

Fevereiro de 2025

2024

em retrospectiva e
o que esperar para

2025

Ficha Técnica

Ministro da Fazenda
Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica
Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica
Raquel Nadal César Gonçalves

Subsecretária de Política Fiscal
Débora Freire Cardoso

Coordenadores

Cristiano Boaventura Duarte
Elder Linton Alves de Araújo
Rafael de Azevedo Ramires Leão
Tereza Cleise da Silva de Assis

Assessores

Ana Paula Guidolin
Carlos Henrique Coêlho de Andrade
Gustavo Miglio de Melo
Josué Jonas de Lima
Ligia Toneto
Lorena Silva Brandão

Estagiários

Ana Caroline Alves Ribeiro
Cecília Monteiro Marinho
Júlio César Ribeiro Leite
Víctor Batista Magalhães

Auxiliares administrativas

Lilian Cavalcante Souto
Musa Ferreira Gomes Lara

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

2024 em retrospectiva e o que esperar para 2025	4
<i>Contexto internacional</i>	5
<i>Brasil: crescimento em 2024 e perspectivas para 2025</i>	7
<i>Evolução da inflação e projeções para o ano corrente</i>	11
<i>Contexto Fiscal</i>	16

2024 em retrospectiva e o que esperar para 2025

Em 2024, o ritmo de crescimento global seguiu resiliente, enquanto a inflação recuou. O processo de desinflação ocorreu de maneira heterogênea entre as diversas economias, quadro que deverá levar a reações distintas de política monetária em cada país ao longo de 2025. Para o ano, a expectativa é de estabilidade no ritmo de crescimento mundial e de continuidade na redução da inflação, mas há riscos para esse cenário, com destaque para a maior fragmentação comercial devido à imposição de tarifas pelos Estados Unidos.

No Brasil, impulsos vindos do mercado de crédito e trabalho em 2024 garantiram a recuperação dos investimentos e a manutenção de um forte ritmo de expansão do consumo, levando a crescimento econômico acima do esperado. No ano, a inflação foi superior à registrada em 2023, afetada principalmente por choques cambiais e climáticos. Devido à aceleração da inflação e ao aquecimento da atividade, um novo ciclo de aperto da política monetária foi iniciado em meados de 2024. Como consequência, para 2025, projeta-se desaceleração do crescimento, para 2,3%, e estabilidade da inflação, que deverá seguir em 4,8% ainda impactada por efeitos defasados da depreciação cambial e pela inércia.

No contexto fiscal, em 2024, primeiro ano de vigência do Novo Arcabouço Fiscal (NAF), a orientação da política fiscal foi pró-consolidação. A atuação fiscal do governo central no ano foi marcada pelo acompanhamento e controle do crescimento da despesa, em respeito ao limite imposto pelo NAF, e pela busca de atingimento da meta de resultado primário, sem comprometer o processo de inclusão social e a recuperação dos indicadores socioeconômicos em curso desde 2023.

Quanto ao resultado primário de 2024, este registrou déficit de R\$ 43 bilhões (-0,36% do PIB), considerando os créditos extraordinários que não são computados para fins de cumprimento da meta, e de R\$ 11 bilhões, ou -0,1% do PIB, quando se desconta esses créditos. Do lado das despesas, o ano de 2024 registrou redução real de 0,7% no montante da despesa primária do governo central em relação ao ano anterior. Do lado das receitas, registra-se o expressivo crescimento da arrecadação federal ao longo de 2024. Conforme anunciado pela Receita Federal do Brasil (RFB), a arrecadação total das receitas federais alcançou R\$ 2,65 trilhões no ano de 2024, alta real de 9,62% em relação ao resultado de 2023. A receita líquida, por sua vez, apresentou comportamento similar, atingindo 18,3% do PIB em 2024, frente aos 17,4% do ano anterior.

