

# Relatório de Acompanhamento Fiscal

23 DE JANEIRO DE 2025 • Nº 96

## DESTAQUES

- 2024 fecha com economia aquecida, PIB forte, desemprego baixo, inflação e juros em alta.
- IFI projeta, preliminarmente, inflação de 4,4%, PIB de 1,9% e SELIC de 14,25%, em 2025.
- Com os dados disponíveis, IFI estima, déficit primário de 0,4% do PIB e resultado primário negativo de 0,1%, em 2024, com os descontos autorizados pela legislação vigente, dentro da margem de tolerância prevista no arcabouço fiscal.
- Mesmo com déficit primário próximo de zero, dívida e déficit nominal cresceram.
- Considerando a antecipação do pagamento de precatórios, despesas previdenciárias se mantiveram estáveis em termos reais e os gastos com pessoal apresentaram redução.
- Abono salarial, seguro-desemprego, BPC, FUNDEB, Bolsa Família e emendas parlamentares, especialmente as de execução não impositiva, registraram um expressivo aumento real.
- IFI estima que venda de reservas pelo Banco Central, em dezembro de 2024, vai se refletir na relação DBGG/PIB. IFI ajusta sua projeção de dívida de 78,3% do PIB para o patamar de 77,0%, ao final de 2024.
- Em 2024, ficamos longe do objetivo estratégico de gerar superávit primário de 2,0% a 2,5% do PIB, para estabilizar a relação entre dívida e PIB. A IFI projeta a permanência de déficits primários e juros altos, nos próximos dez anos, se não forem feitos ajustes mais profundos e rápidos.



**SENADO FEDERAL**

**Presidente do Senado Federal**

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

**INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

**Diretor-Executivo**

Marcus Vinícius Caetano Pestana da Silva

**Diretor**

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

**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**

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



## O desafio fiscal permanece

A Instituição Fiscal Independente (IFI) apresenta seu primeiro Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de 2025.

Iniciamos o ano com a economia aquecida, o que deverá se materializar em um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em torno de 3,5%, em 2024, muito acima das projeções iniciais dos analistas econômicos, dos agentes de mercado e do próprio governo.

O desemprego atingiu a taxa de 6,2%, o menor nível da série histórica do IBGE; o consumo das famílias se ampliou, graças ao crescimento da massa salarial e da injeção de renda a partir das transferências governamentais; e, os investimentos, medidos pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), registraram significativa recuperação, ainda que em patamar muito abaixo da média das últimas décadas.

No entanto, o aquecimento da economia acima de seu potencial efetivo; a forte desvalorização cambial, por causas exógenas e endógenas; e, as condições climáticas, que provocaram secas e enchentes, reverteram a tendência de convergência da inflação em direção à meta inflacionária. Ao final do período, foi além do limite de tolerância do sistema de metas inflacionárias. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrou 2024 em 4,8% a.a. Isto levou o Banco Central a elevar a taxa básica de juros (SELIC) para 12,25% a.a. e sinalizar mais dois aumentos de 1% p.p., nos próximos dois meses, chegando a 14,25% a.a.

A IFI projeta um IPCA de 4,4%, em 2025, a SELIC em 14,25% a.a. e o crescimento do PIB em 1,9%. É evidente que são projeções iniciais. É necessário aguardar a divulgação, pelo IBGE, do comportamento do PIB no último trimestre do ano passado, dimensionar melhor os impactos das ações do novo governo dos EUA, estimar com maior precisão os impactos do pacote de medidas de corte de gastos apresentadas pelo governo e aprovado pelo Congresso Nacional, e acompanhar a consolidação do posicionamento da nova diretoria do Banco Central.

No entanto, ainda que tenham ocorrido grandes mudanças nos campos monetário e cambial, o desafio central permanece na esfera fiscal.

Pelos dados disponíveis, o déficit primário do governo federal será de 0,4% do PIB em 2024. Usufruindo dos descontos previstos na legislação vigente, chegaremos a um resultado fiscal primário negativo de 0,1%. Próximo ao centro da meta determinada pela Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) de zerar o déficit primário (que não leva em consideração as despesas financeiras). Ainda assim, a situação não é confortável.

A IFI estima que para estabilizar a relação entre a Dívida Bruta do Governo Geral (DGBB) e o PIB, principal termômetro da saúde fiscal de uma país, com fortes impactos nos juros e na formação das expectativas dos agentes econômicos relevantes, precisaríamos de um superávit primário de 2,4% do PIB ao ano. Em 2024, ficamos longe deste objetivo estratégico. E, nas projeções da IFI, a rota é de agravamento nos próximos dez anos em função do efeito combinado da persistência de déficits primários anuais com juros elevados, resultando em um contínuo aumento da relação dívida/PIB.

Em 2024, fica aqui demonstrado, o resultado primário foi obtido graças à entrada de receitas não recorrentes (tributação do estoque de fundos exclusivos e offshores), de ingresso atípico de dividendos das empresas estatais, sobretudo Petrobras e BNDES, e do pagamento, antecipado, de despesas com precatórios (decisões judiciais), em 2023. Também alguns tributos produziram ganhos expressivos, assim como as receitas oriundas dos contratos de concessões públicas. A receita primária total cresceu 9,0% acima da inflação em 2024. Isto é muito significativo dentro de uma economia que crescerá 3,5%. Com isso, a receita primária total saltou de 21,5% do PIB, em 2023, para 22,7%, em 2024.

As despesas previdenciárias em termos reais, já descontada a inflação, permaneceram estáveis em relação ao ano anterior. Os gastos de pessoal tiveram queda real. Já o abono salarial, seguro-desemprego, Benefício de Prestação Continuada (BPC), FUNDEB, Bolsa Família e emendas parlamentares, sobretudo as de execução não impositivas, tiveram forte aumento real. Parte destes resultados se devem ao pagamento antecipado de precatórios, e o RAF procura neutralizar o efeito episódico deste evento não recorrente na apuração dos números de 2024.

Fruto do grave engessamento orçamentário, traço estrutural das finanças públicas brasileiras contemporâneas, houve queda real das despesas discricionárias, que concentram boa parte da capacidade de investimento governamental.

Por último, o RAF estima que a venda de reservas pelo Banco Central, em dezembro de 2024, intervenção tópica para tentar acalmar o mercado cambial, vai se refletir na relação DBGG/PIB. No RAF nº 95, de dezembro de 2024, a IFI previu que a dívida chegaria a 78,3% do PIB ao final do ano. Estimamos agora que atingiremos o patamar de 77,0%. Entretanto reafirmamos o alerta da IFI feito acima: a situação fiscal continua a exigir um ajuste mais profundo e rápido. Se não houver um rearranjo estrutural no orçamento público brasileiro, seguiremos com déficits primários e juros altos nos próximos dez anos.

Boa leitura! Feliz 2025!

