

Relatório de Acompanhamento Fiscal

18 DE ABRIL DE 2024 • Nº 87

DESTAQUES

- Ciclo de redução da taxa básica está afetando taxas de juros no crédito bancário.
- Alta nas concessões ainda é impulsionada por modalidades de custo mais elevado.
- Espera-se que a continuidade de queda na Selic promova expansão do crédito em bases mais sólidas.
- PLDO 2025 tem aspectos positivos, mas outros de preocupação.
- Revisão das metas de resultado primário de 2025 e 2026 afeta a credibilidade da política fiscal.
- Estabilização da dívida nas projeções do Executivo decorre de parâmetros otimistas.
- O volume de subsídios voltou a crescer em 2023, com as projeções indicando R\$ 700 bilhões de benefícios concedidos, o maior valor da série histórica.
- As projeções para 2024 indicam a redução dos subsídios tributários, mas os financeiros e creditícios podem voltar a crescer.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

Diretores

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Eduardo Jacomo Seraphim Nogueira

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carmensita Corso

Estagiários

Bruna Mayra Sousa de Araújo

Gabriela Borges de Mello Leal

Lucas Vinícius Penha Martins Bomfim Leal

Márcio Eduardo Fernandes Domingos

Secretária executiva

Thuane Vieira Rocha

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



A mudança de ritmo no ajuste fiscal e o PLDO 2025

A Instituição Fiscal Independente (IFI), dentro de sua missão institucional, entrega ao Congresso Nacional, à imprensa e à sociedade brasileira, o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº. 87, de abril de 2024.

O grande destaque deste mês é a inflexão operada pelo governo federal no ritmo do ajuste fiscal, com a mudança das metas fiscais de 2025 e 2026 realizada no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO 2025), apresentado no último dia 15 de abril, no primeiro ano de vigência do novo regime fiscal estabelecido pela Lei Complementar nº 200, de 2023.

A mudança das metas fiscais de 2025 e 2026, respectivamente, de superávit de 0,5% do PIB para zero e de superávit de 1,0% do PIB para superávit de 0,25% do PIB, representa um afrouxamento da política fiscal em relação à indicação dada no ano passado na LDO de 2024. A realização de superávits primários, anteriormente prevista para 2026 (LDO 2024), foi postergado para 2027 e 2028. O Poder Executivo, dessa forma, opta por um ritmo mais lento no ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida pública em proporção do PIB. Serão R\$ 159,3 bilhões de gastos extras apenas no biênio 2025/2026 em relação aos parâmetros anteriores. A justificativa apresentada foi a busca de metas realistas e o ambiente institucional que envolve a aprovação de medidas de ajuste.

A Instituição Fiscal Independente estima que, para estabilizar a relação dívida/PIB, o superávit primário anual requerido seria de 1,5% do PIB. Há ainda muitas dúvidas quanto à exequibilidade do déficit zero já em 2024, ponto inicial do ajuste fiscal proposto, tendo em vista a frustração de receitas esperadas e a ampliação de algumas despesas, mesmo considerando a margem de tolerância de 0,25% do PIB em torno do centro da meta. O recuo do governo em relação à meta fiscal traçada na LDO 2024 para 2025 e 2026, no mínimo, posterga a convergência para uma trajetória de estancamento do crescimento da dívida pública. A alteração de metas, uma constante na história da política fiscal brasileira, principalmente no primeiro ano de vigência do novo regime fiscal, pode influenciar a formação de expectativas de investidores e agentes econômicos relevantes em relação à política fiscal brasileira e suas múltiplas consequências.

O RAF nº 87 discute não só a meta de resultado primário menos ambiciosa, como também a projeção de crescimento da economia presente no PLDO 2025, as trajetórias projetadas pela IFI para receitas e despesas públicas, as repercussões possíveis da inflexão da política fiscal na política monetária e na taxa de juros, e a trajetória da dívida pública em função de resultados fiscais primários menores e da desaceleração possível da queda dos juros. **(Página 10)**

O RAF nº 87 apresenta ainda análise sobre o papel do crédito para pessoas físicas e empresas na dinâmica da economia brasileira e o seu impacto nas taxas de crescimento do PIB. **(Página 4)**

Outro texto importante do RAF investiga o comportamento dos subsídios tributários, financeiros e creditícios presentes, ou não, no Orçamento Geral da União. A concessão de subsídios é uma ferramenta de política pública para estimular o desenvolvimento econômico, reduzindo o preço de produtos e serviços para o consumidor ou os seus custos de produção para os empreendedores. Identifica-se um crescimento em 2023, atingindo um patamar em torno de R\$ 700 bilhões, embora o Governo Federal tenha traçado, como uma das estratégias de ajuste fiscal, a diminuição dos subsídios presentes no orçamento público. O estudo não só descreve a trajetória dos subsídios, como aponta efeitos colaterais e custos da política de subsídios. **(Página 16)**

Boa leitura!

Marcus Pestana
Diretor-Executivo da IFI

Alexandre Andrade
Diretor da IFI

Vilma Pinto
Diretora da IFI

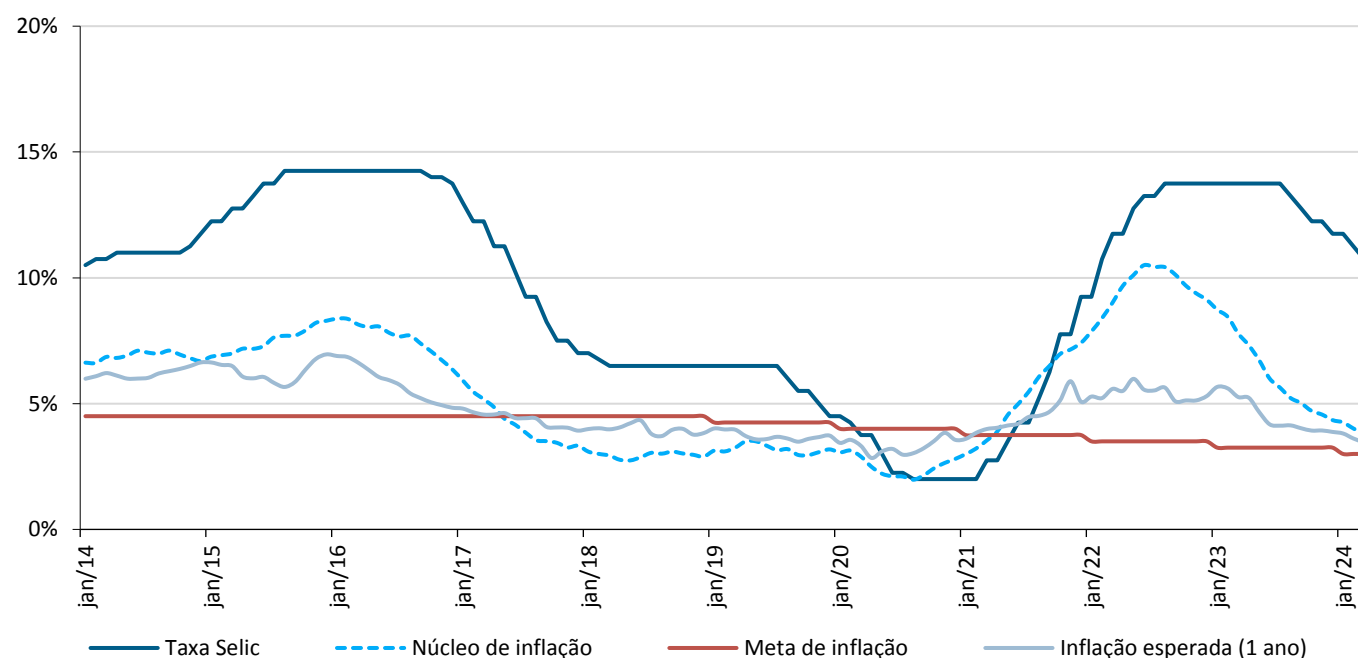
Desempenho recente do mercado de crédito

Rafael Bacciotti

A redução gradual da taxa de juros básica da economia pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, desde meados do ano passado, começou a ser repassada para o mercado de crédito bancário. Observa-se uma melhora nas condições dos financiamentos, evidenciada pela redução das taxas de juros aplicadas aos empréstimos e aumento moderado do prazo médio das operações. Paralelamente, há um aumento nas novas concessões de crédito, principalmente nas modalidades de crédito livre para pessoas físicas, embora as concessões estejam sendo impulsionadas por linhas de custo mais elevado, como o cheque especial e o cartão de crédito rotativo. Estudos indicam uma correlação positiva entre as concessões de crédito e a demanda privada doméstica, ressaltando a importância do crédito no estímulo à atividade econômica. A continuidade da queda dos juros básicos é esperada para promover uma expansão do crédito em bases mais sólidas.

Desde meados do ano passado, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central tem gradualmente reduzido a taxa de juros básica da economia (Selic). Em julho de 2023, a taxa Selic estava em 13,75% ao ano (a.a.), chegando a 10,75% a.a., em termos nominais, em março de 2024. Esse movimento, como ilustrado no Gráfico 1, foi estimulado pela redução das pressões inflacionárias e das expectativas de inflação, que passaram a se aproximar de forma mais consistente da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Após reduzir a taxa Selic em 0,5 ponto percentual (0,5 p.p.) em março, o Copom indicou outro corte de mesma magnitude na reunião de maio, condicionando a magnitude total do ciclo à evolução do balanço de riscos para a dinâmica prospectiva da inflação.

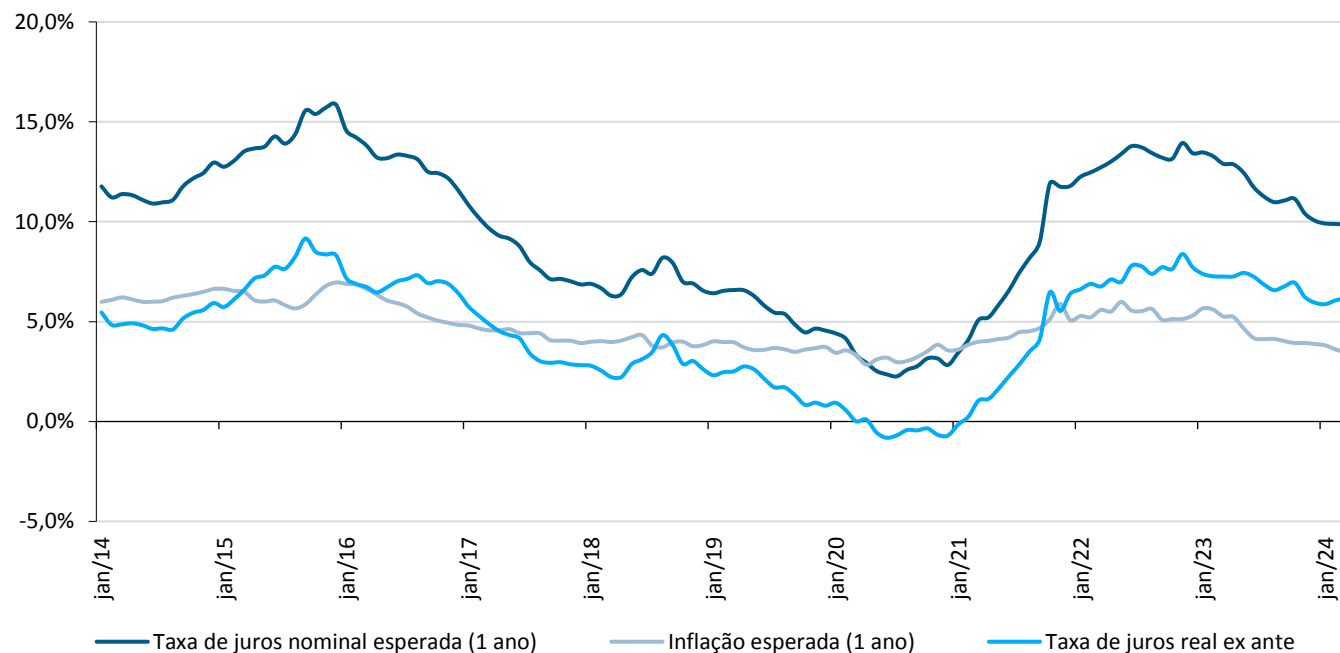
GRÁFICO 1. TAXA SELIC E MEDIDAS DE INFLAÇÃO (% A.A.)



Fonte: Banco Central.

A taxa de juros real *ex-ante*¹, calculada a partir da taxa de juros nominal esperada para os próximos doze meses descontada a inflação esperada no mesmo período, caiu de 6,9% a.a., em julho de 2013, para 6,2% a.a. em março de 2024, como mostrado no Gráfico 2. Embora em uma trajetória de queda moderada, a taxa de juros real *ex-ante*, que constitui a variável relevante para a tomada de decisões sobre consumo e investimento, mantém-se em níveis elevados e acima do ponto neutro (4,5%)² considerado pelo Banco Central em seus modelos de projeções de inflação. Isso resulta em um impacto ainda restritivo da política monetária sobre a atividade econômica.

GRÁFICO 2. TAXA DE JUROS REAL (% A.A.)



Fonte: Anbima, Banco Central e IFL.

Apesar do nível ainda elevado das taxas Selic e de juros real, o atual ciclo da política monetária começa a afetar de forma positiva o mercado de crédito bancário. Na ata da reunião de março³, o Copom salientou que a retomada do crédito, um dos canais de transmissão da política monetária para o produto e os preços da economia, tem contribuído para mitigar a desaceleração da atividade econômica. Ao reduzir a taxa básica de juros, o Banco Central estimula a diminuição das taxas aplicadas aos empréstimos bancários, aumentando, por sua vez, o volume de empréstimos concedidos a famílias e empresas para o financiamento do consumo e do investimento.

Nas estatísticas do Sistema Financeiro Nacional (SFN), publicadas pelo Banco Central, é possível notar melhoras nas condições do mercado de crédito, evidenciadas tanto pela redução das taxas de juros nas novas concessões, quanto pelo aumento, ainda que modesto, do prazo médio dessas operações.

