⁶ A respeito do déficit oficial projetado de R\$ 137,6 bilhões, rever a nota de rodapé nº. 1.

relevantes se deram em um item das “outras despesas obrigatórias” e, principalmente, nas despesas discricionárias.

Em relação ao primeiro ajuste, diz respeito ao “Apoio Financeiro aos Estados e Municípios”. Houve aumento relevante em função da aprovação na Câmara dos Deputados do Projeto de Lei Complementar nº 136, de 2023. Esse projeto de iniciativa do Poder Executivo Federal deveria apenas formalizar acordo feito no Supremo Tribunal Federal, prevendo a compensação pela perda de receita dos entes subnacionais com a desoneração de ICMS sobre combustíveis, em 2022. Adicionou-se, entretanto:

a) o adiantamento para 2023 da compensação de R\$ 9,4 bilhões prevista no acordo apenas para 2024, sendo R\$ 7,6 bilhões por meio de abatimento de dívida estadual junto à União e R\$ 1,8 bilhão na forma de transferência de recursos; e

b) compensação pela queda real das transferências feitas por meio do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) e do Fundo de Participação dos Estados (FPE), em 2023 (apenas nos meses de julho e agosto, no caso do FPE), nos valores de R\$ 2,3 bilhões e R\$ 1,6 bilhão, respectivamente, totalizando R\$ 3,9 bilhões.

Quanto ao ajuste nas despesas discricionárias, deve-se em grande medida a uma mudança em nossa hipótese a respeito da regra que define o mínimo de gastos com **saúde e educação**, em 2023. O teto de gastos estabelecia a correção pelo IPCA desses gastos, mas a regra foi revogada com a sanção da LC nº 200/2023. Como já considerávamos a aprovação da nova regra como certa, aplicávamos a essas despesas a regra de vinculação a receitas, suspensa durante a vigência do teto de gastos (15% da receita corrente líquida, no caso da saúde, e 18% da receita com impostos, líquida de transferência, no caso da educação).

Recentemente, entretanto, autoridades do Poder Executivo Federal afirmaram que consultariam o Tribunal de Contas da União (TCU) a respeito da possibilidade de não se aplicar a regra da vinculação de receitas, em 2023, pelo menos não de modo integral, recorrendo-se a algum critério de proporcionalidade.

Ademais, aproveitou-se a tramitação na Câmara dos Deputados do PLC nº 136, de 2023, para introduzir dispositivo (artigo 15) que estabelece que, em 2023, a receita corrente líquida utilizada para calcular os gastos mínimos com saúde seria a prevista na Lei Orçamentária Anual relativa a 2023. Como essa receita está subestimada, o mínimo chegaria a valor mais baixo do que o calculado com base na receita efetiva do ano, ainda que acima da aplicação pura e simples do IPCA sobre o gasto do ano anterior, conforme preconizava o teto de gastos.

Em nossas projeções, o mínimo para a saúde calculado com base na receita corrente líquida efetiva de 2023 seria de R\$ 189,1 bilhões, enquanto, pela regra antiga, estaria em R\$ 152,6 bilhões. Se aplicarmos uma proporcionalidade (oito meses pela regra antiga e quatro meses pela atual) chegamos a R\$ 164,7 bilhões. Já a opção introduzida no PLC nº 136, de 2023, traria um mínimo de R\$ 170,8 bilhões. O Poder Executivo Federal tem afirmado que está com uma programação de R\$ 168,1 bilhões, de modo que a aplicação inflexível da regra de vinculação a receitas representaria **gasto extra de R\$ 21 bilhões** (189,1-168,1).

A partir desses acontecimentos, **deixamos de adotar a hipótese de que se aplicará integralmente** a regra do mínimo da saúde, ou seja, 15% da receita corrente líquida efetiva do ano. O impacto dessa mudança se dá justamente sobre as despesas discricionárias, utilizadas no caso da saúde e da educação, como variáveis de ajuste para se chegar ao mínimo necessário. No caso da saúde, o impacto foi de cerca de R\$ 15 bilhões.

Em relação à **educação**, importante dizer, não há dificuldades para cumprir o mínimo com base na aplicação de 18% sobre a receita líquida de impostos, por nós projetado em R\$ 94,4 bilhões. O Poder Executivo Federal tem afirmado que está com uma programação de R\$ 99,1 bilhões para a educação.