**Marcus Pestana**  
*Diretor-Executivo da IFI*

**Alexandre Andrade**  
*Diretor da IFI*

## Resumo

---

- A abertura do hiato do produto e a depreciação da taxa de câmbio afetaram o comportamento da inflação, que superou o limite superior da meta em 2024. O Banco Central deve iniciar o ano com dois aumentos de 100 pontos-base na taxa Selic. A estabilização da taxa de câmbio em torno de R\$ 6,00 representa um desafio, tanto para o controle da inflação, quanto para a preservação do poder de compra das famílias, em um cenário externo difícil e com crescentes preocupações fiscais. A evolução da taxa de câmbio e seu impacto nas expectativas de inflação serão determinantes para definir a duração do ciclo de alta da taxa de juros. **(Página 5)**
- A partir das informações levantadas pela IFI no portal Siga Brasil, referentes a dezembro, pode-se concluir que o Executivo conseguiu cumprir a meta de resultado primário definida para 2024. Os dados indicam um déficit primário de 0,1% do PIB (R\$ 14,5 bilhões), já considerando os abatimentos da meta previstos na legislação. De todo modo, o cumprimento da meta de 2024 ocorreu em bases relativamente frágeis. Houve recolhimentos expressivos de receitas de caráter extraordinário, especialmente de dividendos de estatais. Além disso, o pagamento de volume elevado de precatórios, em dezembro de 2023, continha R\$ 32,2 bilhões de precatórios do exercício de 2024, o que aliviou a execução da despesa no ano passado. **(Página 9)**
- A análise dos dados de endividamento do setor público mostra que a venda de reservas internacionais praticada pelo Banco Central, em dezembro de 2024, deve ter diminuído a dívida bruta em 1,3 p.p. do PIB, encerrando 2024 no nível de 77,0% do PIB. Apesar dessa mudança de nível, a trajetória da dívida bruta impõe cautela na análise em razão da evolução dos condicionantes dessa dívida. A despesa de juros do setor público alcançou 7,8% do PIB nos 12 meses encerrados em novembro de 2024 e a tendência é de elevação. Além disso, as projeções mais recentes da IFI indicam a realização de déficits primários pelo setor público até 2034, o que faz a estimativa para a dívida bruta alcançar 116,3% do PIB naquele ano. **(Página 16)**

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Atividade econômica

Embora os dados de alta frequência indiquem uma moderação da atividade econômica no quarto trimestre, a economia brasileira deve registrar um crescimento de, aproximadamente, 3,5% em 2024. Esse desempenho supera amplamente as projeções iniciais da IFI e dos agentes econômicos no início do ano passado. Entre o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 94<sup>1</sup>, de novembro de 2024, e o RAF nº 95<sup>2</sup>, de dezembro de 2024, a estimativa da IFI para o PIB foi revisada de 1,2% para 3,5%. Já o Boletim Focus do Banco Central, em janeiro de 2024, previa inicialmente um crescimento de 1,6% no ano passado (Tabela 1).

**TABELA 1. PIB E COMPONENTES (%): RESULTADO E PROJEÇÕES CONTIDAS NO BOLETIM FOCUS**

	2023	Proj. 2024 (janeiro de 2024)	Proj. 2024 (janeiro de 2025)	Proj. 2025 (janeiro de 2025)
<b>PIB</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Oferta</b>				
Agropecuária	16,3	-0,1	-2,0	4,7
Indústria	1,7	1,8	3,5	1,8
Serviços	2,8	1,7	3,8	1,9
<b>Demanda</b>				
Consumo das famílias	3,2	1,9	5,1	2,1
Consumo do Governo	3,8	1,4	2,1	1,5
FBCF	-3,0	1,7	6,7	1,8
Exportação	8,9	2,5	4,0	4,1
Importação	-1,2	2,0	13,7	3,4

Fonte: Boletim Focus (Banco Central). Elaboração: IFI.

No âmbito setorial, a indústria e os serviços apresentaram revisões significativas. Inicialmente, o Boletim Focus projetava avanços de 1,8% e 1,7%, respectivamente. Dados mais recentes, entretanto, indicam crescimentos de 3,5% e 3,8%. Em contraste, o setor agropecuário sofreu uma retração maior do que o previsto.

Do lado da demanda, as revisões também trouxeram surpresas positivas generalizadas. O consumo das famílias, inicialmente projetado para crescer 1,9%, avançou 5,1%, impulsionado pela expansão da massa salarial e pelo fortalecimento das transferências governamentais. A FBCF cresceu 6,7%, enquanto as importações registraram um aumento expressivo de 13,7%. Por outro lado, as exportações líquidas contribuíram negativamente, refletindo a limitada capacidade de oferta para atender à expansão da demanda interna.

A resiliência econômica, em 2024, também se refletiu no mercado de trabalho. A taxa de desemprego alcançou níveis historicamente baixos, contribuindo para um hiato do produto positivo. Segundo estimativas da IFI, o hiato atingiu 1,8% no terceiro trimestre, acelerando em relação ao trimestre anterior (1,3%) e indicando que a economia operou acima de seu potencial<sup>3</sup>, com implicações diretas sobre a inflação e a taxa de juros.

### 1.2 Inflação e política monetária

Em 2024, a inflação superou as expectativas iniciais, com o IPCA registrando elevação de 4,8%, em 12 meses até dezembro. Esse resultado ficou acima das projeções da IFI (4,0%) e do consenso de mercado (3,9%), além de ultrapassar o limite superior de tolerância da meta, de 3,0%, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

<sup>1</sup> Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/661748/RAF94\\_NOV2024.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/661748/RAF94_NOV2024.pdf).

<sup>2</sup> Link para acesso ao documento: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95\\_DEZ2024.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95_DEZ2024.pdf).

<sup>3</sup> O hiato do produto, calculado tanto pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda quanto pelo Banco Central, indica que o crescimento do PIB efetivo está superando o PIB potencial. Para mais informações, consulte a Nota Metodológica do Resultado Fiscal Estrutural da SPE, disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural/notas-metodologicas/nota-metodologica-rfe-2024-2023-final.pdf>

A média dos núcleos de inflação monitorados pelo Banco Central também ficou acima da meta, encerrando 2024 em 4,3%. Essa evolução dos núcleos, que capturam a tendência da inflação desconsiderando itens mais voláteis, reforça o cenário de pressões inflacionárias persistentes.

Em 2024, os preços administrados registraram alta de 4,7%, com destaque para o aumento expressivo, de 9,7%, no preço da gasolina. Já os preços livres avançaram 4,9%, impulsionados por altas generalizadas, principalmente nos componentes de alimentação no domicílio (8,2%) e serviços (4,7%). Em relação às previsões do Boletim Focus, referentes ao início de 2024, a principal surpresa veio dos preços livres, com elevações disseminadas entre seus componentes (Tabela 2).

**TABELA 2. IPCA E COMPONENTES (%): RESULTADO E PROJEÇÕES CONTIDAS NO BOLETIM FOCUS**

	2023	Proj. 2024 (janeiro de 2024)	2024	Proj. 2025 (janeiro de 2025)	Proj. 2024 (janeiro de 2024)
<b>IPCA</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Administrados</b>	<b>9,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	
<b>Livres</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	
Alimentação no domicílio	-0,5	4,5	8,2	6,4	6,3
Serviços	6,2	4,6	4,7	5,6	4,0
Bens industrializados	1,1	2,1	2,9	3,8	13,1

Fonte: Boletim Focus (Banco Central). Elaboração: IFI.