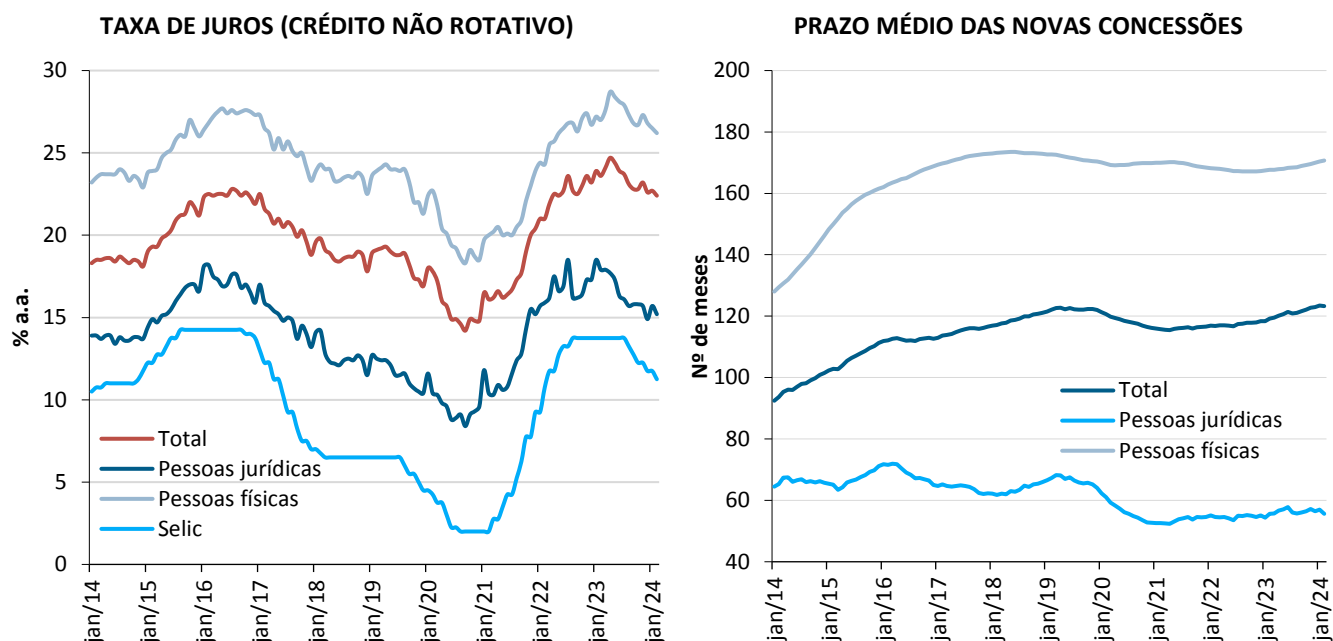
Em fevereiro, conforme evidenciado no Gráfico 3, a taxa média de juros das novas concessões (excluído o crédito rotativo), acompanhou a tendência da Selic, alcançando 22,4% a.a., redução de 0,3 p.p. em relação ao mês anterior, e de 1,2 p.p. em comparação com o mesmo mês do ano anterior. Para as operações com pessoas jurídicas (empresas), a taxa média atingiu 15,2% a.a., apresentando uma queda de 0,5 p.p. em relação ao mês anterior, e de 2,7 p.p., em comparação com o mesmo período do ano anterior. Já para o crédito destinado às pessoas físicas (famílias), a taxa média de juros chegou a 26,2% a.a., representando uma diminuição de 0,3 p.p. em relação ao mês anterior, e de 0,8 p.p. ante fevereiro de 2023.

¹ A taxa de juros real *ex-ante* foi medida pela taxa do swap pré-DI de 360 dias, que reflete a taxa Selic esperada ao longo desse período mais um prêmio de risco, deflacionada pela taxa esperada de inflação obtida na pesquisa Focus.

² Conforme indicado no Relatório de Inflação de março de 2024, disponível em: <https://tinyurl.com/yvcfn5vu>. A taxa de juros real neutra da economia pode ser definida como aquela que, a médio prazo, é consistente com a inflação na meta estabelecida e o crescimento do produto igual ao crescimento potencial da economia. Dessa forma, quando a taxa de juros real efetiva supera a taxa neutra, a política monetária é considerada contracionista; já quando fica abaixo, é tida como expansionista.

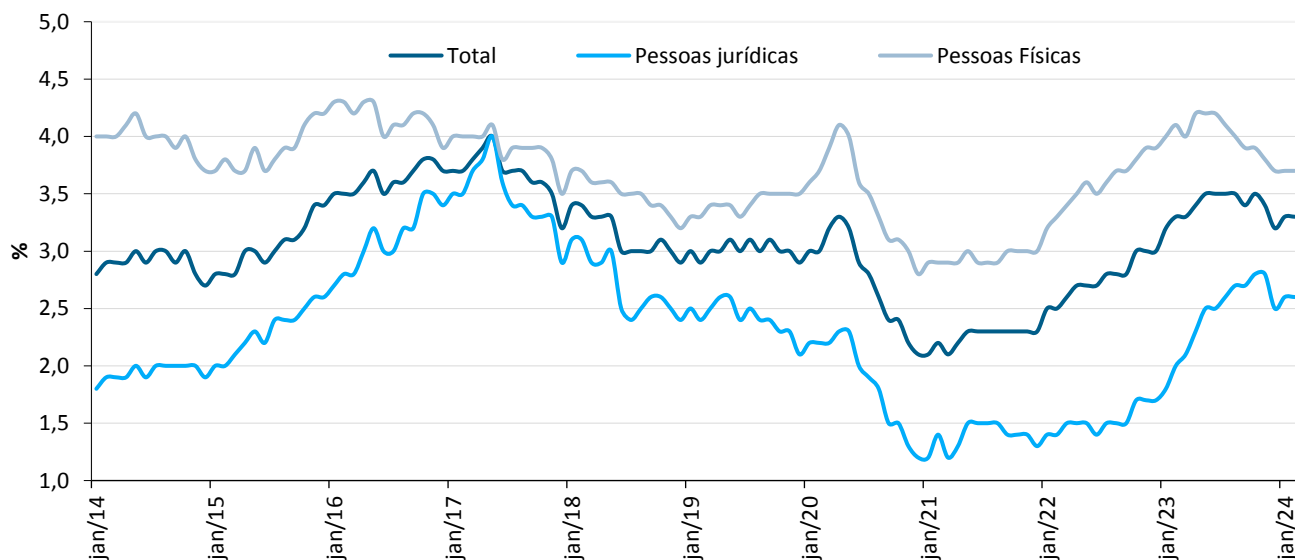
³ Disponível em: <https://tinyurl.com/m59pznzz>.

Paralelamente, o prazo médio das novas concessões de crédito do SFN aumentou de 119 para 123 meses, entre fevereiro de 2023 e fevereiro de 2024. Esse aumento foi liderado pela carteira das famílias, que passou de 168 para 171 meses, enquanto o prazo médio das operações com empresas permaneceu estável em 56 meses.

GRÁFICO 3. TAXA DE JUROS E PRAZO MÉDIO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO TOTAL


Fonte: Banco Central.

A taxa de inadimplência na carteira de crédito total, medida como a proporção dos saldos em atraso superiores a 90 dias, permaneceu estável em 3,3%, entre janeiro e fevereiro, o mesmo nível observado em fevereiro do ano anterior. Os índices de inadimplência nas carteiras de pessoas jurídicas e de pessoas físicas também mostraram estabilidade, permanecendo em 2,6% e 3,7%, respectivamente, em comparação com janeiro, embora em níveis historicamente elevados. Enquanto a inadimplência no segmento de pessoas jurídicas permanece acima do patamar de doze meses atrás, nota-se uma tendência subjacente declinante da inadimplência das operações com pessoas físicas - quadro que reduz o risco para os bancos nas concessões de crédito.

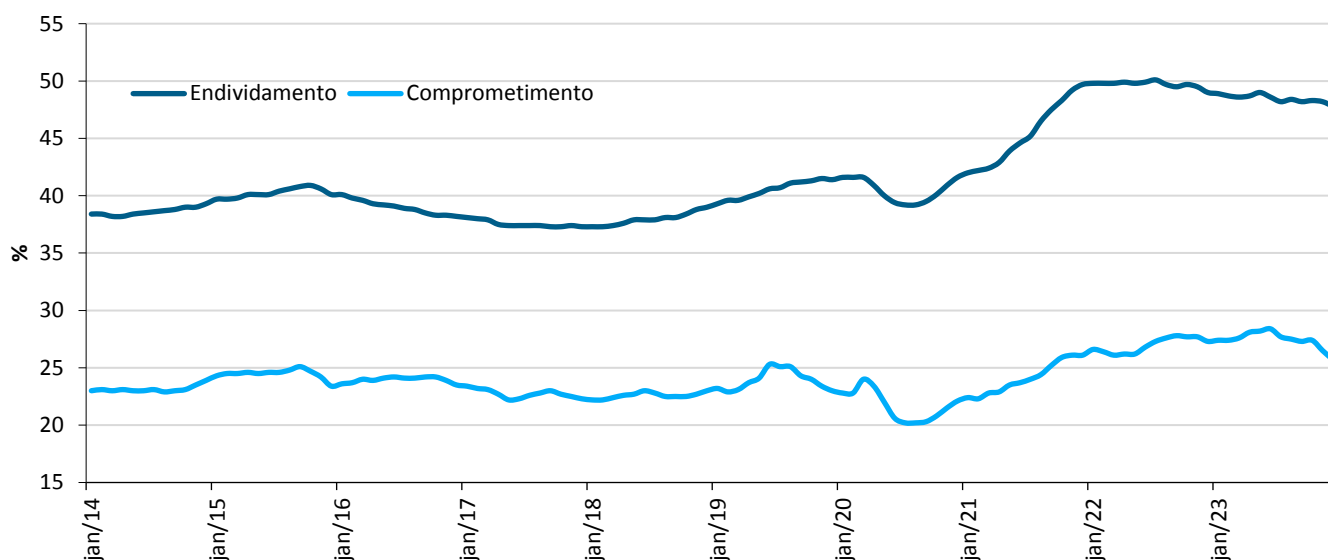
GRÁFICO 4. INADIMPLÊNCIA


Fonte: Banco Central.

Além das condições econômicas relativamente mais favoráveis, redução da inflação e das taxas de juros, a recente queda na inadimplência pode estar relacionada, em parte, ao programa Desenrola Brasil, implementado pelo Governo Federal e em vigor de julho de 2023 a maio de 2024. Esse programa visa facilitar a renegociação de dívidas de indivíduos com renda bruta mensal de até dois salários mínimos ou cadastrados no Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico).

O declínio na inadimplência das linhas de crédito destinadas às famílias ocorre em um ambiente de redução do endividamento e do comprometimento de renda com o serviço da dívida (Gráfico 5). O endividamento⁴ das famílias, que aumentou aproximadamente 10 p.p. entre 2020 e 2022 (de 40% para 50% da renda), diminuiu levemente para 48% em janeiro de 2024. Já o comprometimento⁵ da renda alcançou o valor mais elevado da série história em junho de 2023 (28%) e desde então tem diminuído gradualmente (25,8% em janeiro), influenciado positivamente pelo nível da massa salarial ampliada e por melhores condições dos financiamentos.

GRÁFICO 5. ENVIDIDAMENTO E COMPROMETIMENTO DE RENDA DAS FAMÍLIAS



Fonte: Banco Central.

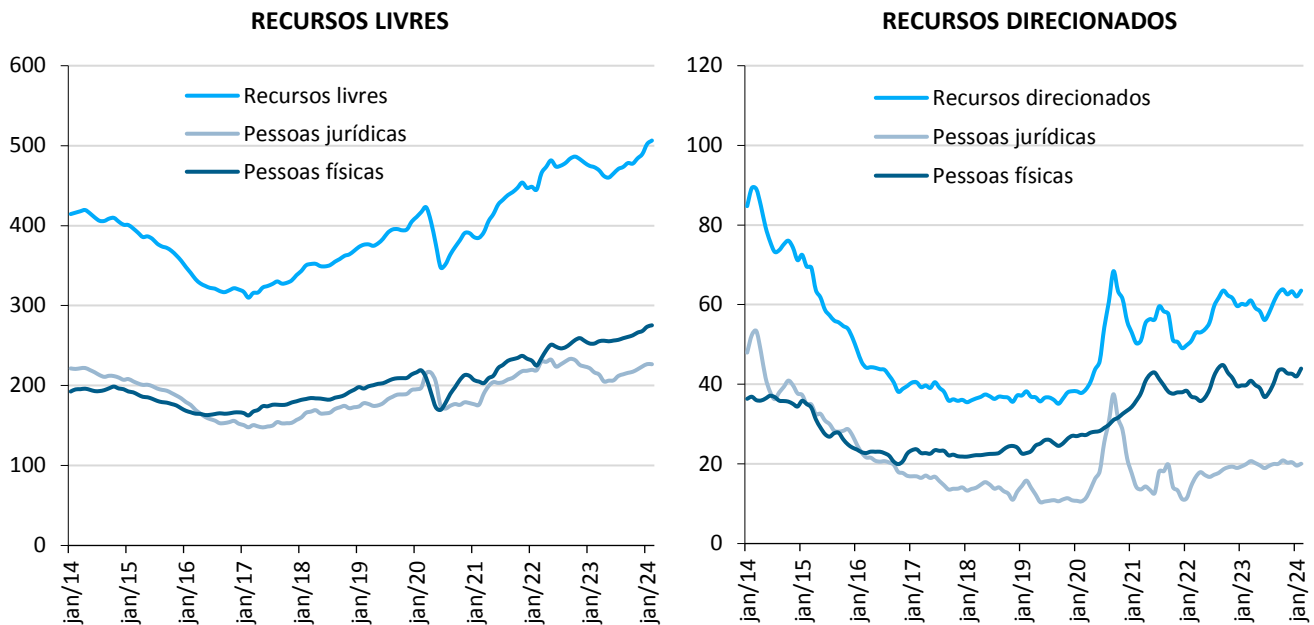
Acompanhando a redução nos custos de financiamento, o aumento nos prazos e a melhora nas condições econômicas, especialmente com a massa de renda real subindo, observa-se uma tendência ascendente no volume de crédito concedido pelo SFN. O Gráfico 6 apresenta os montantes das novas concessões de crédito - ajustados sazonalmente e deflacionados - expressos em médias móveis trimestrais para suavizar as flutuações de curto prazo. Esta análise considera tanto o ponto de vista da origem dos recursos (livres ou direcionados⁶) quanto o ponto de vista da demanda por recursos (famílias e empresas). Na margem, destaca-se uma tendência mais evidente de expansão das novas concessões de crédito livre às famílias, enquanto as operações com empresas mostram uma evolução mais discreta e gradual.