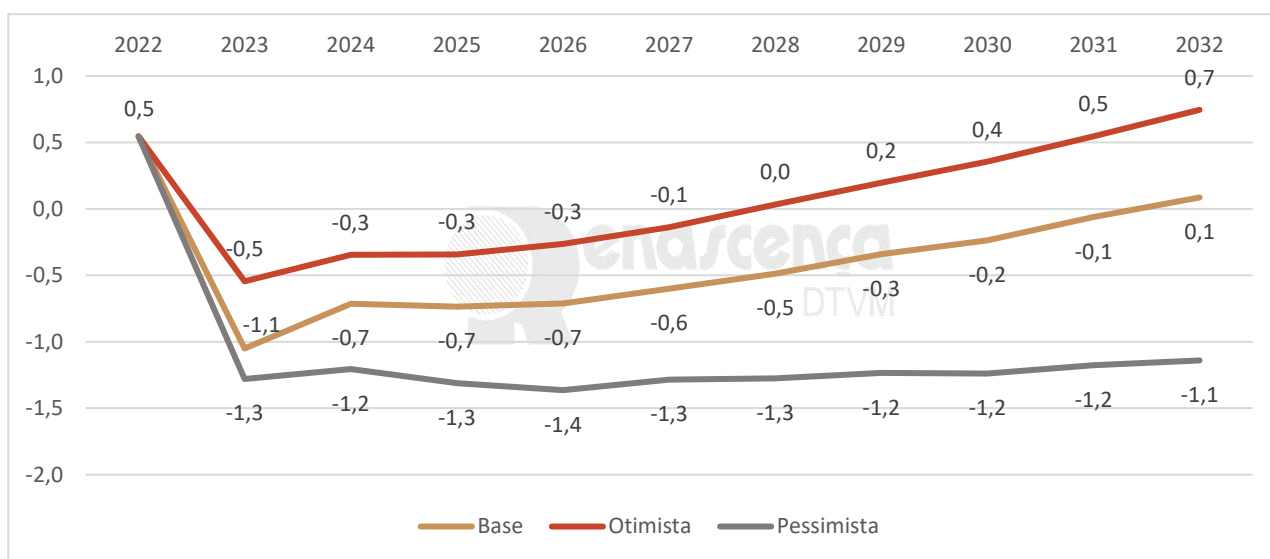
É preciso alertar, entretanto, que há uma incerteza bastante relevante nesse tema. **Não se pode descartar que a execução do orçamento de 2023 já tenha que estar sujeita à aplicação integral da regra da vinculação à receita para o mínimo da saúde.** O certo teria sido introduzir alguma regra de aplicação do mínimo apenas para 2023, durante a tramitação da LC nº 200, de 2023. Foi exatamente isso que se fez no caso do teto de despesas a vigorar neste ano, durante a transição do teto de gastos para a nova regra fiscal, conforme o artigo 12 da LC 200/2023.

Vale lembrar também que, em 2023, as restrições estabelecidas pelas regras fiscais em vigor são fracas, sobretudo quanto à meta fiscal, **que pode chegar a até R\$ 216,4 bilhões negativos**, sendo que a projeção oficial é de déficit de R\$ 141,4 bilhões⁷. Já o teto de despesas previsto para 2023, de R\$ 1.945,3 bilhões, foi **ultrapassado em R\$ 3,8 bilhões, o que exigirá contingenciamento de mesmo montante das despesas discricionárias**, conforme indicado no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias relativo ao quarto bimestre. Trata-se de um pequeno corte considerando-se o acentuado aumento do limite propiciado pela aprovação da Emenda Constitucional nº 126, de 2022, referendado pela LC nº 200, de 2023.

4. Projeções das contas do Governo Central para o período 2024-2032

Nossas projeções cobrem o período 2023 a 2032, considerando-se três cenários: o cenário base, mais provável, e os cenários pessimista e otimista. O Gráfico 1 mostra a evolução do resultado primário nos três cenários. A Tabela 6, ao final do texto, discrimina os principais componentes da receita e da despesa, no mesmo período, no cenário base.