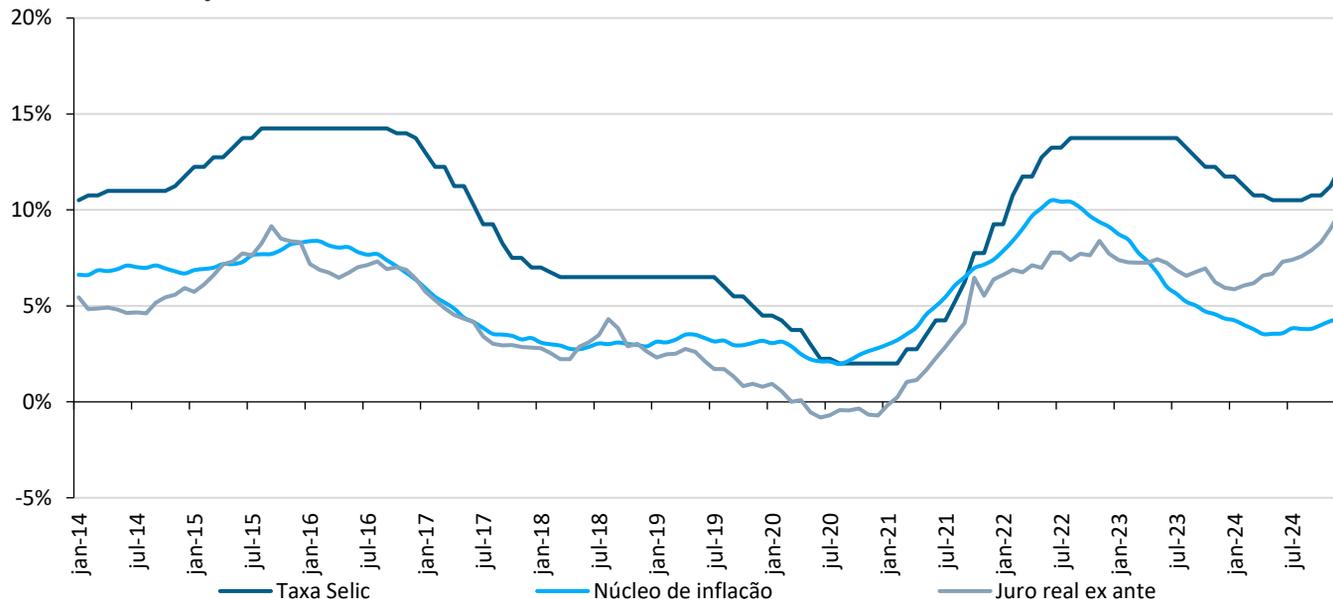
Após a divulgação do resultado da inflação, o Banco Central emitiu uma carta<sup>4</sup> ao ministro da Fazenda explicando os fatores que levaram o IPCA a ultrapassar a meta em 1,8 p.p. Foram destacados três motivos principais:

- i. Crescimento da atividade econômica: o aquecimento da economia resultou em um hiato do produto positivo, pressionando, especialmente, os preços de serviços;
- ii. Depreciação cambial: a depreciação do real em relação ao dólar afetou, especialmente, os preços de alimentos e bens industriais, itens mais sensíveis ao câmbio. Entre dezembro de 2023 e dezembro de 2024, a moeda brasileira sofreu uma depreciação de 24,5%, passando de R\$ 4,90/US\$ para R\$ 6,10/US\$. Esse movimento foi influenciado por fatores externos, como o ritmo, mais lento do que o esperado, de redução da taxa de juros nos Estados Unidos, e a incerteza acerca de possíveis mudanças na política econômica americana após as eleições. No cenário doméstico, a deterioração da percepção sobre o arcabouço fiscal também afetou a percepção de risco e contribuiu para a piora no câmbio; e
- iii. Condições climáticas adversas: Secas em diversas regiões produtoras e chuvas excessivas no Sul do país reduziram a oferta de alimentos, levando à alta nos custos e influenciando diretamente os preços dos alimentos.

Na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), de dezembro de 2024, o Banco Central elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, para 12,25% a.a., sinalizando mais duas altas de igual magnitude nas reuniões seguintes. Com isso, a política monetária tornou-se ainda mais restritiva. O juro real, calculado a partir dos juros prefixados de 360 dias deflacionados pela expectativa de inflação, alcançou 9,9% a.a. em dezembro de 2024 (Gráfico 1).

<sup>4</sup>Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2024.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2024.pdf)

GRÁFICO 1. INFLAÇÃO E JUROS



Fonte: Banco Central e Ipeadata. Elaboração: IFI.

### 1.3 Projeções

A estabilização da taxa de câmbio em torno de R\$ 6,00 representa um desafio para o controle da inflação e para a preservação do poder de compra das famílias. Sua evolução será crucial para determinar a extensão do ciclo de elevação da taxa de juros pelo Banco Central, afetando diretamente as projeções de inflação e atividade ao longo do ano. A economia brasileira seguirá enfrentando riscos fiscais e externos, com moderação no crescimento global e nas exportações líquidas.

A IFI projeta um IPCA de 4,4% em 2025, enquanto a mediana das projeções do Boletim Focus considerava 5,1% em 17 de janeiro. Em relação à taxa Selic, a projeção da IFI, de 14,25% a.a., é mais baixa do que a do Boletim Focus, que antecipa juros de 15,00% a.a, no final do ano.

Espera-se que a política monetária mais restritiva contribua para a desaceleração do crescimento econômico em 2025, especialmente no segundo semestre. Por ora, a IFI projeta uma expansão real do PIB de 1,9% neste ano. A desaceleração de setores sensíveis à taxa de juros deverá ser atenuada pelo desempenho do setor agropecuário, que tende a recuperar parte das perdas de 2024, impulsionado pelas boas expectativas para a safra de grãos.

O crescimento do PIB brasileiro, em 2025, deve ficar ligeiramente abaixo das médias globais e da América Latina. De acordo com as estimativas mais recentes do Banco Mundial<sup>5</sup>, o crescimento global deve permanecer moderado, atingindo 2,7% em 2025, mesma taxa registrada em 2023 e 2024, devido ao desempenho enfraquecido das economias da China e dos Estados Unidos. Já a expansão do PIB da América Latina e Caribe deve acelerar de 2,2%, em 2024, para 2,5% em 2025, impulsionada, em parte, pela recuperação econômica esperada na Argentina, após dois anos de retração.

A Tabela 3 apresenta as projeções de curto prazo para as principais variáveis macroeconômicas no Brasil em 2025 e 2026.

<sup>5</sup> *Global Economic Prospects*, disponível em: [https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects?intcid=e-cr\\_hp\\_headerA\\_en\\_ext](https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects?intcid=e-cr_hp_headerA_en_ext)

**TABELA 3. PROJEÇÕES DE CURTO PRAZO**

Variável	2024	2025	2026
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.809	12.600	13,408
PIB nominal (% variação média anual)	7,9	6,7	6,4
PIB real (% variação média anual)	3,5	1,9	2,1
Deflator do PIB (% variação média anual)	4,2	4,8	4,2
IPCA (% variação ano contra ano em dezembro)	4,9	4,4	3,6
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	6,19	5,95	6,05
Selic (% final de período)	12,25	14,25	11,75

Elaboração: IFI.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

Esta seção apresenta comentários e análises sobre o resultado primário do governo central acima da linha, do resultado nominal do setor público consolidado abaixo da linha e de indicadores de endividamento. As informações consideradas são as disponibilizadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Banco Central e as obtidas pela IFI no portal Siga Brasil.

A partir do levantamento feito pela IFI, o governo central conseguiu cumprir a meta de resultado primário fixada para 2024, com déficit de R\$ 14,5 bilhões (0,1% do PIB), considerando os abatimentos previstos na legislação. Sem os abatimentos, o déficit primário apurado deverá ter sido de R\$ 46,3 bilhões (0,4% do PIB) no ano passado.

Como discutido em edições anteriores deste RAF, o comportamento da arrecadação foi favorável ao longo do ano passado e auxiliou o cumprimento da meta. Em 2024, a receita primária total cresceu 9,0%, em termos reais, em relação a 2023. Nessa base de comparação, a receita primária líquida registrou incremento de 8,8%.

Além do comportamento da atividade econômica, esse incremento na arrecadação foi obtido com a ajuda de fatores atípicos (não recorrentes), como por exemplo, a arrecadação de imposto de renda extraordinária sobre o estoque dos fundos exclusivos e das *offshores*. Ainda assim, outras medidas propostas pelo Executivo e aprovadas no Congresso no segundo semestre de 2023, com vistas a recuperar ou ampliar a base de incidência de alguns tributos, também influenciaram positivamente as receitas em 2024.

A despesa primária do governo central apresentou recuo real de 0,6%, em 2024 (18,7% do PIB), ante 2023 (19,5% do PIB). Naquele ano, o pagamento do estoque represado de precatórios, no montante de R\$ 92,4 bilhões, distorceu a base de comparação e elevou substancialmente o nível da despesa primária.