Ainda em 2024, foi apresentado e aprovado no Congresso Nacional uma série de medidas de revisão de gastos, fundamentadas sob as perspectivas de eficiência, economicidade e equidade nas despesas públicas, para o fortalecimento do

NAF. Estima-se que, em conjunto, as medidas aprovadas gerem economia em torno de R\$ 70 bilhões para os anos de 2025 e 2026.

As perspectivas para 2025 quanto à política fiscal se voltam para a continuidade do processo de busca por sustentabilidade fiscal, com foco no controle da dinâmica de crescimento das despesas de acordo com os limites do NAF, no atingimento da meta de resultado primário, na implementação das medidas aprovadas ao final de 2024 para o fortalecimento do arcabouço fiscal, no processo permanente e institucionalizado de revisão de despesas e na ação contínua para o reforço das condições para a estabilização do crescimento do endividamento.

Contexto internacional¹

O crescimento global seguiu resiliente em 2024 apesar do patamar ainda contracionista da política monetária. Estimativas recentes do FMI mostram que a atividade econômica global cresceu 3,2% em 2024, ante 3,3% em 2023. Enquanto economias avançadas registraram crescimento médio de 1,7% no ano, similar ao de 2023, o ritmo de crescimento de economias emergentes desacelerou de 4,4% em 2023 para 4,2% em 2024 (WEO, 2025).

A resiliência da atividade surpreendeu as expectativas. Nos Estados Unidos, o forte dinamismo da demanda interna levou a desaceleração apenas moderada do crescimento. Tanto o consumo das famílias como os investimentos seguiram crescendo de maneira acentuada no país, impulsionados pelo mercado de trabalho aquecido e pela expansão do setor de tecnologia. Na China, o crescimento das exportações de bens industriais, em paralelo à adoção de medidas de estímulo à absorção doméstica, permitiram crescimento de 5,0% em 2024, similar à meta estipulada pelo governo.

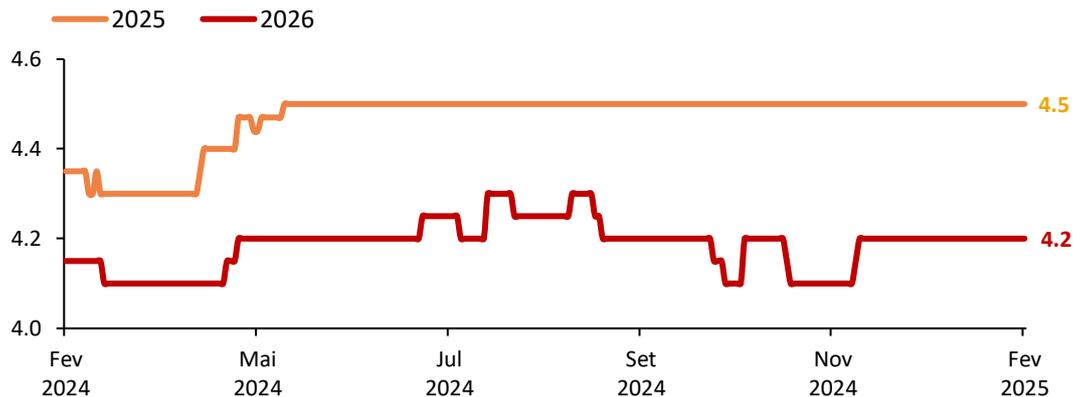
O processo de desinflação continuou em 2024 mesmo com a resiliência da atividade. De acordo com estimativas do FMI, a inflação global caiu de 6,7% em 2023 para 5,7% em 2024 (WEO, 2025). A desinflação em nível global permitiu o início de um ciclo de flexibilização monetária nas principais economias avançadas e em diversas economias emergentes.