Gráfico 1 – Projeções para o resultado primário nos cenários base, otimista e pessimista - % PIB



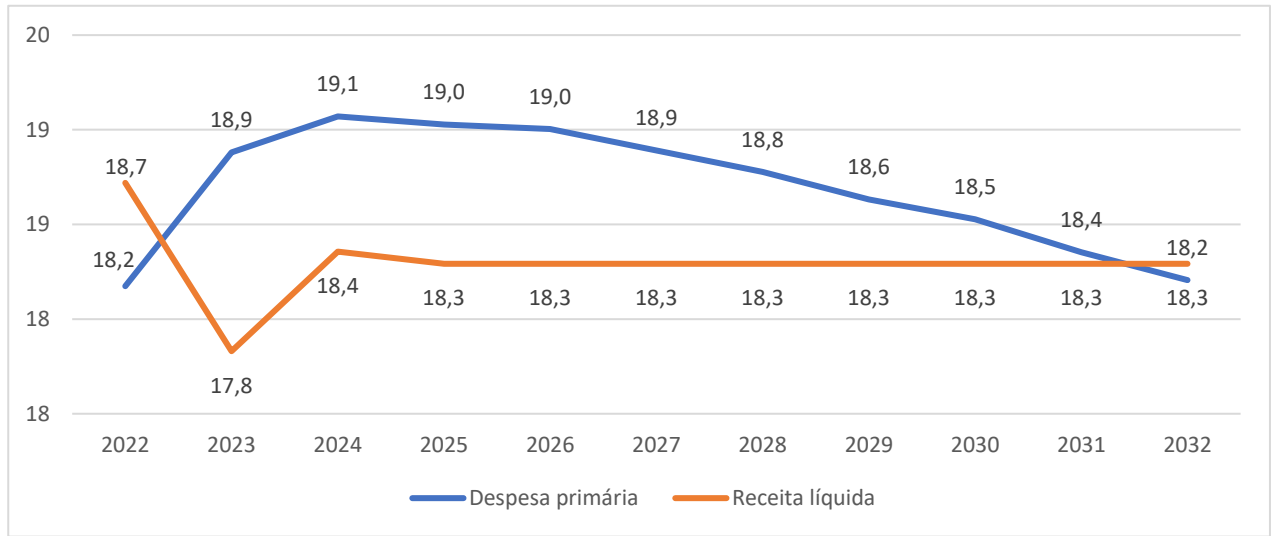
Fonte e elaboração: Warren Rena.

O déficit parte de 1,05% do PIB, em 2023, no cenário base, segue trajetória lenta de redução para só alcançar o equilíbrio no final do período considerado. Esse resultado decorre de um nível elevado de despesa, próximo de 19% do PIB até o fim do atual governo, com posterior redução até alcançar 18,3% do PIB, em 2032. Já as receitas começam em 17,8% do PIB, em 2023, e sobem para 18,3%, em 2026, mantendo-se nesse patamar até o fim do período coberto.

⁷ A meta fiscal é, na verdade, de déficit de R\$ 65,9 bilhões. Entretanto, a LDO relativa a 2023 e a EC nº 126/2023 previram despesas não considerados para fins de verificação do cumprimento da meta. Destaque para o parágrafo único do artigo 3º da EC nº 126/2023 que excetuou da meta o aumento do teto de gastos de R\$ 145 bilhões, introduzido por esta emenda. O total de exceções chega a R\$ 150,5 bilhões, o que possibilita que a meta seja cumprida mesmo que o déficit alcance R\$ 216,4 bilhões (150,5+65,9).

O Gráfico 2 mostra as trajetórias da receita líquida e da despesa primária do governo central de 2023 a 2032, no cenário base.

Gráfico 2 – Projeções para a receita líquida e a despesa primária do Governo Central no cenário base - % PIB



Fonte e elaboração: Warren Rena.

A trajetória das receitas considera os efeitos das medidas aprovadas ou em tramitação no Congresso Nacional, destinadas a elevar a arrecadação. A Tabela 4 mostra as medidas e os valores por nós considerados nas projeções de 2024. Na parte de cima, estão as medidas pendentes de aprovação consideradas no PLOA 2024, conforme visto acima. Conforme visto, no momento do envio da proposta orçamentária ao Congresso, o PL nº 2.384/2023, tratando da recuperação dos créditos do CARF, ainda estava em tramitação, mas foi sancionado dias depois como Lei nº 14.689/2023. Na parte de baixo da Tabela 3 estão duas medidas que já haviam sido aprovadas em 2023, na Lei nº 14.592/2023.