Ajustando a série da despesa para alguns desses eventos não recorrentes<sup>6</sup>, a despesa cresceu 4,3%, em termos reais, em 2024, na comparação com 2023, quando houve aumento de 11,0% ante 2022. Ou seja, a análise dessa série ajustada de despesa primária permite concluir que os gastos primários continuaram a subir no ano passado, embora em ritmo menor que o verificado em 2023.

Analisando a perspectiva, ainda que o Executivo tenha conseguido cumprir a meta de resultado primário de 2024, a dinâmica das variáveis fiscais impõe cautela em relação ao cumprimento da meta nos próximos anos. Para 2025, de acordo com o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA 2025), ora em tramitação no Congresso, o Executivo conta com montante significativo de receitas de caráter incerto<sup>7</sup>. Além disso, não se espera recuo significativo da despesa em proporção do PIB. A partir das projeções de médio prazo mais recentes divulgadas pela IFI no RAF nº 95 (já referenciado), o governo central deverá registrar déficits primários em todo o horizonte até 2034.

<sup>6</sup> Entre os eventos não recorrentes considerados estão, a título de ilustração, os gastos voltados ao combate da calamidade no Rio Grande do Sul e a emergência climática.

<sup>7</sup> Para uma discussão mais detalhada sobre esse aspecto, ver, por exemplo, o RAF nº 92, de setembro de 2024, disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/660075/RAF92\\_SET2024.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/660075/RAF92_SET2024.pdf), e o RAF nº 95, de dezembro de 2024, disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95\\_DEZ2024.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95_DEZ2024.pdf).

Essa expectativa de déficits primários nos anos à frente, combinada com uma revisão da taxa real de juros da economia, pressionarão o endividamento bruto do governo. Como apresentado no RAF nº 95, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), principal indicador de endividamento monitorado pelos economistas, divulgada pelo Banco Central, deverá alcançar 81,4% do PIB, em 2025, e 86,3%, em 2026, subindo a 102,3%, em 2030, e alcançando 116,3% do PIB em 2034. No curto prazo, o ciclo de alta da Selic adiciona mais um fator a pressionar o endividamento do governo, em um contexto de aumento da participação de títulos remunerados por taxa flutuante no estoque da dívida.

## 2.1 Receitas primárias e transferências

A Tabela 4 apresenta os montantes e as variações da receita primária total do governo central e dos principais componentes da receita. Em 2024, a receita total cresceu 9,0% ante 2023, em termos reais. Em proporção do PIB, a receita passou de 21,5% do PIB, em 2023, para 22,7% do PIB, em 2024.

**TABELA 4. RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – 2022 A 2024 – JANEIRO A DEZEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	jan-dez/22			jan-dez/23			jan-dez/24		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>2.313,3</b>	<b>9,7%</b>	<b>23,0%</b>	<b>2.353,4</b>	<b>-2,7%</b>	<b>21,5%</b>	<b>2.677,4</b>	<b>9,0%</b>	<b>22,7%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	1.390,0	6,5%	13,8%	1.439,3	-1,0%	13,2%	1.691,4	12,6%	14,3%
<i>Incentivos fiscais</i>	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	535,7	6,3%	5,3%	592,7	5,8%	5,4%	639,3	3,4%	5,4%
<i>Receitas não administradas</i>	387,7	29,4%	3,8%	321,5	-20,6%	2,9%	346,7	3,2%	2,9%
<b>Transferências</b>	<b>457,2</b>	<b>18,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>452,0</b>	<b>-5,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>517,7</b>	<b>9,7%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>1.856,1</b>	<b>7,7%</b>	<b>18,4%</b>	<b>1.901,4</b>	<b>-2,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>2.159,7</b>	<b>8,8%</b>	<b>18,3%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>10.079,7</b>			<b>10.943,3</b>			<b>11.808,8</b>

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

A maior contribuição para o desempenho da arrecadação no ano passado veio das receitas administradas, que tiveram expansão real de 12,6% em relação ao ano anterior. A arrecadação líquida para o RGPS cresceu 3,4%, em termos reais, enquanto as receitas não administradas subiram 3,2%, nessa base de comparação. Como ficará mais claro a seguir, ainda que o desempenho da atividade econômica tenha favorecido o recolhimento de tributos, houve contribuição importante de fatores atípicos para o resultado das receitas no ano passado.

Dentro do grupo das receitas administradas, os dados da STN e do Siga Brasil mostram que os maiores crescimentos (informação não disponibilizada na Tabela 4), em 2024, ocorreram no Imposto de Importação (II), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e contribuições sociais (PIS/PASEP e Cofins).

Nas receitas não administradas, merecem destaque os recolhimentos oriundos de concessões e permissões, com elevação real de 78,0%, em 2024, e dividendos e participações, com alta de 38,0%, variações que também não constam da Tabela 4.

A Tabela 5 apresenta os montantes de receitas primárias, divididas pelos principais grupos, e segregadas pela presença ou não de atipicidades (segundo critérios utilizados pela IFI) em 2023 e 2024<sup>8</sup>. O objetivo da tabela é mostrar a importância que os fatores atípicos (não recorrentes) tiveram para o comportamento da arrecadação em 2024.

<sup>8</sup> Como eventos não recorrentes das receitas a IFI considerou: (i) parcelamentos especiais (Refis); (ii) concessões e outorgas em montantes superiores a padrões históricos; (iii) antecipação de dividendos e dividendos extraordinários; (iv) tributação sobre o estoque de fundos exclusivos e *offshores* (Lei nº 14.754); (v) redução do PIS/Cofins sobre combustíveis; (vi) Transação Tributária PGFN-RFB 6/2024; e (vii) regularização de depósitos na Caixa (Lei nº 14.973). A metodologia é mais bem explicada no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17, de dezembro de 2021, que detalha como a IFI calcula o resultado primário estrutural do governo central. O trabalho pode ser acessado no seguinte endereço: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17\\_Resultado\\_Estrutural.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf).

Pela análise da Tabela 5, fica clara a importância das receitas atípicas para o desempenho da arrecadação no último ano. Na receita primária total, R\$ 103,1 bilhões constituíram atipicidades. Podem-se citar, como exemplos desses recolhimentos extraordinários no ano passado, os seguintes fatores:

- (i) Receitas administradas: tributação dos fundos exclusivos e offshores (R\$ 22,8 bilhões), transação tributária PGFN-RFB 6/2024 – Petrobras (R\$ 12,0 bilhões), e parcelamentos especiais (R\$ 8,2 bilhões);
- (ii) Arrecadação líquida para o RGPS: parcelamentos especiais (R\$ 1,5 bilhão); e
- (iii) Receitas não administradas: antecipação e pagamento de dividendos extraordinários pelas empresas estatais (R\$ 38,1 bilhões), contratos de concessões (R\$ 12,3 bilhões), e regularização de depósitos na Caixa (R\$ 6,2 bilhões).

**TABELA 5. RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL COM SEGREGAÇÃO PARA EVENTOS RECORRENTES E NÃO RECORRENTES (R\$ BILHÕES)**

	jan-dez 2023			jan-dez 2024		
	Receita convencional	Receita recorrente	Receita não recorrente	Receita convencional	Receita recorrente	Receita não recorrente
<b>1. Receita primária total</b>	<b>2.353,4</b>	<b>2.320,8</b>	<b>32,6</b>	<b>2.677,4</b>	<b>2.574,3</b>	<b>103,1</b>
Receitas administradas	1.439,3	1.449,7	-10,4	1.691,4	1.646,3	45,1
Incentivos fiscais	-0,1	-0,1	-	0,0	0,0	-
Arrecadação líquida para o RGPS	592,7	590,9	1,7	639,3	637,9	1,4
Receitas não administradas	321,5	280,2	41,3	346,7	290,1	56,6
<b>2. Transferências por repartição de receita</b>	<b>452,0</b>	<b>448,4</b>	<b>3,6</b>	<b>517,7</b>	<b>505,0</b>	<b>12,7</b>
<b>3. Receita primária líquida [1-2]</b>	<b>1.901,4</b>	<b>1.872,4</b>	<b>29,1</b>	<b>2.159,7</b>	<b>2.069,3</b>	<b>90,4</b>

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

Ainda em relação aos dividendos, a IFI levantou que, somente no **último bimestre de 2024**, o BNDES pagou R\$ 19,4 bilhões, em dividendos extraordinários, para a União, enquanto a Petrobras, por sua vez, pagou, R\$ 9,7 bilhões no período, perfazendo um montante de **R\$ 29,2 bilhões**, considerando antecipação e recolhimento de dividendos extraordinários. Ou seja, dos R\$ 38,1 bilhões de dividendos atípicos recebidos pelo Tesouro, em 2024, R\$ 29,2 bilhões ingressaram nos cofres nos dois últimos meses do ano.