⁴ Definido como a relação entre o valor atual das dívidas das famílias com o SFN e a renda das famílias acumulada nos últimos doze meses.

⁵ Definido como a relação entre o valor correspondente aos pagamentos esperados para o serviço da dívida com o SFN e a renda mensal das famílias, em média móvel trimestral, ajustado sazonalmente.

⁶ Nas linhas de empréstimos com recursos livres, as taxas de juros das operações são pactuadas livremente entre as instituições financeiras e os tomadores dos recursos. Nas linhas com recursos direcionados, por sua vez, ocorre algum tipo de destinação específica para os financiamentos, tendo como fonte de recursos parte das captações de depósitos à vista e de caderneta de poupança, assim como fundos e programas públicos. As taxas de juros não são, portanto, livremente pactuadas entre bancos e tomadores, sofrendo alguma regra de direcionamento.

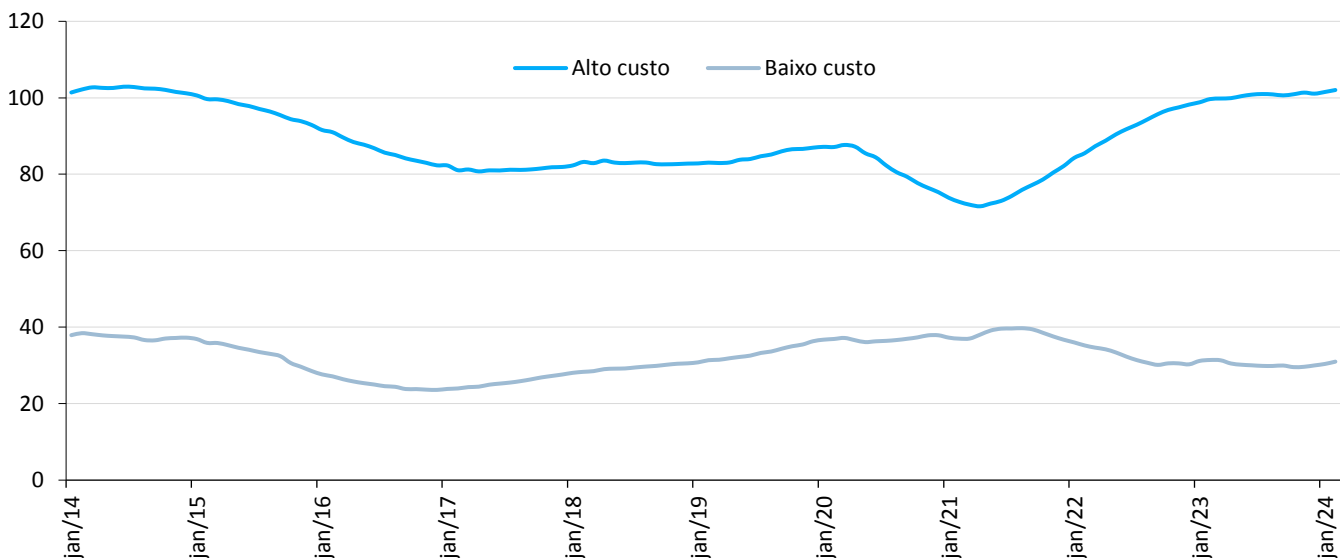
GRÁFICO 6. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO (R\$ BILHÕES DE FEV/2024 - C/ AJUSTE SAZONAL MÉDIA MÓVEL DE 3 MESES)



Fonte: Banco Central.

O Gráfico 7 mostra as novas concessões de crédito a pessoas físicas, segmentadas entre modalidades de alto custo e de baixo custo, conforme a classificação proposta pelo Banco Central⁷. Embora haja uma tendência geral de expansão dos novos fluxos de crédito livre para pessoas físicas, é interessante notar que as linhas de cartão de crédito rotativo e cheque especial, associadas a tomadores com perfil de risco mais elevado, são as modalidades que ainda registram as maiores taxas de expansão. Por outro lado, as novas concessões nas modalidades de baixo custo, como crédito pessoal consignado e financiamento de veículos, que estão mais ligadas ao consumo, embora demonstrem uma tendência positiva na margem, mostram uma dinâmica de expansão mais comedida.

GRÁFICO 7. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO LIVRE – PESSOAS FÍSICAS (R\$ BILHÕES DE FEV/ 2024 - MÉDIA MÓVEL DE 12 MESES)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

⁷ Na análise conjuntural de crédito no Relatório de Inflação do Banco Central, são utilizadas as seguintes categorias de classificação. Alto custo: inclui cheque especial, crédito pessoal não consignado, aquisição de outros bens, cartão de crédito rotativo, cartão de crédito parcelado e outros créditos livres. Baixo custo: engloba crédito consignado, financiamento de veículos, arrendamentos mercantis e desconto de cheques.

Apesar dos efeitos da redução das taxas de juros e do aumento dos prazos médios de financiamento decorrentes da diminuição dos juros básicos da economia, não se observa ainda um crescimento substancial nas linhas de financiamento com perfis de tomador mais favoráveis. Ou seja, aquelas que envolvem uma análise de perfil de risco, como financiamento de automóveis, crédito consignado e financiamento imobiliário, no caso de pessoas físicas, e linhas voltadas para capital de giro, no caso de pessoas jurídicas. O fato de o crescimento do crédito ainda ser liderado por linhas de maior risco, como cartão de crédito e cheque especial, sugere uma cautela na associação com o crescimento econômico e o aumento do crédito em bases mais sólidas.

Para pessoas físicas, a obtenção de crédito para aquisição de bens duráveis está ligada à confiança no desempenho da economia, como a robustez do mercado de trabalho e a manutenção dos juros básicos em níveis relativamente baixos. Enquanto isso, para as empresas, um crescimento maior nas linhas de capital de giro indica confiança no futuro comportamento da economia.

De todo modo, alguns estudos⁸ já exploraram a presença de uma correlação positiva entre a variação das concessões de crédito e a demanda privada doméstica, ressaltando o papel do crédito no estímulo ao consumo e aos investimentos durante períodos de recuperação econômica. Apesar das ressalvas, o desempenho recente do mercado de crédito bancário, evidenciado pela retomada das novas concessões, representa um possível impulso para o nível de atividade econômica, a ser consolidado a depender da sustentação de um processo de retomada da confiança dos agentes e da redução dos níveis de comprometimento de renda das famílias.

⁸ “Impulso do crédito e atividade econômica”, Estudos Especiais do BNDES, Edição nº 5/2023, disponível em: <https://tinyurl.com/59ebre2r>; “Fluxo Financeiro e Impulso do Crédito”, Relatório de inflação, Setembro 2021, disponível em: <https://tinyurl.com/5n9abn4b>; e Biggs, M., Mayer, T., Pick, A. (2009). *Credit and economic recovery: Demystifying Phoenix Miracles* (Vol. 218). DNB Working Paper. Disponível em: <https://tinyurl.com/tx3h3hhc>

Considerações sobre o PLDO 2025

Marcus Pestana e Alexandre Andrade

O PLDO 2025 contém aspectos positivos, como a introdução do marco fiscal de médio prazo no processo orçamentário, a fixação de metas fiscais em um horizonte de quatro anos e a divulgação das projeções de dívida bruta para um intervalo de 10 anos. No entanto, as revisões realizadas nas metas de resultado primário de 2025 e 2026 tendem a afetar a credibilidade da política fiscal e trazer consequências para o ambiente econômico doméstico, como juros mais elevados e maior incerteza.

Introdução

A Constituição Federal (CF) de 1988 prevê, como parte da regulamentação da organização das finanças públicas, que a atividade de planejamento das políticas públicas se dê por meio de três instrumentos legais: (i) o Plano Plurianual; (ii) as diretrizes orçamentárias; e (iii) os orçamentos anuais.

A CF determina ainda o envio do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) ao Congresso Nacional até o dia 15 de abril do ano anterior. As diretrizes orçamentárias compreendem projeções para parâmetros orçamentários, a exemplo das variáveis macroeconômicas (PIB, inflação, taxa de juros, etc.) e fiscais (receitas, despesas, fixação da meta de resultado primário), além do desenho de regras que balizarão a formulação do orçamento.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias soma-se a outras regras que ancoram o regime fiscal brasileiro em vigor, regulando e regulamentando temas como a dívida pública, os limites de despesas, a tributação e as renúncias fiscais, os resultados primário, nominal e estrutural, a saber: (i) a Regra de Ouro (art. 167, inciso III da CF); (ii) a Lei Complementar (LC) nº 101, de 2000, também conhecida por Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF); (iii) a LC nº 200, de 2023, também conhecida por Regime Fiscal Sustentável, entre outras normas.

A LRF prevê o equilíbrio entre receitas e despesas nas contas públicas como elemento central da política econômica de médio e longo prazos. Na Seção II, art. 4º, a norma impõe que as leis de diretrizes orçamentárias devam apresentar Anexo de Metas Fiscais com resultados compromissados para o exercício a que se referir e os três subsequentes. Há a previsão de avaliação do cumprimento das metas fiscais para o ano anterior e em outros exercícios anteriores, demonstração da evolução do patrimônio líquido, avaliação financeira e atuarial dos regimes de previdência e fundos públicos, explicitação e estimativa das renúncias fiscais, avaliação dos riscos fiscais, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial e parâmetros e projeções para os principais agregados econômicos e a meta de inflação.

O Regime Fiscal Sustentável (RFS), que substituiu o Teto de Gastos, instituído pela Emenda Constitucional (EC) nº 95, de 2016, reafirma limites e condicionantes para a geração de despesas e renúncias fiscais presentes na LRF; prevê a manutenção da dívida pública em níveis sustentáveis, com a prevenção de riscos e promoção de medidas de ajuste fiscal em caso de desvios, além de fixar que a LDO estabelecerá diretrizes para a política fiscal por meio de metas anuais de resultado primário compatíveis com a sustentabilidade da dívida pública.

Considerações gerais sobre o PLDO 2025

O PLDO de 2025⁹ é o primeiro a apresentar metas fiscais para um horizonte de quatro anos (o ano seguinte, no caso 2025, além de 2026, 2027 e 2028). Até o PLDO 2024, as metas eram fixadas para o período de três anos (o ano seguinte e os dois subsequentes). Na prática, essa mudança confere maior transparência ao processo orçamentário.

Outro aspecto positivo do PLDO 2025 diz respeito ao marco fiscal de médio prazo, conforme previsão do art. 11 da Lei Complementar (LC) nº 200, de 2023. Trata-se da incorporação ao processo orçamentário brasileiro de uma prática internacional que vem sendo utilizada para aperfeiçoar a gestão orçamentária. Esse instrumento adota uma abordagem estratégica de planejamento para estabelecer prioridades na alocação de recursos. O PLDO 2025 traz projeções para os principais agregados fiscais que compõem os cenários de referência do Executivo. A IFI fez uma discussão a respeito do

⁹ Disponível no seguinte endereço: <https://tinyurl.com/36rzfpcp>.

marco fiscal de médio prazo (em inglês: *medium term expenditure framework*) no RAF nº 10¹⁰, de novembro de 2017 (página 36, box intitulado “Plurianualidade orçamentária”).

Um terceiro aspecto positivo do PLDO 2025 são as projeções da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) para um horizonte de 10 anos, atendendo à modificação feita pela LC nº 200 ao inciso III do art. 4º da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Esse novo comando previsto para a LRF também se alinha ao aumento da transparência na condução da política fiscal ao permitir uma melhor avaliação a respeito da consistência dos parâmetros e dos cenários considerados pelo Executivo para os anos à frente.

Por outro lado, é importante mencionar aspectos do PLDO 2025 que podem ser percebidos como negativos pelos agentes econômicos. Tomando como base de comparação o último cenário divulgado pela IFI, em fevereiro de 2024, os parâmetros macroeconômicos anunciados pelo Executivo podem ser considerados relativamente otimistas. A título de comparação, para o período de 2024 a 2028, o crescimento real médio anual da economia projetado pelo Executivo é de 2,5%, enquanto a IFI prevê crescimento médio anual de 1,9% no período. Para a taxa Selic, enquanto o governo projeta uma taxa média nominal de 7,7% a.a. entre 2024 e 2028, a IFI estima que os juros básicos da economia se situarão em 8,2% a.a. no período. Vale lembrar que a última atualização das projeções da IFI foi feita em fevereiro passado.

As estimativas do Executivo para as variáveis fiscais parecem igualmente otimistas, tomando por base a comparação com as projeções mais recentes divulgadas pela IFI. Como será melhor detalhado adiante, o maior desvio entre as estimativas do governo e da IFI estão nas receitas. Como discutido em edições anteriores deste RAF, basicamente, isso decorre do conservadorismo da IFI em relação à materialização das medidas de aumento de arrecadação presentes na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2024 e na Medida Provisória (MP) nº 1.202, de 2023.