Tabela 4 – Ganhos com as medidas de aumento de receitas - 2024 - R\$ milhões

	Receita bruta	Receita líquida	Instrumento legal
Recuperação de Créditos no CARF	29.420	25.774	Lei nº 14.689/2023 (PL nº 2.384/2023)
Voto de qualidade no CARF	17.395	15.239	
Transações da RFB e da PGFN com os contribuintes	12.025	10.535	
Subvenções de ICMS para investimento	10.887	8.943	MPV nº 1.185/2023
Tributação dos fundos fechados no país	8.393	4.196	MPV nº 1.184/2023
Tributação de ativos financeiros de pessoas físicas no exterior	3.842	1.921	PL nº 4.273/2023
Novo Regime de Tributação Simplificada (RTS)	815	815	
Sub total (A)	53.357	41.650	
Exclusão do ICMS da base de cálculo dos créditos do PIS/Cofins	17.516	17.516	Lei nº 14.592/2023
Reoneração dos combustíveis	24.131	24.131	Lei nº 14.592/2023
Sub total (B)	41.647	41.647	
Total (A+B)	95.004	83.297	

Fonte e elaboração: Warren Rena.

No primeiro grupo de medidas consideramos ganhos de receita de R\$ 53,4 bilhões (subtotal A), em 2024, cerca

de 32% do total de R\$ 168,5 bilhões considerados no PLOA 2024⁸. **Se incluirmos também as duas medidas já aprovadas, o total chega a R\$ 95 bilhões ou R\$ 83,3 bilhões em termos líquidos**, descontada a partilha com os entes subnacionais, o equivalente a 0,73% do PIB. Esse percentual é superior ao aumento de 0,53% da nossa receita líquida projetada para 2024 frente a 2023 (de 17,83% para 18,36% do PIB), em razão das receitas não recorrentes do ano em curso, notadamente os R\$ 26 bilhões do saldo das contas não sacadas do PIS/Pasep, que foi transferido ao Tesouro Nacional no início deste mês.

Assim, acreditamos que o empenho do governo em elevar as receitas no próximo ano será parcialmente bem-sucedido, mas não o suficiente para alcançar a meta de déficit fiscal zero em 2024, nem mesmo o limite inferior do intervalo de tolerância, de R\$ 28,8 bilhões. Em relação aos demais anos, nossas projeções ainda não contemplam aumentos contínuos de receita, além do já previsto em 2024. Será preciso acompanhar com atenção o efetivo desempenho arrecadatário das medidas já aprovadas ou que venham a ser aprovadas em um futuro próximo.

Vale também destacar os pressupostos macroeconômicos utilizados nas projeções, sendo que os principais podem ser vistos na Tabela 5. Frente aos pressupostos utilizados no cenário anterior, a principal mudança foi a revisão do crescimento do PIB de 2,2% para 3%, em 2023, e de 1,2% para 1,5, em 2024. Já a inflação do ano em curso foi reduzida de 5% para 4,7%, amortecendo em parte o efeito positivo do maior crescimento sobre a arrecadação. A Selic, por sua vez, sofreu pequena revisão para cima, a partir de 2025.

Tabela 5 – Pressupostos macroeconômicos das projeções

	2023	2024	2025	2026	2027 a 2032
PIB (var. %)	3,0	1,5	1,8	2,0	2,0
IPCA (var. %)	4,7	3,9	3,5	3,5	3,5
Selic (% a.a)	11,5	9,0	8,5	8,0	7,3

Fonte e elaboração: Warren Rena.

Quanto à trajetória das despesas no cenário base, adotamos a regra de correção real do salário mínimo definida pela Lei nº 14.663/2023. Conforme visto, tal regra afeta não apenas a despesa com a Previdência Social, mas também benefícios assistenciais. De acordo com essa regra, o salário mínimo será ajustado com base na variação do INPC do ano anterior e da variação do PIB real do segundo ano anterior.

Adotamos como hipótese que essa regra **valerá até 2026**, quando será substituída pela reposição pura e simples da inflação, como vigorou de 2020 a 2022. Tal suposição explica em parte a queda das despesas observada a partir de 2027, no Gráfico 2. Contribui também nesse sentido **não considerarmos reajuste da remuneração dos servidores públicos**, além dos 9% concedidos a partir de maio de 2023.

Alguns componentes da despesa primária são afetados por fatores específicos, a exemplo do Bolsa Família, que, em 2024, será afetado pela vigência em doze meses dos novos benefícios extras de R\$ 150,00 e R\$ 50,00. De 2025 em diante, supõe-se correção pela inflação. O Fundeb, por sua vez, crescerá até 2026, pois está em curso a transição do aumento da complementação da União de 10%, em 2020, para 23%, em 2026, do total do fundo, conforme estabelece a EC 108/2020. **Estimamos que essa complementação em relação ao PIB passará de 0,2% para 0,5% do PIB, considerando-se aqueles dois anos.**

Nossa visão sobre os precatórios

Quanto aos precatórios, o fato novo é a apresentação de uma proposta para o tratamento da matéria, por meio da divulgação de nota conjunta de Secretaria do Tesouro Nacional e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional.