Em 2023, a importância das receitas não recorrentes para o desempenho da arrecadação foi menor (R\$ 32,6 bilhões). A principal atipicidade ocorrida naquele ano foi a transferência dos recursos não reclamados das contas de PIS-PASEP para o Tesouro em setembro de 2023, no montante de R\$ 26,0 bilhões, classificados como receita não administrada. Além disso, em 2023, vigorou a desoneração dos tributos federais sobre os combustíveis, que configuraram uma renúncia de R\$ 32,7 bilhões. Ainda, houve uma menor antecipação de dividendos (R\$ 11,4 bilhões), além do recolhimento atípico do imposto de exportação para compensar a renúncia de PIS/Cofins sobre os combustíveis (R\$ 4,4 bilhões).

## 2.2 Despesas primárias

A Tabela 6 apresenta os montantes e as variações da despesa primária total do governo central e dos principais componentes da despesa. Em 2024, a despesa total caiu 0,6% ante 2023, em termos reais. Em proporção do PIB, a despesa passou de 19,5% do PIB, em 2023, para 18,7% do PIB, em 2024.

O recuo das despesas, em 2024, na comparação com 2023 foi auxiliado pela relativa estabilidade na despesa de benefícios previdenciários (variação real anual de 0,1%) e pela queda na despesa de pessoal (-3,1%, em termos reais), os dois principais grupos de despesas do governo central. Por outro lado, em 2024, houve incrementos reais nos pagamentos de abono e seguro-desemprego (+6,2%), Benefício de Prestação Continuada – BPC (+14,9%), créditos extraordinários, com exceção do PAC (+774%), Fundeb (+21,5%) e nas despesas obrigatórias com controle de fluxo (+4,8%). Este último grupo contém, por exemplo, as despesas do programa Bolsa Família.

Esse relativo controle da despesa, em 2024, em termos reais, ocorreu, como mencionado na parte introdutória desta seção, devido ao pagamento, em dezembro de 2023, do estoque de precatórios represado de 2022 e 2023, além da antecipação de parte do montante que seria pago em 2024, no valor de R\$ 92,4 bilhões. Este pagamento distorceu a base de comparação da despesa primária de 2023 em alguns grupos de gastos. Comparando o percentual da despesa, em proporção do PIB, entre 2022 e 2024, percebe-se que o gasto primário do ano passado ficou 0,7 p.p. do PIB acima do gasto realizado em 2022 (Tabela 6).

**TABELA 6. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – 2022 A 2024 – JANEIRO A DEZEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

Discriminação	jan-dez22			jan-dez/23			jan-dez/24		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>1.809,7</b>	<b>2,6%</b>	<b>18,0%</b>	<b>2.129,9</b>	<b>12,5%</b>	<b>19,5%</b>	<b>2.206,0</b>	<b>-0,6%</b>	<b>18,7%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	797,0	2,6%	7,9%	898,9	7,9%	8,2%	938,5	0,1%	7,9%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	337,9	-6,1%	3,4%	363,7	2,8%	3,3%	367,4	-3,1%	3,1%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	64,3	27,6%	0,6%	72,9	7,9%	0,7%	80,7	6,2%	0,7%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	78,8	6,5%	0,8%	92,7	12,4%	0,8%	111,1	14,9%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	47,0	-63,3%	0,5%	2,8	-94,3%	0,0%	25,6	773,9%	0,2%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	3,1	-60,8%	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Fundeb</i>	32,9	37,0%	0,3%	37,5	9,0%	0,3%	47,5	21,5%	0,4%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	17,3	-16,7%	0,2%	71,4	291,8%	0,7%	34,3	-52,8%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	15,3	87,9%	0,2%	21,7	34,4%	0,2%	17,9	-20,4%	0,2%
<b>Obrigatórias</b>	<b>1.657,6</b>	<b>1,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>1.946,5</b>	<b>12,2%</b>	<b>17,8%</b>	<b>2.021,4</b>	<b>-0,4%</b>	<b>17,1%</b>
<b>Obrigatórias com controle de fluxo</b>	<b>219,1</b>	<b>38,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>326,4</b>	<b>42,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>357,0</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>152,1</b>	<b>13,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>183,4</b>	<b>15,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>184,6</b>	<b>-3,4%</b>	<b>1,6%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>10.079,7</b>			<b>10.943,3</b>			<b>11.808,8</b>

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

Ainda de acordo com a Tabela 6, houve recuo real de 3,4% nas despesas discricionárias em 2024, o que também favoreceu o relativo controle na despesa primária total no exercício. Essa redução das discricionárias deveu-se a alguns fatores:

- (i) Aporte de R\$ 6,1 bilhões, em dezembro de 2023, no Fundo de Custeio da Poupança de Incentivo à Permanência e Conclusão Escolar para Estudantes do Ensino Médio (Fipem), voltado ao financiamento do programa Pé de Meia, sem contrapartida em dezembro de 2024;
- (ii) Contribuições para órgãos, fundos e instituições nacionais e internacionais, no total de R\$ 3,8 bilhões, em 2023, enquanto o aporte foi de R\$ 0,2 bilhão em 2024;
- (iii) Aporte de R\$ 1,8 bilhão em organismos financeiros internacionais e no Fundo Garantidor do Pronampe, em 2023, comparativamente a R\$ 0,6 bilhão em 2024; e
- (iv) Capitalização de empresas estatais no montante de R\$ 1,8 bilhão, em 2023, ante R\$ 0,2 bilhão em 2024.

A redução nessas despesas importantes dentro do grupo das discricionárias foi parcialmente compensada pela execução das emendas parlamentares. O pagamento dessas emendas subiu de R\$ 35,1 bilhões, em 2023, para R\$ 41,2 bilhões, em 2024<sup>9</sup>, elevação real de 12,9%. Enquanto as emendas impositivas registraram queda real de 2,0%, em 2024, somando R\$ 29,3 bilhões, houve um incremento real nas emendas não impositivas de 80,4%, alcançando R\$ 11,9 bilhões. A execução dessas emendas poderia ter sido ainda maior, não fosse o bloqueio imposto pelo Supremo Tribunal Federal (STF) em agosto de 2024, que vigorou até dezembro.

<sup>9</sup> Essa conta considera seguintes despesas: Emendas Individuais Impositivas (RP 6), Emendas Impositivas de Bancada (RP 7), Emendas de Comissão (RP 8), Emendas de Relator-Geral (RP 9) e Emendas de Bancada não Impositivas (classificadas como RP 2).

A Tabela 7 apresenta um exercício feito pela IFI para elucidar a distorção causada pela antecipação do pagamento de precatórios, em dezembro de 2023, na base da despesa primária do governo central. Para isso, utilizaram-se valores de alguns grupos de despesas primárias separados do respectivo pagamento de precatórios. Assim, fica possível visualizar a dinâmica dessas despesas sem a influência dos precatórios. Foram considerados os seguintes grupos de despesas: (i) benefícios previdenciários; (ii) pessoal e encargos sociais; (iii) abono e seguro-desemprego; e (iv) Benefício de Prestação Continuada (BPC). Os valores e as variações apresentadas na tabela são dos três últimos anos.