Além das projeções macroeconômicas e fiscais relativamente otimistas, importante considerar que a revisão nas metas de resultado primário para 2025 e 2026 feita no PLDO 2025 tende a afetar a credibilidade da política fiscal por transmitir a percepção de falta de comprometimento com a sustentabilidade das contas públicas no médio prazo. Além disso, caso se utilize a banda inferior para o cumprimento da meta de resultado primário, a volta de superávits primários ficará para o próximo mandato presidencial.

A título de comparação, na LDO 2024, o Executivo fixou as metas de resultado primário do governo central em zero, em 2024, 0,5% do PIB em 2025 e 1,0% do PIB em 2026. Agora, no PLDO 2025, as metas fiscais propostas são: zero em 2025, 0,25% do PIB em 2026, 0,50% do PIB em 2027 e 1,0% do PIB em 2028.

As projeções de dívida divulgadas nas diretrizes orçamentárias de 2025, que indicam a sustentabilidade das contas públicas no médio prazo, decorrem dos parâmetros macroeconômicos mais favoráveis, especialmente o crescimento da economia e a redução contínua da Selic, de 9,63% a.a., em 2024, para 6,77% a.a. em 2028, assim como das estimativas de resultado primário mais otimistas.

Ainda em relação à credibilidade da política fiscal, vale mencionar a alteração promovida na LC nº 200, de 2023, feita pelo Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 233¹¹, de 2023, aprovado na Câmara dos Deputados em 9 de abril de 2024. Essa alteração antecipou do segundo para o primeiro bimestre deste ano a possibilidade de o Executivo abrir uma suplementação de crédito para aumento das despesas primárias de 2024 no valor correspondente à diferença entre o crescimento máximo da despesa previsto no arcabouço (2,5% da receita corrente líquida do ano anterior) e o crescimento da despesa previsto na LOA 2024 (1,7% do crescimento real da receita).

A alteração feita na LC nº 200, e que depende ainda de aprovação do Senado Federal, tem potencial para gerar aumento dos limites de despesa não apenas deste ano, mas também dos próximos, dificultando ainda mais o cumprimento das metas de resultado primário. Vale dizer que a modificação na lei do arcabouço fiscal (LC nº 200) foi realizada em um contexto favorável da arrecadação no primeiro bimestre de 2024, a qual foi impulsionada por eventos não recorrentes, tais como os recolhimentos de imposto de renda sobre os fundos exclusivos. Existe possibilidade de o desempenho da arrecadação no segundo bimestre de 2024 não permitir a mencionada suplementação de crédito para aumento das despesas primárias, se a alteração não for confirmada pelo Senado.

¹⁰ Página para acesso ao documento: <https://tinyurl.com/33a87kyr>.

¹¹ Página de tramitação da proposta: <https://tinyurl.com/8rvtrn3h>.

Comparação entre as projeções do Executivo e da IFI

A Tabela 1 e a Tabela 2 apresentam, respectivamente, um comparativo entre as projeções macroeconômicas e fiscais mais recentes da IFI (atualizadas em fevereiro de 2024) e as projeções do Executivo¹².

De acordo com a Tabela 1, as principais discrepâncias entre as estimativas macroeconômicas da IFI e do Executivo estão no crescimento projetado para a economia e a taxa de juros básica (Selic). Considerando a média para o período de 2024 a 2028, o Executivo trabalha com um crescimento real médio da economia de 2,5% ao ano, enquanto a projeção da IFI é de incremento de 1,9% do PIB para o período. Essa diferença explica boa parte do desvio nas projeções de receitas da IFI e do Executivo, especialmente nas receitas administradas e na arrecadação líquida para o RGPS.

Outra diferença importante entre o cenário macroeconômico do Executivo e da IFI reside na estimativa para a trajetória da Selic neste e nos próximos anos. Na média de 2024 a 2028, o Executivo considera a Selic em 7,7% a.a., enquanto a IFI projeta 8,2% a.a. para o indicador. Como será melhor explicado adiante, a Selic configura uma variável importante para a trajetória da dívida pública.

Passando para os números apresentados na Tabela 2, que compreendem as projeções de resultado primário da IFI e do Executivo medidos em proporção do PIB, é possível perceber que as estimativas de receitas explicam quase a totalidade do desvio observado nas trajetórias do resultado primário do governo central. Considerando a média do período de 2024 a 2028, a IFI projeta que a receita primária total situe-se em 22,6% do PIB, enquanto a estimativa do Executivo considera uma receita primária 0,4 p.p. do PIB maior, de 23,1% do PIB.

Na receita líquida de transferências, a estimativa da IFI é 0,5 p.p. do PIB menor que a do Executivo no período de 2024 a 2018. Enquanto a IFI projeta a receita líquida em 18,2% do PIB, o Executivo espera que o indicador se situe em 18,8% do PIB na média dos próximos cinco anos. Assim, e considerando projeções médias de 18,5% do PIB (Executivo) e de 18,6% do PIB (IFI) para as despesas primárias, o desvio na projeção do resultado primário é de 0,6 p.p. do PIB, sem considerar o abatimento do pagamento de precatórios da meta.

Pensando na trajetória esperada para a dívida pública, os mencionados desvios nas projeções da Selic, do crescimento do PIB e do resultado primário do governo central explicam a trajetória mais favorável esperada pelo Executivo para o endividamento nos próximos anos. O Gráfico 8 apresenta a trajetória da DBGG em proporção do PIB até 2028 no cenário base da IFI, atualizado em fevereiro passado, e do Executivo, apresentado no PLDO 2025.

¹² As estimativas de 2024 constam do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 1º bimestre de 2024 (<https://tinyurl.com/2f9bczv5>). As projeções apresentadas para o período de 2025 a 2028 estão no PLDO 2025).

TABELA 1. COMPARATIVO DE ALGUMAS PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS – EXECUTIVO E IFI (2024 A 2028)

	2024		2025		2026		2027		2028		Média 2024-2028	
	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI
Cresc. real (%)	2,2	1,6	2,8	2,0	2,6	2,0	2,6	2,0	2,5	2,0	2,5	1,9
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.541,7	11.537,9	12.388,0	12.256,3	13.237,4	13.008,4	14.132,3	13.772,5	15.068,3	14.564,8	13.273,5	13.028,0
IPCA (var. %)	3,5	3,9	3,1	3,5	3,0	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,3
Selic acumulada (% a.a.)	9,6	10,3	8,1	8,8	7,2	7,8	7,0	7,2	6,8	7,0	7,7	8,2
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4,9	4,9	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 1º bimestre de 2024, PLDO 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

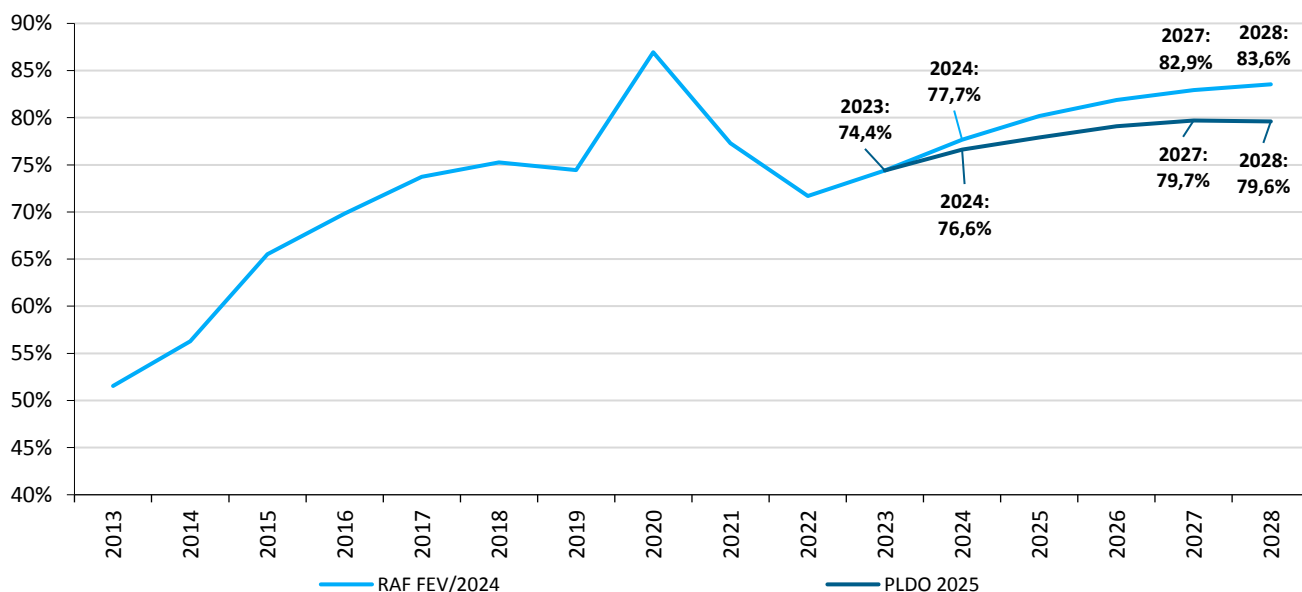
TABELA 2. COMPARATIVO DE PROJEÇÕES DE RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – EXECUTIVO E IFI (2024 A 2028) - % DO PIB

	2024		2025		2026		2027		2028		Média 2024-2028	
	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI	Executivo	IFI
1. Receita primária total	23,3	22,4	23,1	22,5	23,0	22,6	23,0	22,8	23,1	23,0	23,1	22,6
2. Transferências por repartição de receitas	4,5	4,4	4,3	4,4	4,4	4,4	4,3	4,5	4,3	4,5	4,3	4,4
3. Receita líquida de transferências ([1]-[2])	18,9	18,0	18,7	18,1	18,7	18,2	18,7	18,3	18,9	18,5	18,8	18,2
4. Despesas primárias	18,9	18,9	19,0	18,9	18,8	18,6	18,2	18,4	17,9	18,2	18,5	18,6
5. Resultado primário do governo central ([3]-[4])	-0,1	-0,9	-0,2	-0,8	-0,1	-0,4	0,5	-0,1	1,0	0,4	0,2	-0,4
6. Exclusão para fins de meta (precatórios STF)*	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
7. Resultado primário com a exclusão ([5]+[6])	-0,1	-0,9	0,1	-0,4	0,3	0,0	0,5	-0,1	1,0	0,4	0,4	-0,2
8. Meta de resultado primário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,5	1,0	1,0	0,3	0,3

* Exclusão do cômputo da meta determinada pelas Ações Diretas de Inconstitucionalidade nº 7064 e 7047 (Precatórios STF)

Fonte: PLDO 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 8. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG NOS DIFERENTES CENÁRIOS (% DO PIB)



Fonte: Banco Central e PLDO 2025. Elaboração: IFI.

Vale dizer que as projeções de dívida consideram uma equação de sustentabilidade, na qual o crescimento econômico, a taxa real de juros e os resultados primários explicam a dinâmica do endividamento. Por exemplo, quanto maior o crescimento econômico, menor tende a ser a relação dívida/PIB, mantidas as demais variáveis constantes. Uma menor taxa de juros também beneficia a dinâmica do endividamento, assim como a geração de superávits primários auxilia o governo na gestão da dívida, por permitir o pagamento do serviço dessa dívida.

Tomando por base as projeções do cenário base da última atualização feita pela IFI, a dívida bruta deverá continuar a crescer nos próximos anos. Apesar de não reportado no gráfico, a dívida continuaria a subir até 2031, quando alcançaria o nível de 84,3% do PIB, passando a cair levemente a partir de 2033 (para 84,2% do PIB). Ou seja, pode-se dizer que a dívida seria estabilizada no começo da próxima década. Por outro lado, de acordo com as projeções divulgadas pelo Executivo no PLDO 2025, a dívida bruta como proporção do PIB seria estabilizada entre 2027 e 2028, o que reflete os parâmetros mais otimistas considerados pelo governo.

Uma discussão sobre a projeção mais recente da IFI para a DBGG foi apresentada no RAF nº 85¹³, de fevereiro de 2024. Em linhas gerais, o crescimento do PIB nominal exerceu uma contribuição importante para a queda do endividamento, entre 2021 e 2022, assim como para o incremento mais moderado do indicador a partir de 2023. De todo modo, o efeito do crescimento do PIB sobre a dívida tem diminuído cada vez mais. Isso, somado ao aumento da despesa de juros do setor público, é que fez a dívida bruta passar a crescer em 2023.

Também no RAF nº 85, a IFI apresentou um quadro (Tabela 9, página 21) com uma simulação do resultado primário requerido para estabilizar a dívida bruta em 74,3% do PIB, até então o valor estimado pela IFI para a relação dívida/PIB no fim de 2023. A partir de um crescimento real médio anual da economia de 2,0% e juros reais implícitos de 4,1% a.a., valores médios para essas variáveis no período de 2025 a 2033, considerado como médio prazo, o resultado primário necessário para estabilizar a dívida seria de 1,5% do PIB.

Considerando, ainda, que a projeção da IFI para o resultado primário do setor público consolidado é de déficit de 0,8% do PIB, em 2024, o esforço fiscal necessário para estabilizar o endividamento bruto do setor público como proporção do PIB seria de 2,1 p.p. do PIB, equivalentes a R\$ 270 bilhões. Na edição de maio deste RAF, será apresentada uma revisão do cenário macroeconômico e fiscal da IFI.

¹³ Página para acesso ao documento: <https://tinyurl.com/5n8vxw7t>.

Considerações finais

Tudo colocado, as primeiras impressões a respeito do PLDO 2025 são de que as revisões promovidas nas metas de resultado primário de 2025 e 2026, a saber, de 0,5% do PIB para zero e de 1,0% do PIB para 0,25% do PIB, respectivamente, na comparação com a LDO de 2024, tendem a afetar a credibilidade da política fiscal. A percepção é de que o esforço para se buscar a sustentabilidade das contas públicas no médio prazo foi postergado.

A perda de credibilidade da regra fiscal do arcabouço pode trazer consequências para o ambiente econômico doméstico. Por exemplo, a percepção de fragilidade fiscal em um contexto de manutenção da política monetária contracionista nos EUA por mais tempo pode fazer com que os juros básicos (Selic) não caiam tanto, tendo em vista as pressões inflacionárias que surgirão com o dólar mais elevado.