⁸ Não consideramos o efeito do fim da dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio em nossas projeções, a despeito do envio ao Congresso Nacional do PL nº 4.258/2023, pelo menos até que surjam fatos mais concretos que apontem para sua aprovação sem alterações expressivas.

Já divulgamos para os nossos clientes nosso entendimento a respeito da proposta.

A ideia central é pagar o estoque acumulado de precatórios, por meio de crédito extraordinário, fora do limite de despesa, portanto. Outra providência que se pretende aplicar, tanto aos fluxos, com ao acumulado, é o registro como **despesa financeira da parcela do precatório considerada “encargos financeiros da causa”, enquanto a parcela principal continuaria sendo despesa primária**. Assim, a parcela financeira, como qualquer outro componente dessa fatia do gasto público, estaria excluída das regras fiscais.

O pagamento do acumulado poderá ser feito em 2023, mas descontada a eventual folga propiciada pela parte da despesa de precatório programada para 2024, a ser classificada como despesa financeira. **Assim, essa folga também será utilizada para quitar o acumulado, sem abrir espaço para outras despesas primárias no próximo ano.**

Entendemos que o problema herdado pelo atual governo, derivado da criação do limite para o pagamento de precatórios (Emendas Constitucionais nºs 113 e 114, de 2021), teria que ser resolvido o quanto antes para não agravar o acumulado de passivos, ao término da vigência desse limite específico, em 2027. Quanto ao modo que se escolheu, será preciso mais informações a respeito do tamanho da parcela de precatórios computada como despesa financeira nos fluxos futuros. Será esse tamanho que ditará o espaço eventualmente aberto para outras despesas primárias. O Secretário do Tesouro Nacional, no evento realizado para os clientes da Warren Rena, em 27 de setembro, falou que o compromisso é com o pagamento célere dos precatórios e a manutenção do respeito às regras fiscais.

No momento, consideramos prematuro alterar nossas projeções em função da proposta apresentada que, aliás, ainda dependerá de o Supremo Tribunal Federal acatar a argumentação da Advocacia- Geral da União, fundamentada nas teses do Tesouro, como já mencionado, para ser posta em prática. **Avaliaremos os ajustes necessários até a divulgação do nosso próximo relatório.**

Os cenários otimista e pessimista expressos no Gráfico 1 permitem constatar a distância entre as trajetórias do resultado primário, em função de diferentes acontecimentos e decisões que podem afetar a situação fiscal do Governo Central ao longo do tempo. Assim, adotamos, por exemplo, diferentes suposições a respeito da aplicação da regra de correção do salário mínimo até 2032 ou distintos graus de sucesso nas iniciativas destinadas ao aumento da arrecadação.

Com isso, no pessimista, o déficit próximo de 1,3% do PIB até 2026, com leve queda nos anos seguintes, reflete despesas primárias acima de 19% do PIB e receitas líquidas de cerca de 18% do PIB. Já no otimista, o déficit cai mais rapidamente e passa a superavitário, em 2028, em razão de receitas que chegam a 18,7% do PIB já em 2024, e despesas que passam a cair de modo mais pronunciado a partir dos 19% do PIB, de 2026.

Por fim, cabe mostrar as projeções para dívida pública, determinada por um conjunto de fatores como resultado primário e taxa de juros, assim como crescimento do PIB, dado que o passivo é aferido em relação ao tamanho da economia. Conforme visto, os resultados primários se destinam a conter a expansão da dívida pública e, se possível, estabilizar e até reduzir o passivo.