A inflação caiu de maneira mais pronunciada em economias avançadas. Nessas economias, a desinflação foi auxiliada pela continuidade do processo de normalização das cadeias globais de suprimento e pelo rebalanceamento entre

¹ Projeções do World Economic Outlook (WEO) do FMI. Relatório disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2025/update/january/english/text.ashx>

comerciais pelos Estados Unidos tem potencial de afetar de maneira mais relevante as exportações chinesas, reduzindo a demanda do país por *commodities*. Para contrabalancear o efeito de aumentos nas tarifas comerciais e estimular a demanda interna, evitando desaceleração mais significativa da atividade, a China ainda pode adotar medidas fiscais de maior impacto. As principais políticas já implementadas para estimular a atividade em 2024 envolveram, sobretudo, medidas de flexibilização monetária.

China – Expectativas para crescimento do PIB em 2025 e 2026 (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

Há vetores que sugerem menor pressão inflacionária vinda de preços de *commodities* em 2025. Em 2024, o índice CRB subiu cerca de 12,5%. No entanto, a perspectiva de um aumento na oferta de petróleo e gás nos EUA após a entrada do novo governo americano, a projeção de menor consumo de energia em razão de avanços no campo da inteligência artificial e a previsão de novo recorde para a safra de grãos no Brasil podem colaborar para reduzir os preços de *commodities* energéticas e agropecuárias em 2025. Eventual atenuação dos conflitos entre Rússia e Ucrânia e Israel e Hamas também tendem a colaborar nesse sentido.

Nos mercados financeiros, a tendência é de aumento da volatilidade em 2025. Expectativas relacionadas à menor regulação do setor financeiro norte-americano podem causar volatilidade exacerbada nos preços de ações e de ativos, contribuindo para o aumento da aversão ao risco global.

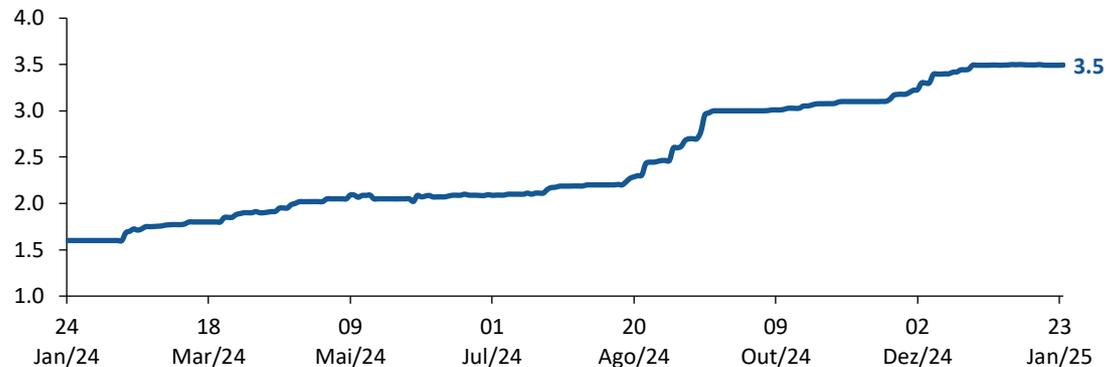
Brasil: crescimento em 2024 e perspectivas para 2025

No Brasil, o ritmo de crescimento surpreendeu mais uma vez em 2024. No início do ano, a mediana das projeções de mercado para o crescimento do PIB era de 1,5%, enquanto a SPE projetava alta de 2,2%. Essas estimativas foram

sendo revisadas para cima até atingir 3,5% em dezembro. No ano, as surpresas positivas para o crescimento refletiram o bom desempenho de setores cíclicos, motivados por impulsos positivos vindos do mercado de trabalho e crédito.

Projeção para o crescimento do PIB de 2024

mediana das expectativas de mercado (% a.a.)



Fonte: BCB/Focus

O desemprego atingiu patamar histórico mínimo em cenário de expansão da população ocupada e força de trabalho. A taxa média de desemprego caiu de 7,8% em 2023 para 6,6% em 2024, a menor da série histórica iniciada em 2012. A queda refletiu o crescimento de 2,6% na população ocupada, mais que compensando o aumento de 1,4% na força de trabalho. A taxa de subocupação caiu de 18,0% em 2023 para 16,2% em 2024. O rendimento real avançou 3,7% em 2024, levando a um crescimento de 6,5% na massa real habitual de rendimentos, que também atingiu patamar histórico recorde.