Além disso, em um ambiente de maior incerteza em relação à condução da política fiscal e (eventualmente) com juros mais elevados do que inicialmente esperado tende a encurtar o horizonte de planejamento das famílias e das empresas, além de aumentar os desafios do Tesouro na gestão da dívida pública.

Para finalizar, é igualmente importante mencionar a importância da agenda de revisões periódicas dos gastos (*spending reviews*, em inglês). De acordo com o PLDO, o Executivo projeta uma economia potencial de R\$ 37,3 bilhões entre 2025 e 2028 com as atuais revisões realizadas em despesas com benefícios previdenciários e no Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro). Trata-se de uma soma relativamente modesta considerando o montante anual do pagamento de benefícios previdenciários (algo na ordem de R\$ 920 bilhões). As dificuldades para a estabilização da dívida pública demonstradas no PLDO 2025 reforçam a necessidade de avanço na agenda de revisão periódica de despesas para alcançar a consolidação fiscal.

Subsídios tributários, financeiros e creditícios da União

Eduardo Nogueira

O volume de subsídios tributários, financeiros e creditícios voltou a crescer, com as projeções indicando praticamente R\$ 700 bilhões de benefícios concedidos em 2023, atingindo o maior valor da série histórica. As projeções para 2024 indicam a redução de subsídios tributários, mas os subsídios financeiros e creditícios podem voltar a crescer em função da ampliação de programas, da redução da taxa de remuneração de fundos e programas e da estabilização, em patamar elevado, do custo de oportunidade do Tesouro Nacional.

Situação em 2023

De acordo com o Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios (MTBFC)¹⁴, elaborado pelo Ministério do Planejamento e Orçamento (MPO), subsídios são instrumentos de política fiscal que têm por objetivo reduzir o preço ao consumidor ou o custo ao produtor. Na União, há subsídios tanto pela ótica da despesa pública (subsídios ou benefícios financeiros e creditícios), quanto pela ótica da receita pública (subsídios ou benefícios tributários).

No contexto macroeconômico, a concessão de subsídios representa uma forma de intervenção estatal com o propósito de estimular o desenvolvimento econômico. Esta ação busca corrigir distorções ou deficiências mercadológicas, ou ainda mitigar desequilíbrios sociais e regionais¹⁵.

Os benefícios tributários, igualmente denominados gastos tributários, são implementados mediante a introdução de excepcionalidades ao Sistema Tributário de Referência (STR)¹⁶, buscando atender às metas de políticas econômicas e sociais. Estão alinhados com as funções alocativa, distributiva e estabilizadora da política fiscal¹⁷, diminuindo a arrecadação potencial e, conseqüentemente, afetando o resultado primário do governo central.

Por outro lado, os benefícios financeiros englobam transferências monetárias diretas, efetuadas mediante equalizações de juros ou de preços, ou por meio de incorporação de obrigações financeiras pela União. Tais ações geralmente¹⁸ influenciam o resultado primário, visto que se constituem, na maioria dos casos, em despesas primárias.

Os benefícios creditícios se concretizam quando recursos federais são destinados a fundos, programas ou iniciativas de concessão de crédito, executados sob condições financeiras favoráveis ao tomador, normalmente abaixo do custo de captação da União. Assim, via de regra¹⁹, não impactam o resultado primário, mas elevam a taxa de juros implícita da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)²⁰ e pioram a solvência do Estado.

¹⁴ O MTBFC apresenta a metodologia para o cálculo dos subsídios financeiros e creditícios, e está disponível em: <https://tinyurl.com/35c7e9m3>. A metodologia para apuração dos gastos tributários é definida pela Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB), e está disponível em: <https://tinyurl.com/4y7exbpv>.

¹⁵ A Constituição Federal (art. 165, § 6º) determina que o projeto de lei orçamentária anual (PLOA) deve estar acompanhado de demonstrativo regionalizado do efeito, sobre receitas e despesas, decorrente de isenções, anistias, remissões, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), no seu art. 5º, inciso II, reforça esta obrigação.

¹⁶ A definição do Sistema Tributário de Referência de um país é importante, pois a partir desta estrutura de referência é que os desvios são identificados e classificados como gastos tributários. O Brasil adotou o enfoque legal, com um Sistema Tributário de Referência baseado na legislação tributária vigente, em normas contábeis, em princípios econômicos, em princípios tributários e na doutrina especializada. Para maiores informações, ver: <https://tinyurl.com/4t8bm6de>.

¹⁷ Para maiores informações, ver: <https://tinyurl.com/2tk6vd6z>.

¹⁸ O MTBFC apresenta, como principal exceção, o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que consta como despesa financeira no OGU, não impactando o resultado primário.

¹⁹ Segundo o MTBFC, alguns Fundos e Programas são contabilizados, em parte, com impacto primário, como o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), o Programa de Financiamento às Exportações (Proex) e os Fundos Constitucionais de Financiamento (FCF).

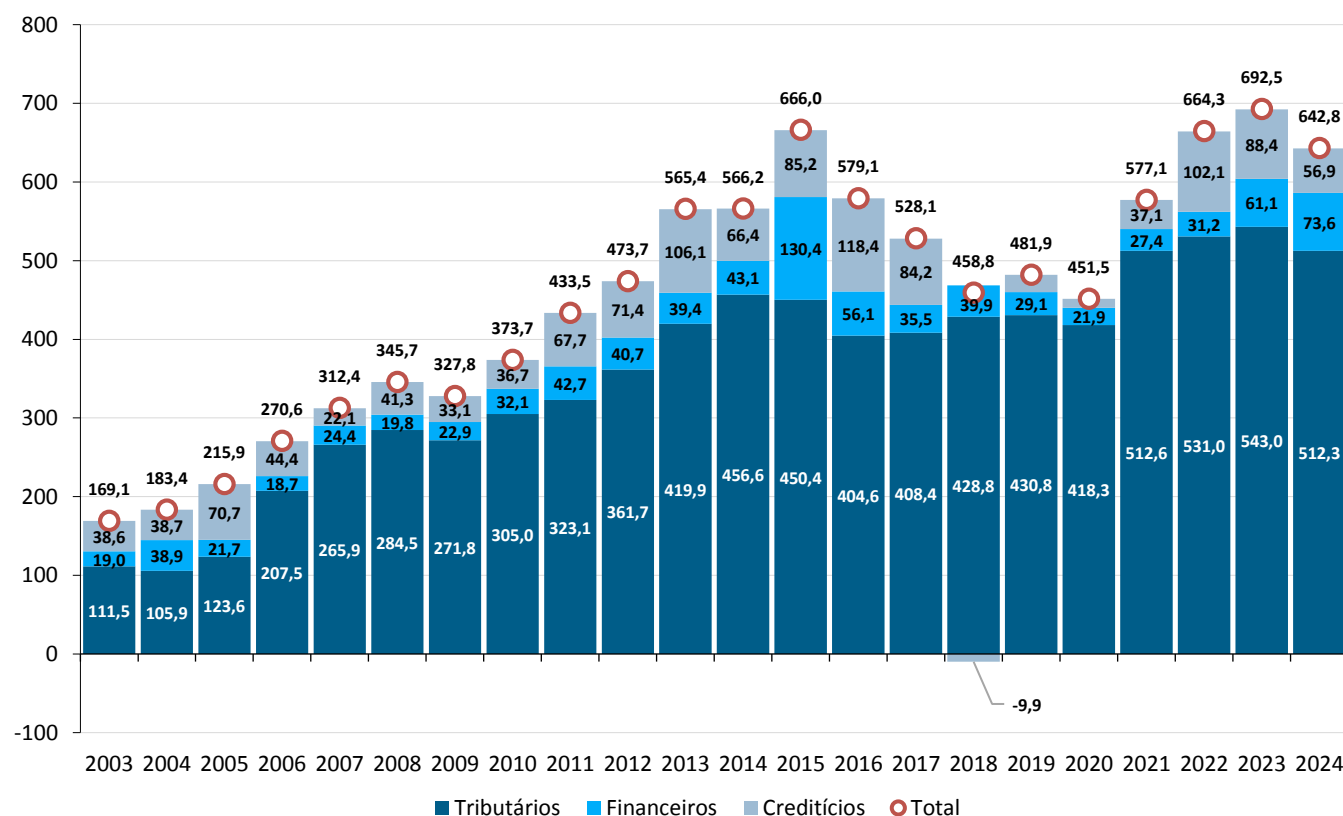
²⁰ Para maiores informações, ver: <https://tinyurl.com/n7e3t27x>.

Outra forma comum de classificar os benefícios é a divisão entre subsídios implícitos e explícitos em relação ao Orçamento Geral da União (OGU). Subsídios tributários e creditícios²¹ não constam da peça principal do OGU, sendo caracterizados, portanto, como implícitos. Os subsídios financeiros, em regra, constam das despesas primárias do OGU, sendo classificados, desta forma, como explícitos.

Evolução dos Subsídios da União

A evolução dos subsídios da União, em termos reais, apresentou trajetória crescente de 2003 até 2015, passando de R\$ 169,1 bilhões para R\$ 666 bilhões, uma multiplicação de praticamente quatro vezes no período. Entre 2016 e 2020 foi observado um ciclo de redução de 32,2% dos benefícios, recuando para R\$ 451,5 bilhões ao final do período. Entre 2021 e 2023 ocorreu outro ciclo de expansão, com a projeção dos benefícios atingindo R\$ 692,5 bilhões, em 2023, que representa o maior valor da série histórica²² (alta de 53,4% desde 2020). As projeções para 2024 apresentam uma redução de 8,1%, conforme apresentado no Gráfico 9.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DOS SUBSÍDIOS DA UNIÃO (R\$ BILHÕES IPCA)



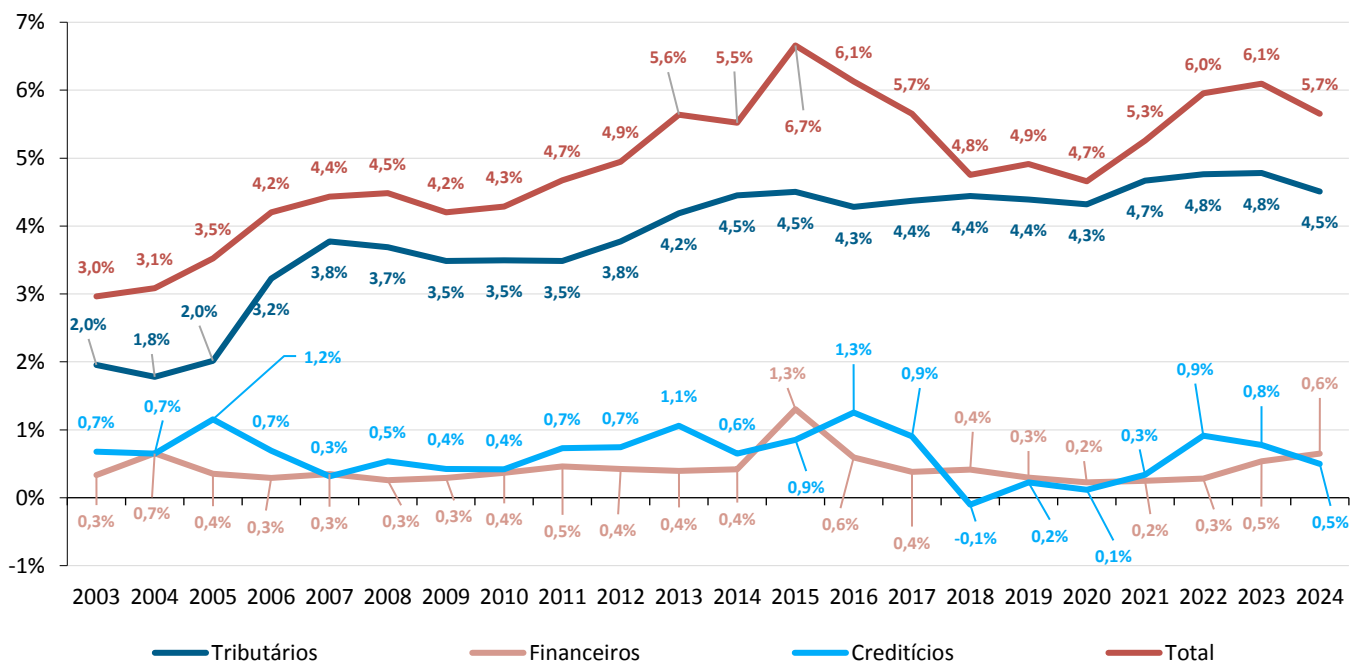
Fonte: RFB e MPO. Elaboração: IFI.

²¹ Conforme detalhado no MTBFC, os subsídios tributários e creditícios não constam nos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social, porém são elencados no Demonstrativo de Gastos Tributários (DGT) e no Demonstrativo de Benefícios Financeiros e Creditícios (DBFC), respectivamente, e nas Informações Complementares do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). Os subsídios creditícios que tenham um componente de impacto primário (ou seja, os desembolsos, aportes e reembolsos dos programas oficiais de crédito) também aparecem na peça principal por meio da demonstração do Resultado Primário do Governo Central. De toda forma, como os subsídios tributários e creditícios não têm ações orçamentárias explicitamente associadas, podem ser classificados como subsídios implícitos.

²² Este texto utiliza os dados mais recentes (3/4/2024) disponibilizados pela RFB. Dados mais antigos podem estar subestimados, pois, conforme determinação do §2º do art. 136 da Lei nº 14.194/2021 (Lei de Diretrizes Orçamentárias 2022 – LDO 2022), não seriam considerados benefícios tributários os regimes diferenciados de que trata a alínea "d" do inciso III do art. 146 da Constituição Federal de 1988 (Simples Nacional e Microempreendedor individual - MEI), mas o dispositivo foi vetado. Na LDO 2023, o §3º do art. 143 estabelecia a mesma proposição, que foi novamente vetada, de forma que na publicação mais atual sobre os gastos tributários elaborada pela RFB, os valores referentes ao Simples Nacional e ao MEI voltaram a ser computados.