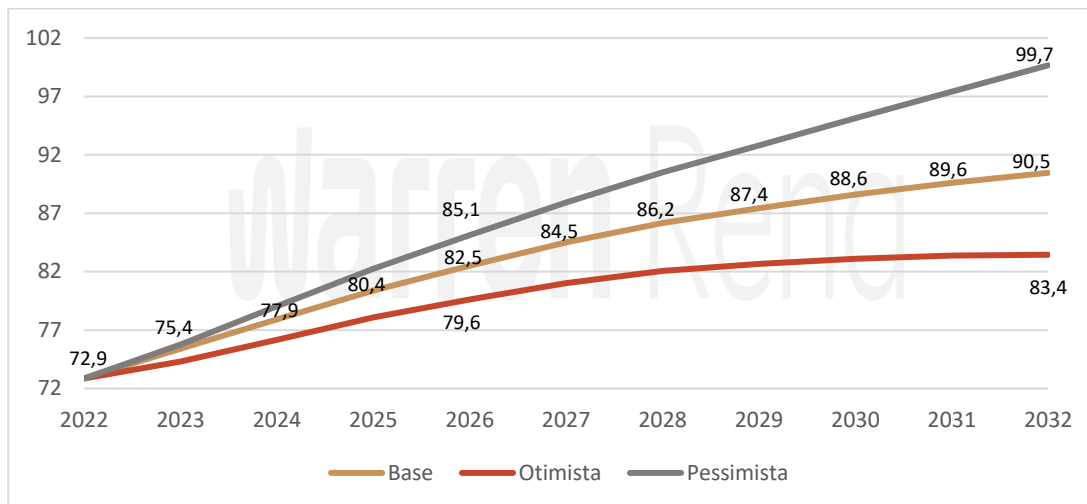
O Gráfico 3 abaixo mostra a evolução da dívida pública, aferida pela Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), de 2023 a 2032, nos cenários base, otimista e pessimista.

Conforme se observa, no cenário base, a DBGG parte dos **72,9% do PIB, em 2022, chega a 82,5%, em 2026**, e a **90,5% do PIB, em 2032**. Nesse cenário, não se logra estabilizar a dívida pública, no período coberto, embora os incrementos anuais sejam decrescentes. Apenas no cenário otimista, a DBGG estabiliza próxima de 83,5% do PIB, ao fim do período considerado. No pessimista, por fim, a dívida pública sobe persistentemente e encerra o período em 99,7% do PIB. Trata-se de uma trajetória possível, embora traga o risco de ruptura na disponibilidade de financiamento do setor público.

As curvas foram afetadas em relação ao Relatório nº 6, em razão de três ajustes. A revisão do PIB de 2023 e 2024, atuou no sentido de melhorar a trajetória da dívida pública. **Entretanto, também revimos a trajetória do**

resultado dos entes subnacionais, diante da rápida redução do superávit nos últimos meses. Ademais, houve a correção para cima da Selic de 2025 em diante. Enfim, seria necessário esforço fiscal mais significativo para se alcançar uma trajetória mais favorável para a dívida pública, alcançando-se um nível máximo aceitável em um prazo menor tempo.

Gráfico 3 – Projeções para a dívida pública nos cenários base, otimista e pessimista – DBGG - % PIB



Fonte e elaboração: Warren Rena.

Tabela 6 – Projeções dos componentes da receita e da despesa do governo central no cenário base - % PIB

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Total	21,7	23,3	22,1	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8	22,8
Receita administrada pela Receita Federal	13,4	14,0	13,7	14,6	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Receita da Previdência Social	5,2	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Receita não administrada pela Receita Federal	3,1	3,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Transferências	4,0	4,6	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Receita Líquida (A)	17,7	18,7	17,8	18,4	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3
Despesa Total (B)	18,1	18,2	18,9	19,1	19,0	19,0	18,9	18,8	18,6	18,5	18,4	18,2
Despesas obrigatórias	15,1	14,4	14,4	14,4	14,4	14,5	14,3	14,3	14,2	14,1	14,0	13,8
Benefícios previdenciários	8,0	8,0	8,10	8,24	8,32	8,38	8,43	8,47	8,51	8,53	8,55	8,55
Pessoal e Encargos Sociais	3,7	3,4	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6
Outras despesas obrigatórias	3,4	3,0	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7
Abono e Seguro Desemprego	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Benefício de Prestação Continuada	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Outras	2,2	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2
Despesas sujeitas à programação financeira	3,0	3,7	4,5	4,7	4,6	4,5	4,6	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4
Obrigatória com controle de fluxo	1,6	2,2	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8
Bolsa Família e Auxílio Brasil	0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Despesas discricionárias	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Resultado primário (A-B)	-0,4	0,5	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1
PIB nominal (R\$ milhões)	8.898.727	9.915.316	10.723.415	11.341.079	11.983.936	12.681.893	13.427.081	14.216.056	15.051.391	15.935.811	16.872.199	17.863.610

Fonte e elaboração: Warren Rena.