Houve aceleração no ritmo de expansão das concessões de crédito, em paralelo ao crescimento no volume de emissões de títulos privados no mercado de capitais. Em 2024, as concessões de crédito bancário cresceram 15,4% comparativamente a 2023, refletindo expansão de 9,3% no crédito direcionado e de 16,1% no crédito livre. Por segmento, houve avanço de 17,5% no crédito a pessoas jurídicas e de 13,7% a pessoas físicas. O aumento no ritmo de concessões foi acompanhado pela queda nos juros médios até o terceiro trimestre de 2024, pela menor inadimplência, *spread* e comprometimento de renda das famílias. No mercado de capitais, as emissões de títulos privados atingiram patamar recorde, evidenciando a forte demanda de empresas por financiamento em meio ao aquecimento da atividade econômica.

Pela perspectiva da demanda, o crescimento do consumo e o ritmo de recuperação dos investimentos foram surpresas positivas, contrabalanceando a contribuição negativa vinda do setor externo. O aumento da ocupação e a expansão do rendimento, junto a impulsos creditícios, estimularam o consumo das famílias e os investimentos. A recuperação da formação bruta de capital fixo foi expressiva. Para esse componente, projeta-se crescimento superior a 7,0% em 2024, ante queda de -3,0% em 2023. A forte

expansão dos investimentos repercutiu crescimento tanto das importações como da produção de bens de capital. A dinâmica positiva da absorção doméstica mais que compensou a contribuição negativa das contas externas, repercutindo o avanço das importações e desaceleração das exportações.

Do lado da oferta, a expansão da indústria e dos serviços mais que compensou o recuo na atividade agropecuária em 2024. No ano, o ritmo de crescimento da indústria deve atingir cerca de 3,4%, o dobro da expansão registrada em 2023 (1,7%). A expansão projetada para serviços é de 3,7%, aceleração frente à alta de 2,8% em 2023. Em contrapartida, a atividade agropecuária deverá recuar cerca de 3,2% em 2024 após crescer 16,3% em 2023. As ações e medidas assistenciais adotadas pelo Governo Federal permitiram mitigar o impacto negativo das enchentes no Rio Grande do Sul na atividade desses setores.

Na indústria, o crescimento foi impulsionado pela recuperação da transformação e da construção. O crescimento expressivo desses subsetores mais que compensou o recuo na atividade extrativa e a desaceleração no ritmo de produção e distribuição de energia e gás em 2024. O Nova Indústria Brasil e o Novo Brasil (Plano de Transformação Ecológica) impulsionaram a indústria de transformação, além dos estímulos vindos do mercado de crédito e da demanda mais aquecida. A recuperação na produção de bens de capital e o maior ritmo de expansão na produção de bens de consumo duráveis foram atividades com maior crescimento dentro da transformação. Na construção, impulsos vieram do aumento dos recursos do FGTS destinados para financiamento habitacional de moradias populares. Para o recuo na produção extrativa, pesou a queda na produção de petróleo devido a paradas para manutenção de plataformas.

A aceleração no ritmo de crescimento do setor de serviços refletiu o crescimento das atividades de comércio, informação e comunicação e dos serviços prestados às famílias. Essas atividades foram impulsionadas pelo baixo desemprego, pelo aumento no rendimento real, pelo pagamento de precatórios em fins de 2023 e pela maior disponibilidade de crédito. Atividades menos sensíveis ao ciclo, como a imobiliária e os serviços ofertados pela administração pública, também colaboraram positivamente para o desempenho do setor.