Em relação ao PIB, observou-se a mesma trajetória crescente dos benefícios, mais do que dobrando no período, de 3%, em 2003, para 6,7% em 2015 (o maior valor da série em termos percentuais do PIB). Entre 2016 e 2020, os subsídios recuaram, alcançando 4,7% do PIB em 2020. Observou-se novo período de expansão entre 2021 e 2023, ano em que os benefícios estimados alcançaram 6,1% do PIB. Para 2024, é projetada uma nova redução dos benefícios, para 5,7% do PIB, como pode ser observado no Gráfico 10.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO DOS SUBSÍDIOS DA UNIÃO (% DO PIB)



Fonte: RFB, MPO e IBGE. Elaboração: IFI.

Gastos Tributários

A ordem de grandeza dos benefícios tributários geralmente é muito superior aos demais, motivo pelo qual os gastos tributários sempre são destacados na avaliação dos subsídios da União. A IFI, por exemplo, já abordou os aspectos conceituais e metodológicos e comparou a experiência internacional nos RAF nº 1 de 2017²³ e nº 16 de 2018²⁴, e na Nota Técnica nº 17 de 2018²⁵.

A série histórica (2003-2022) apresentada pelo 7º Orçamento de Subsídios da União (OSU)²⁶ demonstra que, desde 2013, os gastos tributários em bases efetivas representam mais de 4% do Produto Interno Bruto (PIB). As atuais projeções elaboradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) indicam que o ano de 2023 representou o patamar mais alto, tanto em termos reais (R\$ 519 bilhões), quanto em proporção do PIB (4,8%) e da receita administrada (RA) pela RFB (25,5%).

Em contrapartida, 2003 apresentou o menor valor nominal (R\$ 33,6 bilhões) e 2004 os menores valores em termos reais (R\$ 105,9 bilhões) e em percentual da receita administrada (9,2%) e do PIB (1,8%). Para 2024, a RFB estima um recuo de 0,3 p.p. em relação a 2023, conforme observado no Gráfico 11.

²³ Disponível em: <https://tinyurl.com/3u7c8yd5>.

²⁴ Disponível em: <https://tinyurl.com/3ytxrz5e>.

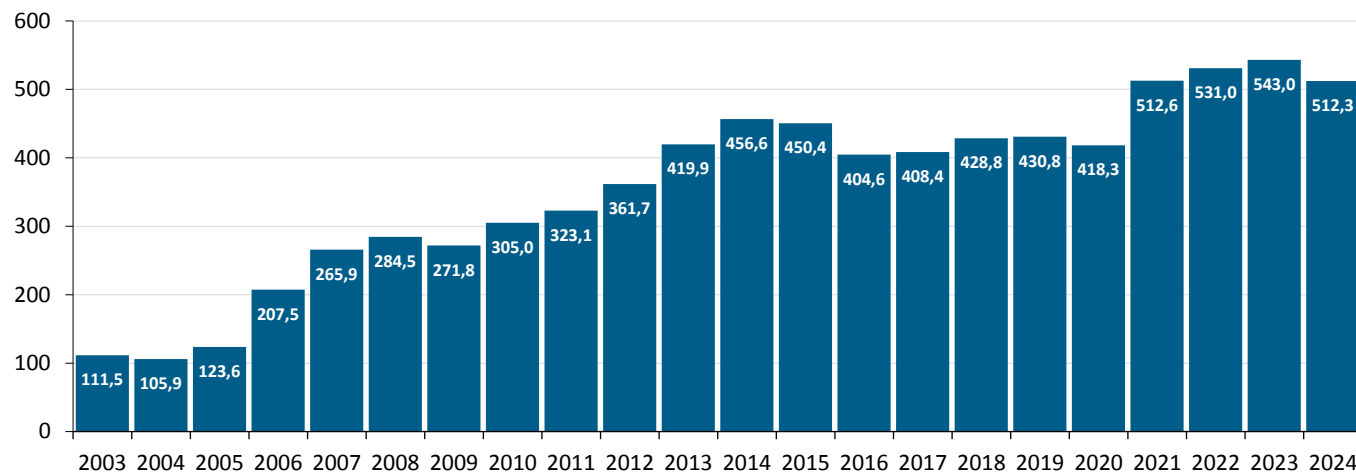
²⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/5ahccm7s>.

²⁶ Tradicionalmente o relatório é publicado no segundo semestre, abrangendo o período de 2003 até o ano anterior. O relatório atual, e os anteriores, estão disponíveis em: <https://tinyurl.com/mrxsz35h>.

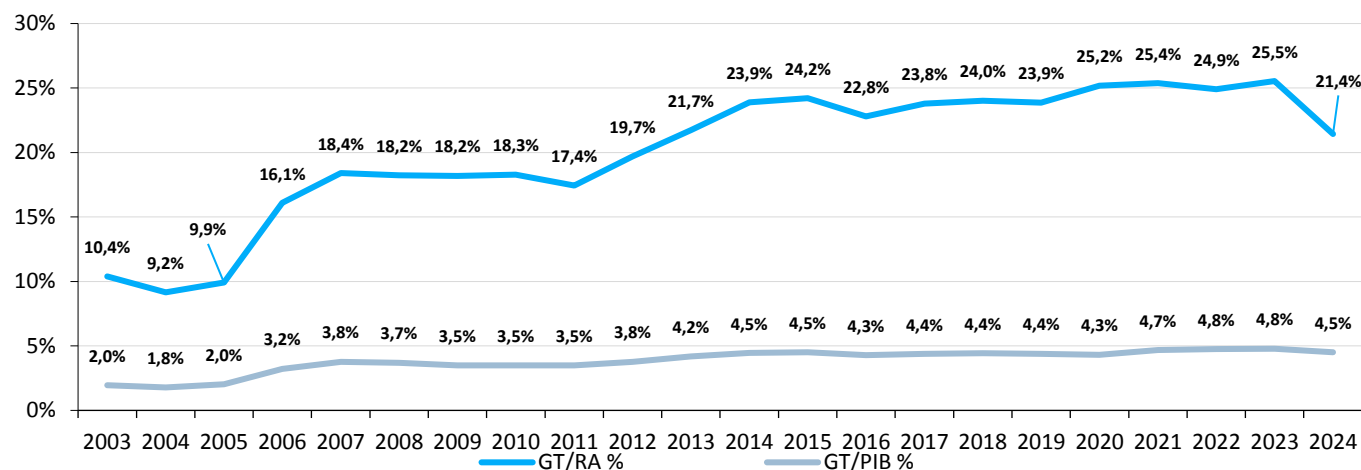
Importante mencionar que tanto os Demonstrativos de Gastos Tributários (DGT) que acompanham a PLOA²⁷ quanto os Demonstrativos de Gastos Tributários em Bases Efetivas (DGT Bases Efetivas)²⁸ são estimativas de renúncia decorrente das medidas de desoneração vigentes (diferenciando-se por serem calculados sobre a arrecadação estimada no PLOA e efetivamente arrecada no exercício, respectivamente), e não representam, necessariamente, o exato valor dos benefícios usufruídos pelas pessoas físicas e jurídicas.

GRÁFICO 11. GASTOS TRIBUTÁRIOS (R\$ BILHÕES IPCA, % DO PIB E % DA RECEITA ADMINISTRADA)

EM R\$ BILHÕES CONSTANTES



EM % DO PIB E EM % DA RECEITA ADMINISTRADA (RA)



Fonte: STN, RFB, MPO e IBGE. Elaboração: IFI.

O Projeto de Lei (PL) nº 15, de 2024²⁹ foi apresentado em regime de urgência constitucional³⁰ para, dentre outros dispositivos, estabelecer uma declaração eletrônica de controle e monitoramento de incentivos, renúncias, benefícios e imunidades de natureza tributária, a fim de melhorar a gestão e a transparência sobre os benefícios efetivamente usufruídos. Segundo o Poder Executivo³¹, a medida está em linha com a Emenda Constitucional (EC) nº 109, de 2021³².

²⁷ Disponíveis em: <https://tinyurl.com/bddj5r9f>.

²⁸ Disponíveis em: <https://tinyurl.com/ya575bd2>.

²⁹ Disponível em: <https://tinyurl.com/3bzyk4ab>.

³⁰ O Presidente da República pode solicitar urgência para votação de projeto de sua iniciativa. Nesse caso, a proposta tem que ser votada em 45 dias ou passará a bloquear a pauta da Câmara ou do Senado (onde estiver no momento). Disponível em: <https://tinyurl.com/5e99b3du>.

³¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/yckehauy>.

³² Disponível em: <https://tinyurl.com/bdfbsmup>.

O art. 4º da EC nº 109, de 2021, determinou a elaboração de um plano emergencial de redução gradual de incentivos e benefícios federais de natureza tributária, que deveria reduzir os gastos tributários vigentes em 2021, de 4,7% do PIB para 2% do PIB em oito anos. Observando o texto constitucional, o Poder Executivo encaminhou o PL nº 3.203, de 2021³³, que previa a redução dos gastos tributários em R\$ 22,4 bilhões de 2022 até 2029, e que encontra-se em tramitação na Câmara.

Entretanto, é preciso destacar que o texto da EC nº 109, de 2021, prevê uma série de exceções³⁴ ao limite de 2% do PIB para os gastos tributários. Em valores projetados para 2024, essa exceção representaria R\$ 222,1 bilhões, o que equivale a 2% do PIB. Na prática, após as exceções, o patamar da meta constitucional de redução dos gastos tributários de 2% foi elevado para 4% do PIB, reduzindo o alcance da medida.

Subsídios Financeiros

De acordo com o Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios (MTBFC), a metodologia de cálculo dos benefícios financeiros se divide nas seguintes modalidades: (i) equalização de juros; (ii) equalização de preços; e (iii) assunção de dívidas. A equalização de juros³⁵ corresponde ao diferencial pago no ano entre o encargo do mutuário final e o custo da fonte de recursos, acrescido da remuneração do agente que concede o empréstimo. Normalmente são executadas por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), ou das demais instituições financeiras oficiais.

Por sua vez, a equalização de preços³⁶ corresponde à subvenção econômica do Tesouro Nacional (TN) com vistas à cobertura do diferencial entre o custo de remissão dos produtos vendidos e a receita arrecadada com a venda pela empresa³⁷. Outro caso de equalização de preços decorre da subvenção a concessionárias de energia elétrica decorrente do consumo de residências de classe de renda baixa. No caso de cálculo para assunção de dívidas³⁸, o valor do benefício concedido é calculado com base no montante da obrigação do fundo, passível de assunção pela União.

Em termos reais, o comportamento dos benefícios financeiros apresenta três ciclos relativamente bem definidos, com crescimento de 226,8% de 2003 (R\$ 19,0 bilhões) a 2014 (R\$ 43,1 bilhões), um ano atípico em 2015 (R\$ 130,4 bilhões), seguido de retração de 60,9% entre 2016 (R\$ 56,1 bilhões) e 2020 (R\$ 21,9 bilhões). O atual ciclo de expansão dos subsídios financeiros começou em 2021 (R\$ 27,4 bilhões), e a estimativa para 2024 é de R\$ 73,6 bilhões (268,6% de crescimento no período), conforme pode ser visto no Gráfico 12 abaixo.

³³ Disponível em: <https://tinyurl.com/4ephs7hj>.

³⁴ De acordo com o art. 4º, §2º, I a VI da EC nº 109/2021, os seguintes benefícios estão excluídos do limite de 2% do PIB: Simples Nacional; Microempreendedor Individual (MEI); patrimônio, renda ou serviços dos partidos políticos, inclusive suas fundações, das entidades sindicais dos trabalhadores, das instituições de educação e de assistência social, sem fins lucrativos; contribuição para a seguridade social das entidades beneficentes de assistência social; programas de financiamento ao setor produtivo das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste; Zona Franca de Manaus e demais áreas de livre comércio e zonas francas; política industrial para o setor de tecnologias da informação e comunicação e para o setor de semicondutores; produtos que compõem a cesta básica e programas estabelecidos em lei destinados à concessão de bolsas de estudo integrais e parciais para estudantes de cursos superiores em instituições privadas de ensino superior, com ou sem fins lucrativos.