**TABELA 7. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS, COM SEPARAÇÃO PARA PAGAMENTO DE PRECATÓRIOS**

	2022		2023		2024	
	R\$ bilhões correntes	Var. % real	R\$ bilhões correntes	Var. % real	R\$ bilhões correntes	Var. % real
<b>Benefícios previdenciários</b>						
<i>Total</i>	797,0	2,6%	898,9	7,9%	938,5	0,1%
<i>Precatórios</i>	27,9	3,1%	56,5	92,3%	26,5	-54,8%
<i>Sem precatórios</i>	769,0	2,6%	842,3	4,8%	912,0	3,8%
<b>Pessoal e encargos sociais</b>						
<i>Total</i>	337,9	-6,1%	363,7	2,8%	367,4	-3,1%
<i>Precatórios</i>	10,9	4,1%	19,8	72,2%	3,7	-81,9%
<i>Sem precatórios</i>	327,0	-6,4%	343,9	0,5%	363,7	1,3%
<b>Abono e seguro-desemprego</b>						
<i>Total</i>	64,3	27,6%	72,9	7,9%	80,7	6,2%
<i>Precatórios</i>	0,0	-	0,1	121,1%	0,1	11,0%
<i>Sem precatórios</i>	64,2	27,6%	72,8	7,8%	80,6	6,2%
<b>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</b>						
<i>Total</i>	78,8	6,5%	92,7	12,4%	111,1	14,9%
<i>Precatórios</i>	2,3	21,8%	3,8	60,3%	5,3	35,6%
<i>Sem precatórios</i>	76,6	6,1%	88,9	11,0%	105,7	14,0%

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

Considerada a despesa de benefícios previdenciários, a variação real positiva de 0,1%, em 2024, apresentada na Tabela 6, está influenciada pelo pagamento de precatórios feito em dezembro de 2023. **Isolando os precatórios** da série de pagamento de **benefícios previdenciários**, no montante de R\$ 56,5 bilhões, em 2023, e R\$ 26,5 bilhões, em 2024, tem-se que os R\$ 912,0 bilhões pagos no ano passado correspondem a um **incremento real de 3,8% ante 2023**, quando houve crescimento de 4,8% em relação a 2022. Percebe-se, ainda, um aumento no ritmo de crescimento dessa despesa nos dois últimos anos quando comparado com a variação realizada em 2022 (+2,6%). Essas variações constam da Tabela 7.

Constata-se o mesmo fenômeno quando se analisa a despesa de pessoal. A queda real de 3,1% apurada em 2024 foi influenciada pelos pagamentos de precatórios. Ao se isolar esse efeito sobre a série, chega-se a um crescimento real de 1,3% na despesa de pessoal, em 2024, na comparação com 2023, quando houve aumento real de 0,5% ante 2022 (Tabela 7).

Entre 2023 e 2024, a despesa do BPC passou de R\$ 92,7 bilhões para R\$ 111,1 bilhões, incremento real de 14,9%. O gasto com precatórios no âmbito do BPC passou de R\$ 3,8 bilhões, em 2023, para R\$ 5,3 bilhões em 2024, aumento real de 35,6%. Uma possível explicação para isso está nas inovações da Lei nº 14.176<sup>10</sup>, de 2021, que possibilitou a ampliação da renda mensal familiar per capita de  $\frac{1}{4}$  de salário-mínimo para  $\frac{1}{2}$  salário-mínimo, em algumas condições. Além disso, a Lei nº 14.441<sup>11</sup>, de 2022 possibilitou que o INSS firmasse parcerias para a realização de avaliações sociais, acelerando o ritmo de concessão de benefícios. Isolando o efeito dos precatórios sobre a despesa do BPC, a despesa teve expansão real de 14,0%, no ano passado, e de 11,0% em 2023.

<sup>10</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2019-2022/2021/lei/14176.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2021/lei/14176.htm).

<sup>11</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Ato2019-2022/2022/Lei/L14441.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2019-2022/2022/Lei/L14441.htm).

Em suma, de acordo com o levantamento feito pela IFI no Siga Brasil, o recuo de 0,8 p.p. do PIB na despesa primária do governo central, em 2024, na comparação com 2023, foi muito influenciado pelo pagamento extraordinário de precatórios realizado em dezembro de 2023, no montante de R\$ 92,4 bilhões. Esse pagamento correspondeu à quitação do estoque represado em 2022 e 2023, formado em razão dos limites estipulados nas Emendas Constitucionais (EC) nº 113 e nº 114, de dezembro de 2021, assim como à antecipação de parte dos precatórios a serem pagos no exercício de 2024. De acordo com o levantamento da IFI, a antecipação de 2024 para 2023 correspondeu a R\$ 32,2 bilhões, pagamento possibilitado pelo espaço fiscal aberto pela EC nº 126, de 2022.

Como ilustra a Tabela 7, algumas despesas apresentaram, em 2024, crescimento real acima dos limites definidos pela Lei Complementar (LC) nº 200, que disciplina o Regime Fiscal Sustentável (RFS), como os gastos previdenciários, abono salarial e seguro-desemprego, e BPC. Ainda que o Congresso tenha aprovado, em dezembro do ano passado, algumas proposições legislativas encaminhadas pelo Executivo para conter o aumento de certos grupos de despesas, as trajetórias de alguns desses gastos podem dificultar o cumprimento das metas fiscais de 2025 e dos exercícios seguintes, como discutido no já referenciado RAF nº 95, de dezembro de 2024<sup>12</sup>.

### 2.3 Resultados primário e nominal do setor público consolidado

A Tabela 8 apresenta a consolidação do resultado primário do governo central pela ótica acima da linha. Desconsiderando os abatimentos previstos na legislação, houve déficit primário de R\$ 46,3 bilhões (0,4% do PIB) em 2024, menor que o déficit de R\$ 228,5 bilhões (2,1% do PIB) apurado em 2023.

Incluindo no resultado as despesas previstas fora da meta<sup>13</sup>, o déficit primário do governo central foi de R\$ 14,5 bilhões (0,1% do PIB) no ano passado, dentro do intervalo de tolerância previsto na LC nº 200<sup>14</sup>, de mais ou menos 0,25 p.p. do PIB<sup>15</sup>. No caso de 2024, a meta fixada na LDO 2024 era zero, ou seja, o intervalo considerado para cumprimento da meta ia de menos R\$ 28,8 bilhões a mais R\$ 28,8 bilhões.

Como discutido acima, o cumprimento da meta de primário de 2024 foi possível graças, principalmente, aos recolhimentos de dividendos das estatais nos dois últimos meses do ano, no montante de R\$ 29,1 bilhões, e ao pagamento de precatórios realizado em dezembro de 2023 (R\$ 92,4 bilhões), que continha uma antecipação de R\$ 32,2 bilhões de precatórios do exercício de 2024.

---

<sup>12</sup> A IFI aguarda a aprovação e sanção do Orçamento de 2025 para recalcular algumas estimativas de despesas primárias apresentadas no RAF nº 95, quando aproveitará para levar em consideração os impactos das proposições legislativas aprovadas em dezembro de 2024 no Congresso,

<sup>13</sup> As despesas excluídas da meta fixada na LDO 2024 são as seguintes: gastos voltados à situação de calamidade no Estado do Rio Grande do Sul, emergência climática e o crédito aberto ao Poder Judiciário da União e ao Conselho Nacional do Ministério Público, conforme a Medida Provisória nº 1.238, de 2024.

<sup>14</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp200.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp200.htm).