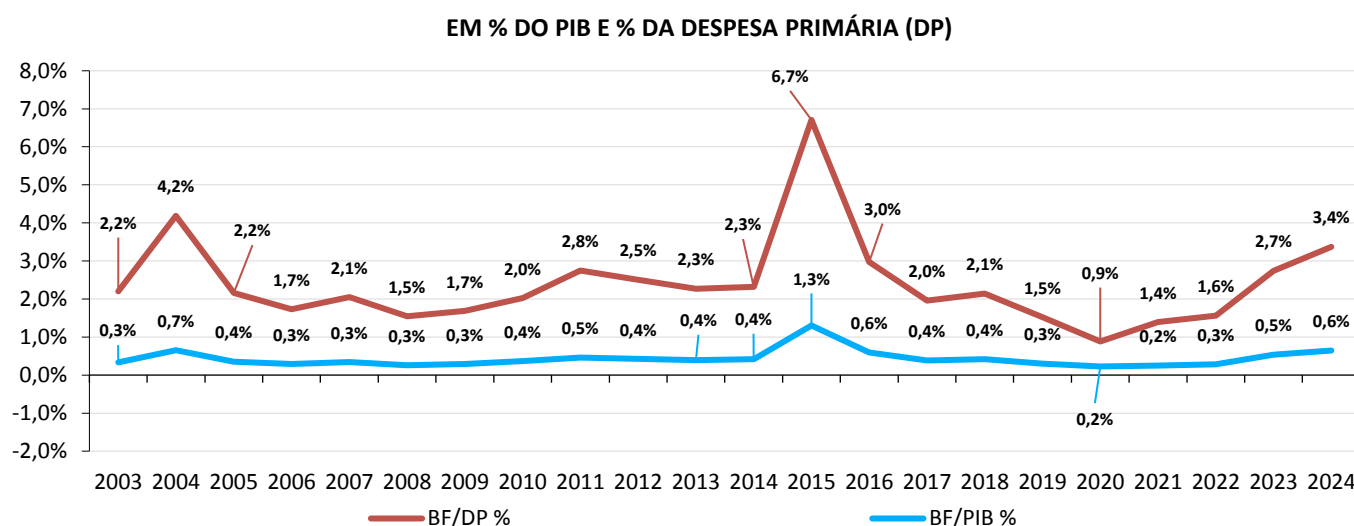
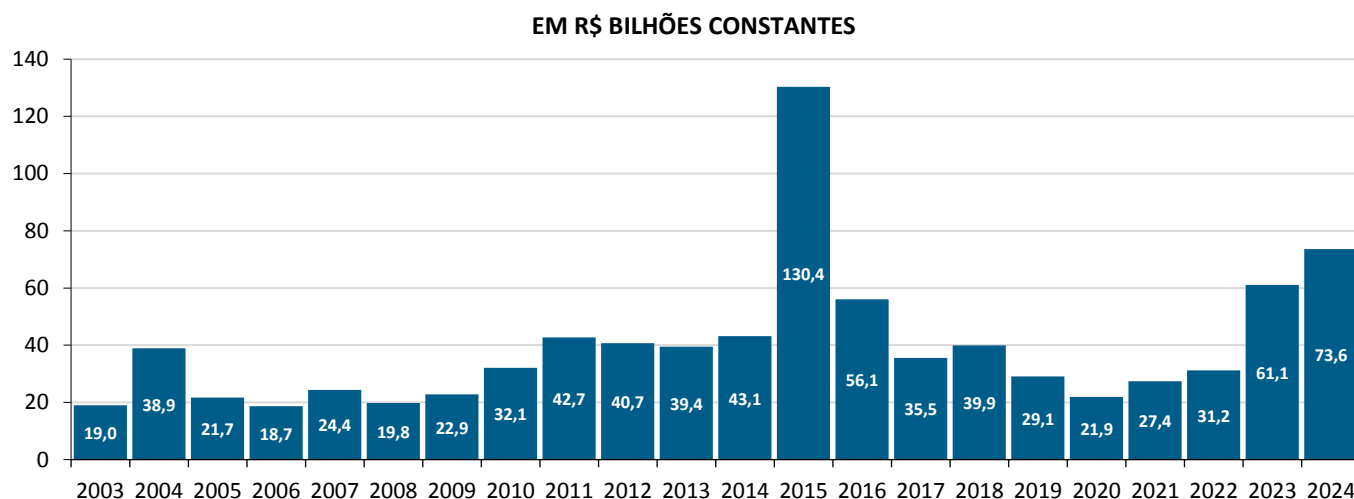
³⁵ Destaca-se os seguintes programas: Programa Minha Casa, Minha Vida (PMCMV); Programa Nacional de Agricultura Familiar (PRONAF); Operações de Investimento Rural e Agroindustrial; Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) e Operações de Custeio Agropecuário.

³⁶ Destaca-se os seguintes programas: Subvenção a Consumidores de Energia Elétrica da Subclasse Residencial Baixa Renda e Subvenção Econômica ao Prêmio do Seguro Rural (PSR).

³⁷ Conforme o MTBFC, em termos matemáticos, é a soma da despesa incorrida com a aquisição dos produtos e da manutenção do mesmo em estoque, deduzido das receitas oriundas da venda do estoque. Essa subvenção é gerada quando o preço de mercado está abaixo do preço mínimo e a empresa prevê recuperação do mesmo. Assim, os produtos comprados pelo governo compõem o seu estoque público.

³⁸ Destaca-se o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS).

GRÁFICO 12. BENEFÍCIOS FINANCEIROS (R\$ BILHÕES IPCA, % DO PIB E % DA DESPESA PRIMÁRIA)



Fonte: STN, MPO e IBGE. Elaboração: IFI.

As informações complementares ao PLOA para 2024³⁹ apresentam a seguinte projeção para os maiores benefícios financeiros: Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) (R\$ 37,0 bilhões); Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) (R\$ 13,0 bilhões); Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF) (R\$ 6,9 bilhões); subvenção a consumidores de energia elétrica da subclasse baixa renda (R\$ 6,1 bilhões); operações de investimento rural e agroindustrial (R\$ 3,4 bilhões); PSR (R\$ 2,0 bilhões); PROEX (R\$ 1,3 bilhão) e operações de custeio agropecuário (R\$ 1,0 bilhão).

Em termos de variação nominal, no atual ciclo de expansão (2020 a 2024) destacam-se: FCVS, que passou de R\$ 2,6 bilhões para R\$ 37,0 bilhões (1.423,1%); PMCMV, de R\$ 2,5 bilhões para R\$ 13,0 bilhões (520,0%) e PRONAF, de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 6,9 bilhões (300,0%).

³⁹ Disponíveis em: <https://tinyurl.com/2s3rdy58>.

Importante considerar que, conforme destacado no 1º Relatório do OSU⁴⁰, os dados dos benefícios financeiros do período entre 2012 e 2014 estão subestimados, tendo em vista a ocorrência de não contabilização de passivos devidos a bancos públicos⁴¹. Essa falta de registro foi ajustada toda de uma vez em 2015. Assim, o valor dos benefícios financeiros de 2015 está superestimado em relação à competência e aos efeitos econômicos dessas despesas.

Subsídios Creditícios

Conforme o MTBFC, o cálculo dos benefícios creditícios reflete a diferença entre o retorno efetivo da aplicação do recurso repassado pelo Tesouro Nacional ao fundo ou programa, e o retorno que seria obtido se o mesmo recurso tivesse sido aplicado à taxa do custo de oportunidade⁴² do TN. Desse modo, para a maioria dos fundos, esse cálculo se baseia na diferença entre a valorização que o patrimônio líquido (PL) do fundo teria alcançado caso fosse remunerado pelo custo de captação da União e sua evolução efetiva.

Além disso, são incluídas eventuais transferências do Tesouro Nacional ao fundo, que possam ter contribuído para o aumento real do PL no período analisado. Outros fatos geradores que alterem o patrimônio líquido do fundo, como por exemplo o reconhecimento de novos passivos ou a baixa de ativos irrecuperáveis, também podem impactar a avaliação dos subsídios.

Desta forma, há subsídio implícito sempre que o resultado estimado, segundo a taxa representativa do custo da dívida pública e a incorporação das transferências do TN, for superior à efetiva variação do patrimônio líquido do fundo. Por outro lado, um subsídio negativo significa que o PL do fundo cresceu, no ano, mais do que seu patrimônio líquido do ano anterior teria crescido caso tivesse um rendimento equivalente ao custo de oportunidade do TN.

Ainda de acordo com o MTBFC, também existem subsídios creditícios que impactam o resultado primário, aqueles apurados no conceito de *net lending*⁴³, como partes do PROEX e do PRONAF (que também possuem partes registradas como subsídios financeiros). Outros exemplos com metodologia própria e impacto primário pelo lado da despesa são o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies) e os Fundos Constitucionais de Financiamento⁴⁴ (FCF).

Além disso, é preciso destacar que os valores apurados de impacto primário diferem daqueles apresentados nos OSU, pois o subsídio creditício captura todo o impacto sobre a dívida pública, inclusive a parte não primária. Por isso, mesmo um programa com baixa inadimplência (ou seja, com pouco impacto primário) embutirá um subsídio creditício se o seu retorno financeiro não compensar o custo de oportunidade do orçamento aplicado.

Ao contrário do que foi verificado em relação aos benefícios tributários e financeiros, que possuem ciclos de crescimento e retração definidos, os subsídios creditícios possuem maior variabilidade, provavelmente por estarem sujeitos a fatores condicionantes (custos de oportunidade do TN e transferências do TN aos fundos, variação do PL dos fundos e execução orçamentária dos programas) mais voláteis, conforme demonstrado no Gráfico 13 abaixo.

⁴⁰ Este relatório apresenta um tópico específico denominado “Subsídios Explícitos Ajustados” que descreve o resumo do histórico das operações e das consequências em termos dos impactos financeiros dos passivos não registrados na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Disponível em: <https://tinyurl.com/2eht7djw>.

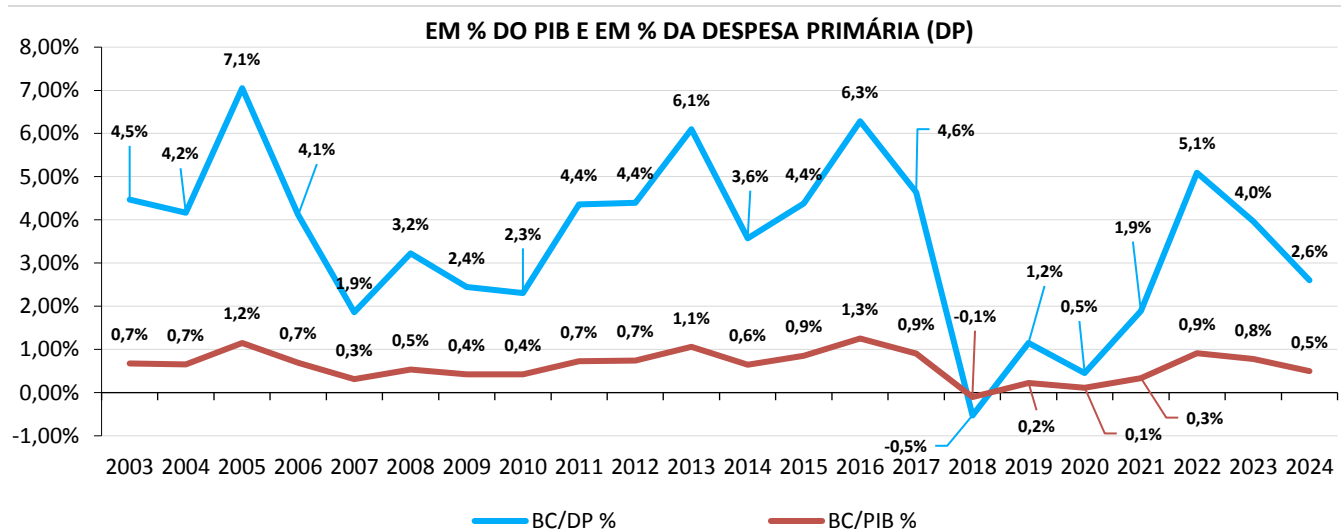
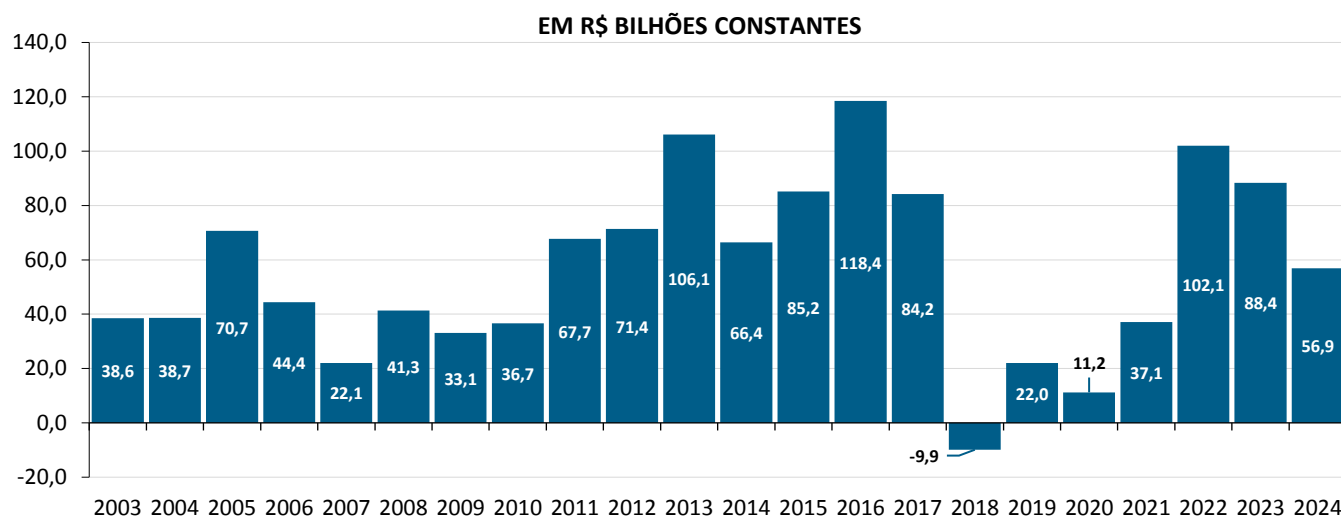
⁴¹ O Tribunal de Contas da União (TCU), por meio do Acórdão nº 825/2015, identificou uma série de operações que não foram registradas adequadamente, destacando-se os pagamentos em atraso: (i) ao BNDES, por subsídios relacionados ao PSI; (ii) ao Banco do Brasil (BB), de modo a compensar subsídios relativos a linhas de crédito agrícola e rural; e (iii) à Caixa Econômica Federal (CEF) e ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), relativos a despesas do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida; a atrasos em contribuições sociais; e a atrasos na compensação de benefícios sociais pagos pela CEF como agente do governo (por exemplo, Bolsa Família, Abono Salarial e Seguro Desemprego). Disponível em: <https://tinyurl.com/4zmswnbb>.

⁴² De acordo com a Metodologia de Cálculo dos Indicadores da Dívida Pública, considera-se como custo de oportunidade do Tesouro Nacional o Custo Médio de Emissão (CME) da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). O custo médio de emissão em oferta pública da DPMFi é um indicador que reflete a Taxa Interna de Retorno (TIR) dos títulos do Tesouro Nacional no mercado doméstico, mais a variação média de seus indexadores, considerando-se apenas as colocações de títulos em oferta pública (leilões e Tesouro Direto) nos últimos 12 meses. Disponível em: <https://tinyurl.com/3yvr5rjk>.