<sup>15</sup> Cabe dizer que, nos termos do §3º do art. 5º da Lei Complementar nº 200, de 2023, o resultado primário do Governo Central para fins de cumprimento da meta de resultado primário é apurado pelo Banco Central do Brasil. Desta forma, o valor antecipado acima é um indício de cumprimento, mas não afere, por si só, o cumprimento da meta, que pode apresentar divergências entre as metodologias do resultado primário acima da linha e do resultado primário abaixo da linha.

**TABELA 8. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL ACIMA DA LINHA**

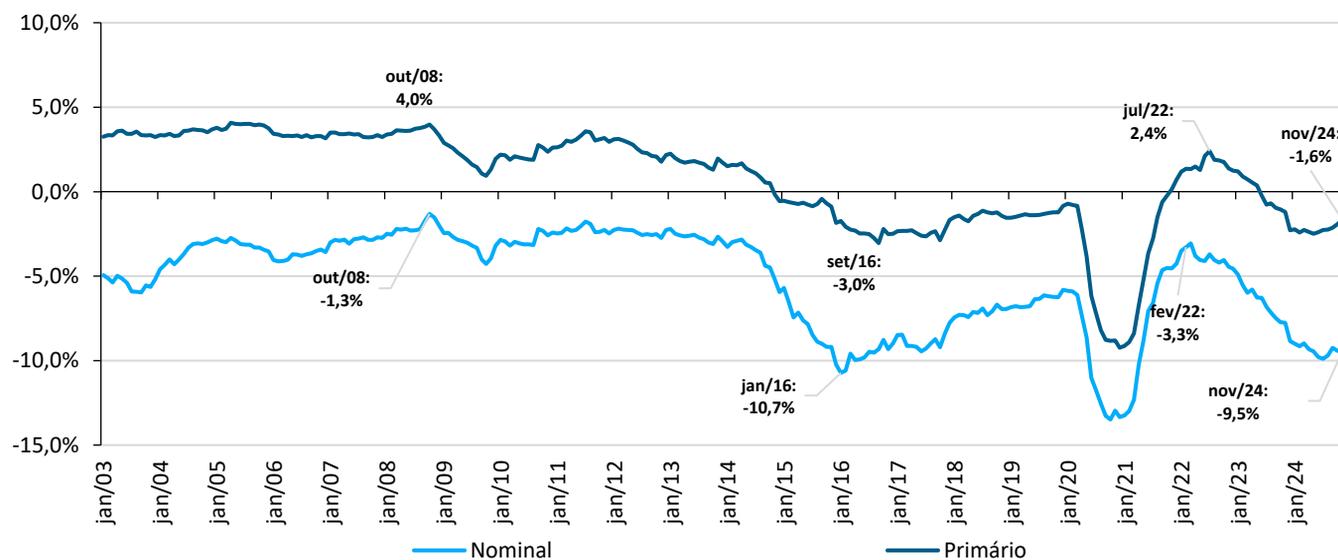
Discriminação	2022		2023		2024	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
1. Receita primária total	2.313,3	23,0%	2.353,4	21,5%	2.677,4	22,7%
2. Transferências por repartição de receita	457,2	4,5%	452,0	4,1%	517,7	4,4%
3. Receita primária líquida [1-2]	1.856,1	18,4%	1.901,4	17,4%	2.159,7	18,3%
4. Despesa primária	1.809,7	18,0%	2.129,9	19,5%	2.206,0	18,7%
<b>5. Resultado primário acima da linha [3-4]</b>	<b>46,4</b>	<b>0,4%</b>	<b>-228,5</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-46,3</b>	<b>-0,4%</b>
6. Ajustes metodológicos e discrepância estatística	8,5	0,1%	-36,0	-0,3%	0,0	0,0%
<b>7. Resultado primário abaixo da linha [5+6]</b>	<b>54,9</b>	<b>0,5%</b>	<b>-264,5</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-46,3</b>	<b>-0,4%</b>
8. Despesas não consideradas na meta	40,5	0,4%	241,3	2,2%	31,8	0,3%
<b>9. Resultado primário para cumprimento da LDO [7+8]</b>	<b>95,5</b>	<b>0,9%</b>	<b>-23,3</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-14,5</b>	<b>-0,1%</b>

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

Passando para as informações divulgadas pelo Banco Central, que utiliza a metodologia abaixo da linha, o déficit primário<sup>16</sup> do setor público consolidado (União, estados, municípios e empresas estatais) foi de 1,6% do PIB no acumulado de 12 meses até novembro, 0,3 p.p. menor que o resultado apurado em outubro (1,9% do PIB) e 0,4 p.p. do PIB maior do que o déficit de novembro de 2023 (1,2% do PIB). A série pode ser visualizada no Gráfico 2.

O Gráfico 2 indica a melhora ocorrida no resultado primário do setor público a partir de junho de 2024, determinado pelo resultado do governo central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS). No entanto, o resultado nominal não acompanhou essa melhora em razão do comportamento da despesa de juros, que continuou a subir. Nos 12 meses encerrados em novembro de 2024, o setor público acumulou déficit nominal (déficit primário mais o pagamento de juros) de 9,5% do PIB.

**GRÁFICO 2. RESULTADOS PRIMÁRIO E NOMINAL ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO**

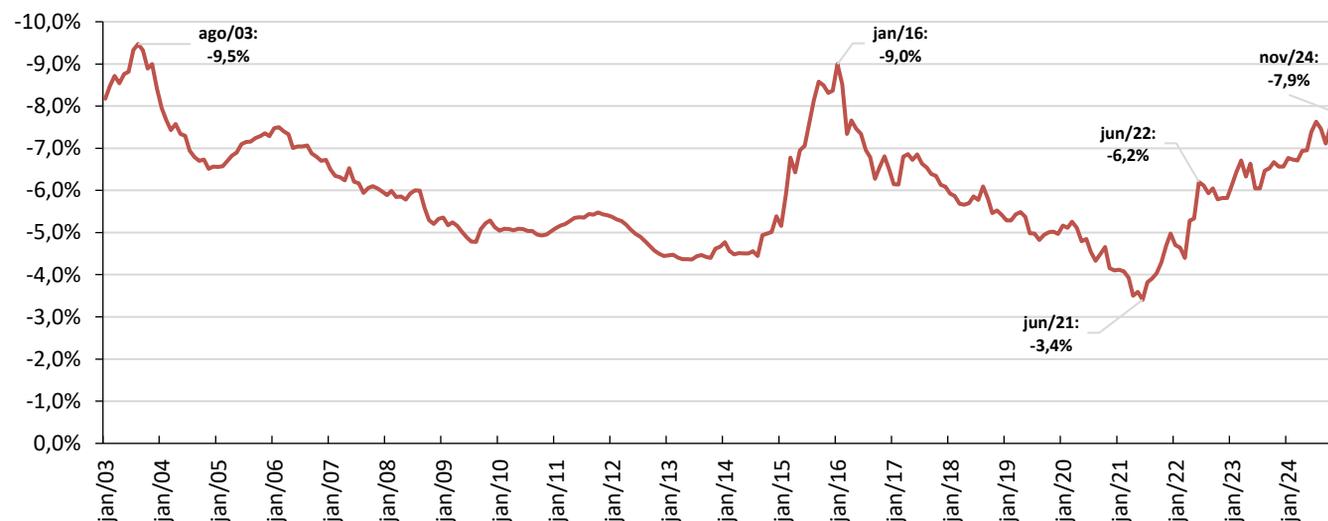


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>16</sup> A metodologia empregada pelo Banco Central para apuração do resultado primário segue o critério “abaixo da linha”, que analisa o déficit público de acordo com a variação da dívida pública. O critério “acima da linha”, adotado pela STN, mede o déficit público a partir da apuração das receitas e das despesas, calculando a diferença entre as séries.

O Gráfico 3 apresenta a evolução da despesa de juros do setor público consolidado. Percebe-se uma trajetória de elevação do indicador, a partir de julho de 2021, após o Banco Central ter começado, em março daquele ano, a subir a Selic para conter as pressões inflacionárias existentes. Nos 12 meses encerrados em novembro de 2024, o pagamento de juros do setor público correspondeu a 7,9% do PIB. Como ressaltado no RAF nº 95, de dezembro de 2024, a perspectiva é de aumento da despesa de juros do setor público no curto prazo em razão do atual ciclo de elevação da Selic. O aumento do estoque da DBGG também reforça essa dinâmica.

**GRÁFICO 3. DESPESA DE JUROS NOMINAIS ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO**

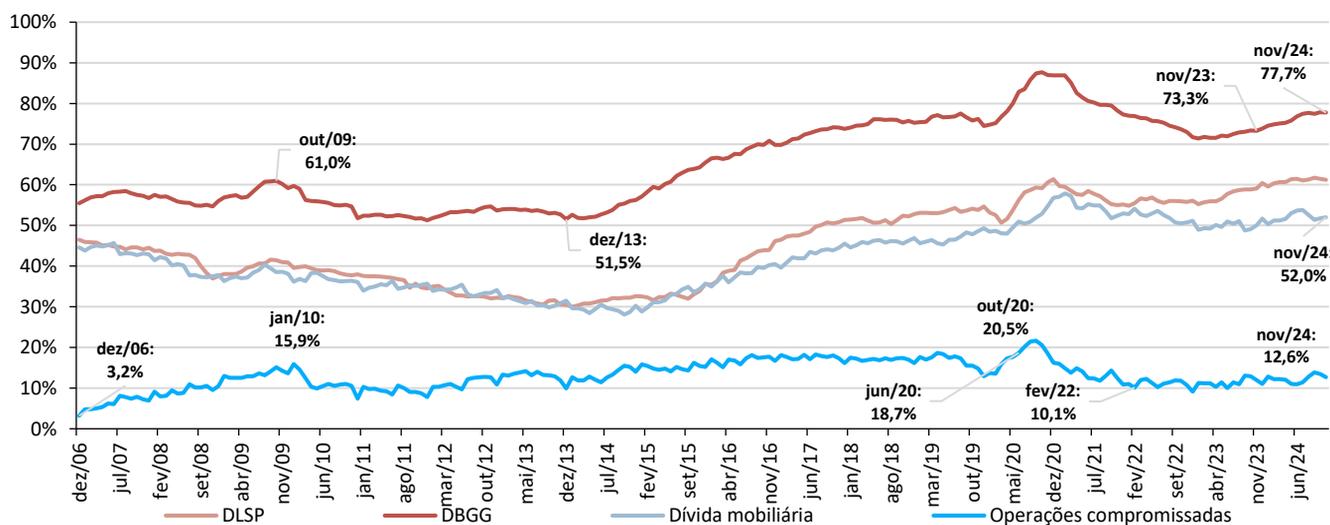


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

## 2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

O Gráfico 4, construído pela IFI com base em informações do Banco Central, apresenta a evolução de alguns indicadores de endividamento do setor público. A DBGG, principal indicador de endividamento analisado, alcançou 77,7% do PIB em novembro de 2024, redução de 0,1 p.p. do PIB em relação a outubro e aumento de 4,4 p.p. do PIB ante novembro de 2023. No acumulado até novembro de 2024, a DBGG mostra elevação de 3,9 p.p. do PIB. A relativa estabilidade do indicador no terceiro trimestre ocorreu em função da revisão dos valores das contas nacionais trimestrais, divulgados pelo IBGE em dezembro. Com valores mais elevados de PIB nominal, a razão dívida/PIB cai.

**GRÁFICO 4. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

No RAF nº 95, a IFI estimou que a DBGG fosse encerrar 2024 no nível de 78,3% do PIB. Essa projeção não deve se concretizar, principalmente quando se considera o montante de reservas internacionais vendido pelo Banco Central em dezembro. De acordo com os dados do BC, o estoque das reservas do país caiu US\$ 33,3 bilhões entre novembro e dezembro, equivalentes a R\$ 155,6 bilhões na conversão pela taxa de câmbio. Considerando, ainda, que essa venda de reservas vai afetar as operações compromissadas<sup>17</sup> em dezembro, a **IFI estima** que o movimento praticado no último mês de 2024 vá **reduzir a DBGG em 1,3 p.p. do PIB**. Ou seja, a partir da projeção divulgada no RAF nº 95, a DBGG deve ter encerrado 2024 no nível de 77,0% do PIB.

Ainda que a DBGG caia em dezembro, em razão da diminuição no estoque das operações compromissadas do Banco Central, a perspectiva para a dívida pública neste ano e nos próximos não é favorável. Em primeiro lugar, em função da possibilidade de realização de déficits primários pelo setor público, principalmente pelo governo central, nos próximos anos.

A segunda fonte de preocupação para a trajetória do endividamento diz respeito ao custo médio da dívida, atualmente em níveis relativamente elevados. De acordo com informações do Banco Central, a taxa implícita da dívida bruta foi de 10,75% a.a. em novembro. Ainda que essa taxa esteja menor do que a verificada em novembro de 2023 (11,41% a.a.), a perspectiva é de elevação dos juros pagos pelo governo para se financiar nos próximos meses. A taxa Selic está em trajetória de alta, o que afeta o custo de rolagem da dívida.

No RAF nº 95, a IFI também apresentou as trajetórias estimadas para a DBGG no horizonte de 2024 a 2034 em três cenários de referência. No cenário base, considerado o de maior probabilidade de ocorrência, a dívida cresce continuamente nos próximos anos e alcança o nível de 116,3% do PIB em 2034. A IFI estimou ainda que o superávit primário do setor público necessário para a estabilização da dívida passou a ser de 2,4% ao ano, contra 1,4% ao ano previsto anteriormente. A reversão dessa trajetória de endividamento exigiria um esforço fiscal maior, de modo a gerar superávits primários consistentes ao longo do tempo.

---

<sup>17</sup> As operações compromissadas constituem o instrumento à disposição do Banco Central para controlar a liquidez do sistema monetário e, assim, garantir o cumprimento da taxa Selic no nível fixado pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Em uma situação de venda de reservas internacionais, dólares ingressam no sistema monetário e são trocados por reais. Esses reais, por sua vez, ampliam a liquidez do sistema e obrigam o Banco Central a reduzir essa liquidez para manter o cumprimento da meta da taxa Selic. Assim, o Banco Central utiliza as operações compromissadas e vende títulos da carteira da autoridade monetária, configurando uma redução no estoque das compromissadas e, conseqüentemente, no estoque da dívida bruta (visto que as compromissadas integram o estoque da DBGG).

## Projeções da IFI

### CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2025			2026		
	Dez/24	Jan/25	Comparação	Dez/24	Jan/25	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,86	1,86	=	2,13	2,13	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	12.600,26	12.600,26	=	13.407,82	13.407,82	=
IPCA – acum. (% no ano)	4,44	4,44	=	3,64	3,64	=
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,95	5,95	=	6,05	6,05	=
Ocupação - crescimento (%)	1,02	1,02	=	1,17	1,17	=
Massa salarial - crescimento (%)	2,24	2,24	=	2,13	2,13	=
Selic – fim de período (% a.a.)	14,25	14,25	=	11,75	11,75	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,18	7,18	=	6,38	6,38	=
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,71	-0,71	=	-1,05	-1,05	=
dos quais Governo Central	-0,71	-0,71	=	-1,00	-1,00	=
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	8,91	8,91	=	8,63	8,63	=
Resultado Nominal (% do PIB)	-9,62	-9,62	=	-9,68	-9,68	=
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	81,42	81,42	=	86,35	86,35	=

*ifi*



**ifi** Instituição Fiscal  
Independente

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

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