⁴³ O conceito de *net lending* é aplicado aos casos em que o risco de perda com a operação financeira é arcado pela União e, apesar da natureza financeira, registram-se os desembolsos como despesa primária e os reembolsos como deduções da despesa primária.

⁴⁴ Composto pelos Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO).

GRÁFICO 13. BENEFÍCIOS CREDITÍCIOS (R\$ BILHÕES IPCA, % DO PIB E % DA DESPESA PRIMÁRIA)



Fonte: STN, MPO e IBGE. Elaboração: IFI.

Em 2018, houve um comportamento atípico de geração de subsídios creditícios negativos. Segundo o 3º OSU⁴⁵, entre os fatores que explicaram a queda dos benefícios creditícios, destacam-se: a redução do custo oportunidade do TN; ajustes patrimoniais em alguns fundos, principalmente o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); a descontinuação ou a queda na execução de alguns benefícios no Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e PRONAF; e a queda de saldos devedores de operações de crédito, dada sua antecipação (devolução dos empréstimos da União ao BNDES⁴⁶).

As informações complementares ao PLOA para 2024 apresentam a seguinte projeção para os maiores benefícios creditícios: FCF (R\$ 22,1 bilhões); FAT (R\$ 12,7 bilhões); Fies (R\$ 11,3 bilhões); Fundo da Marinha Mercante (FMM: R\$ 4,8 bilhões); Fundos de Desenvolvimento⁴⁷ (R\$ 1,9 bilhão) e Fundo de Garantia à Exportação (FGE: R\$ 1,5 bilhão).

⁴⁵ Disponível em: <https://tinyurl.com/mvxzch3s>.

⁴⁶ Operação detalhada no tópico seguinte.

⁴⁷ Composto pelos Fundo de Desenvolvimento da Amazônia (FDA), Fundo de Desenvolvimento do Nordeste (FDNE) e Fundo de Desenvolvimento do Centro-Oeste (FDCO).

Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES e à FINEP

A Lei nº 12.096⁴⁸, de 2009, autorizou a concessão de subvenção econômica ao BNDES, em operações de financiamento destinadas à aquisição e produção de bens de capital (no âmbito do PSI), e à FINEP, em inovação tecnológica. Inicialmente limitados a R\$ 44,0 bilhões, em valores correntes de 2009 (1,3% do PIB da época), os limites passaram por sucessivos aumentos anuais e chegaram em 2015 (ano de encerramento de novas operações do PSI), a R\$ 452,0 bilhões (7,5% do PIB corrente). Os empréstimos, de modo geral, foram remunerados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)⁴⁹, inferior, em média, às taxas de juros pagas pelos títulos da dívida pública emitidos pelo TN para lastrear essas operações.

Embora os valores dos subsídios financeiros e creditícios destes programas estejam incluídos nos OSU, o volume das operações tomou tamanha proporção que a Lei nº 13.132, de 2015, determinou a elaboração de demonstrativo bimestral específico⁵⁰ para a divulgação do impacto fiscal das operações do Tesouro Nacional com o BNDES e a FINEP.

De acordo com o primeiro boletim bimestral⁵¹, os haveres da União junto ao BNDES totalizavam, em 31 de dezembro de 2015, R\$ 523,9 bilhões de reais (8,7% do PIB). Em 2016, o valor presente dos benefícios financeiros projetados até 2060 era de R\$ 25,1 bilhões, e dos subsídios creditícios era de R\$ 174,9 bilhões, totalizando R\$ 200 bilhões em valores da época (3,3% do PIB), o que equivale a R\$ 333,9 bilhões em valores de 2024, quando corrigidos pelo IPCA.

Entre 2015 e 2023, o BNDES efetuou a renegociação de contratos com o TN e uma série de pagamentos antecipados⁵², que totalizam R\$ 738,4 bilhões em valores reais (entre principal e juros), restando ainda R\$ 42,5 bilhões em haveres da União junto ao BNDES em 31 de dezembro de 2023, de acordo com o boletim do 6º bimestre de 2023⁵³.

Estava previsto, ainda, uma última antecipação de R\$ 24,1 bilhões em novembro de 2023, mas o BNDES conseguiu que a repactuação negociada com o Tesouro Nacional, que agora prevê a diluição do pagamento em oito parcelas findas em 2030, fosse aprovada pelo TCU⁵⁴. Esse alongamento da devolução dos haveres da União vai aumentar o custo dos subsídios do programa, que só poderá ser completamente calculado em 2041.

Em 31 de dezembro de 2023, o valor dos subsídios financeiros já incorridos estava calculado em R\$ 100,3 bilhões e os creditícios em R\$ 241,9 bilhões, totalizando R\$ 342,3 bilhões. Soma-se a esses valores a projeção, a valor presente de 1º de janeiro de 2024, de R\$ 961 milhões e R\$ 3,9 bilhões, respectivamente, de benefícios financeiros e creditícios a serem custeados até 2041⁵⁵, totalizando outros R\$ 4,8 bilhões. Assim, o custo dos subsídios do PSI, que vigorou por sete anos, entre 2009 e 2015, está estimado em R\$ 347,1 bilhões, em valores de 2024.

Assim, mesmo com as renegociações de prazos e taxas, e com a realização de pagamentos adiantados de haveres da União, com o objetivo de reduzir os subsídios, o custo atual do programa é pouco superior (R\$ 13,2 bilhões) ao que estava previsto em 2016 (ao final do programa), provavelmente⁵⁶ pela utilização de projeções de parâmetros macroeconômicos mais positivos que o efetivamente realizados, principalmente em termos de taxas de juros e de custo de oportunidade do Tesouro Nacional, que são os elementos mais impactantes nestas estimativas.

⁴⁸ Disponível em: <https://tinyurl.com/mpzv48jf>.

⁴⁹ A TJLP foi substituída pela TLP (Taxa de Longo Prazo) em contratos de financiamento firmados a partir de 1/1/2018, entretanto, a TJLP foi mantida até o fim da vigência dos contratos referentes às operações aprovadas pela Diretoria do BNDES antes de 1/1/2018. Maiores detalhes em: <https://tinyurl.com/7p54mz48>.

⁵⁰ Realizado por meio do Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e nos empréstimos ao BNDES. Disponível em: <https://tinyurl.com/5n8xbmeb>.

⁵¹ Disponível em: <https://tinyurl.com/2p8hr9et>.

⁵² Essas liquidações, em valores nominais, somam R\$ 546,1 bilhões: R\$ 15,8 bilhões em 2015, R\$ 113,2 bilhões em 2016; R\$ 50 bilhões em 2017; R\$ 130 bilhões em 2018, R\$ 100 bilhões em 2019, R\$ 63 bilhões em 2021, R\$ 72,3 bilhões em 2022 e R\$ 1,8 bilhão em 2023.

⁵³ Disponível em: <https://tinyurl.com/3emebkez>.

⁵⁴ Acórdão 2446/2023 TCU-Plenário. Disponível em: <https://tinyurl.com/4xxmraj4>.

⁵⁵ Com o objetivo de reduzir o custo dos subsídios, em 1/10/2018 ocorreu a renegociação das condições financeiras de contratos entre STN e BNDES, alterando a remuneração dos empréstimos do TN ao BNDES e reduzindo o prazo dos contratos de 2060 para 2041. Maiores informações em: <https://tinyurl.com/bd4ncpcm>.

⁵⁶ A grade de parâmetros macroeconômicos que acompanha a PLOA apresenta as projeções para uma série de indicadores, dentre eles, para as taxas de juros (Selic, TR e TJLP), mas não apresenta a projeção para o custo de oportunidade do TN, nem outros condicionantes (como os aportes do TN para

Transparência e avaliação

O art. 4º, §4º da EC 109, de 2021, estabelece que uma Lei Complementar deverá tratar de critérios, objetivos e metas para a concessão ou alteração de benefícios tributários, financeiros ou creditícios para pessoas jurídicas, bem como regras para avaliação e publicação dos resultados de forma periódica e obrigatória desses benefícios, além de prever a redução de benefícios tributários. O Projeto de Lei Complementar nº 41⁵⁷, de 2019, que já estava em tramitação no Senado, passou por algumas alterações e incorporou a determinação constitucional e está atualmente em tramitação na Câmara.

Mesmo antes do estabelecimento da determinação legal, o Poder Executivo publicou, entre outubro de 2018 e março de 2021, uma série de boletins mensais de subsídios da União⁵⁸, com o objetivo de fornecer um panorama geral de políticas públicas selecionadas que compõem o OSU, apresentando informações à sociedade sobre ações institucionais relativas a algumas políticas públicas financiadas por esses benefícios.

Conclusão

Em relação aos benefícios tributários, passados três anos da promulgação da alteração constitucional promovida pela EC nº 109, de 2021, foram observados poucos efeitos práticos. O ano de 2024 é o primeiro, após a edição da medida, com previsão de redução de subsídios. As várias exceções ao teto de 2% do PIB em gastos tributários reduzem o potencial de impacto, mas ao menos 0,5% do PIB (R\$ 56,8 bilhões) precisa ser obrigatoriamente reduzido até 2029, motivo pelo qual, se o comando constitucional for observado, espera-se a redução dos gastos tributários para 2024 e no médio prazo.

Os principais motivos para a redução observada nos subsídios financeiros e creditícios entre 2015 e 2020 foram: (i) a descontinuação de programas, principalmente o Programa de Sustentação do Investimento; (ii) a redução de execução de outros programas, como o Programa Minha Casa, Minha Vida e o Fies; (iii) a liquidação antecipada de parcelas dos empréstimos da União para o BNDES e (iv) a redução dos subsídios pela substituição da TJLP pela TLP.

Essas mudanças, em associação à redução do custo de oportunidade do Tesouro Nacional, que recuou de 12,68% a.a., em 2015, para 6,16% a.a. em 2020, permitiram um declínio relevante dos subsídios financeiros e creditícios, que foram reduzidos de 2,15% do PIB, em 2015, para 0,35% do PIB em 2020.

Para 2024 e anos seguintes o comportamento dos gastos financeiros e creditícios tende a crescer. Se, por um lado, o custo de oportunidade do Tesouro Nacional estabilizou⁵⁹, por outro, a retomada e a ampliação de alguns programas subsidiados pode voltar a pressionar o crescimento dos gastos.

aumento do PL dos fundos), que foram utilizados para estimar o custo dos subsídios. Mesmo que já se saiba qual foi o custo de oportunidade efetivo incorrido no ano anterior, até a divulgação do OSU não é possível saber, com exatidão, os fatores condicionantes das diferenças entre os valores projetados no PLOA e os valores apurados no OSU, que podem ser muito divergentes. Como exemplo, cita-se o Benefícios creditícios estimados no PLOA de 2022 em R\$ 28,9 bilhões, mas foram calculados no OSU em R\$ 92,2 bilhões (mais de três vezes maior que o estimado). O OSU de 2023 só deve ser publicado no segundo semestre de 2024.

⁵⁷ O projeto estabelece critérios objetivos, metas de desempenho e procedimentos para a concessão, alteração e avaliação periódica dos impactos econômico-sociais de incentivo ou benefício de natureza tributária, financeira, creditícia ou patrimonial para pessoas jurídicas do qual decorra diminuição de receita ou aumento de despesa. O projeto de lei aborda, portanto, quase todos os subsídios, tendo em vista que o art. 6º do projeto exclui, taxativamente, a Zona Franca de Manaus e demais áreas de livre comércio da necessidade de monitoramento e avaliação. Disponível em: <https://tinyurl.com/bdt5h2mm>.

⁵⁸ Segundo o Poder Executivo, além da relevância da transparência e controle social, essa iniciativa poderá prover instrumentos para que essas políticas sejam posteriormente avaliadas no âmbito do Comitê de Monitoramento e Avaliação dos Subsídios da União (CMAS). Disponível em: <https://tinyurl.com/bdh6p3sm>.

⁵⁹ O CME cresceu 83,1% entre 2021 e 2022, passando de 6,16% a.a. para 11,28% a.a., e manteve-se relativamente estável, porém em patamar elevado, em 12,24% a.a. em 2023 e 12,11% a.a. até fevereiro de 2024. Disponível em: <https://tinyurl.com/4rvbwtv>.

Também foram aprovadas duas medidas que reduzem a remuneração dos empréstimos obtidos pelo BNDES e FINEP respectivamente junto ao FAT⁶⁰ e ao FNDCT⁶¹. Além disso, o Projeto de Lei nº 6.235⁶², de 2023, que tramita em regime de urgência na Câmara, propõe nova fórmula de cálculo para a TLP. Todas essas medidas devem contribuir para o aumento dos subsídios financeiros e creditícios em 2024 e nos próximos anos.

⁶⁰ O art. 9º da Lei nº 14.592/2023 alterou a forma de remuneração dos empréstimos concedidos pelo FAT ao BNDES, quando destinados a operações de financiamento à inovação e à digitalização, que deixaram de ser corrigidos pela TJLP e passaram a ser corrigidos pela TR, que normalmente é menor, ou seja, o patrimônio líquido do FAT será remunerado a uma taxa menor, aumento o subsídio. Disponível em: <https://tinyurl.com/8722nath>.

⁶¹ O art. 4º da Lei nº 14.554/2023 alterou a forma de remuneração dos empréstimos concedidos pelo FNDCT a FINEP, que deixaram de ser corrigidos pela TJLP e passaram a ser corrigidos pela TR, que normalmente é menor, ou seja, o patrimônio líquido do FNDCT será remunerado a uma taxa menor, aumento o subsídio. Disponível em: <https://tinyurl.com/36vfh65>.

⁶² O projeto propõe uma série de alterações no cálculo da TLP e delega competência para o Conselho Monetário Nacional alterar a metodologia de cálculo. Disponível em: <https://tinyurl.com/3t3jwnns>.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

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

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

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

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