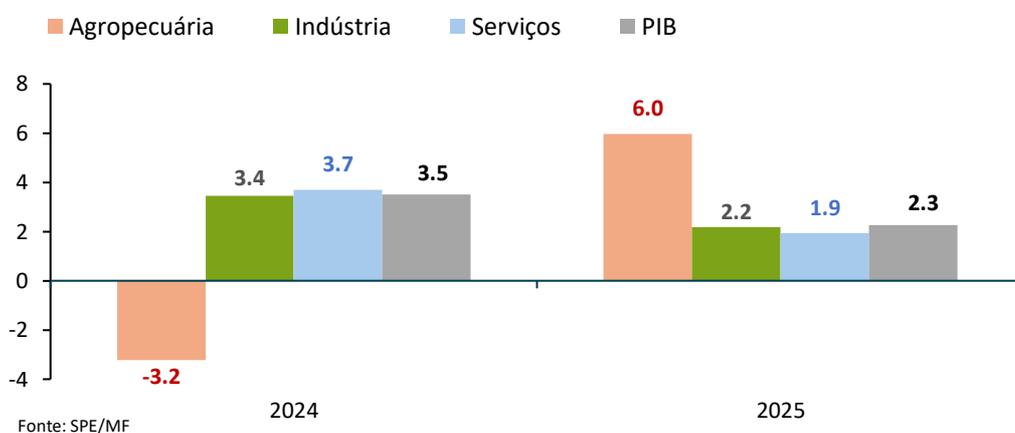
O menor ritmo de atividade no setor agrícola está relacionado à queda na produção de grãos, especialmente milho e soja. A deflação nos preços dessas culturas em 2023 desestimulou a expansão do plantio em 2024. Além disso, diversas colheitas, como a de trigo, fumo e café, foram prejudicadas por eventos climáticos extremos, enquanto a produção de laranja foi afetada pelo *greening*. A safra recorde de algodão e o forte crescimento do abate de bovinos evitaram queda mais acentuada do PIB agropecuário no ano.

Em 2025, projeta-se desaceleração do crescimento, repercutindo o ciclo contracionista da política monetária e fiscal. Atividades cíclicas, mais dependentes da dinâmica do crédito, da massa de rendimentos e de transferências, tendem a ser especialmente afetadas pelo aumento nos juros e por menores estímulos fiscais. Em contrapartida, atividades não-cíclicas, como a produção agropecuária e extrativa, devem crescer em ritmo expressivo em 2025. A expansão dessas atividades não só deve garantir que o crescimento não se distancie muito do potencial, como também tende a exercer um efeito desinflacionário devido à maior oferta de produtos.

Para o PIB de 2025, projeta-se expansão de 2,3%. A previsão até novembro de 2024 era de crescimento de 2,5%, porém o aumento na taxa de juros básica e o cenário conjuntural externo levaram à expectativa de menor ritmo de expansão da atividade em 2025. O *carry-over* para 2025 também se reduziu recentemente. Após a divulgação de indicadores coincidentes de novembro e dezembro, a previsão de crescimento para o quarto trimestre caiu de cerca de 0,7% para 0,4% na margem (4,0% na comparação interanual).

Por setor produtivo, espera-se desaceleração da indústria e dos serviços, parcialmente mitigada pela aceleração da produção agropecuária. Para a indústria, a previsão de crescimento em 2025 foi revisada de 2,5% para 2,2%. A recuperação da indústria extrativa, sobretudo em função da entrada em operação de novas plataformas de petróleo, deverá contrabalancear apenas em parte a desaceleração projetada para a indústria de transformação e para a construção. Para serviços, o ritmo de expansão projetada para 2025 caiu de 2,1% para 1,9%, principalmente como reflexo da desaceleração na criação de novos postos de trabalho e da redução no ritmo de concessões de crédito, em função do patamar mais contracionista da política monetária. Para a atividade agropecuária, a projeção de crescimento se manteve em 6,0%, levando em consideração não apenas atualizações do prognóstico de safra, mas também dados preliminares de abate para o quarto trimestre de 2024 e fenômenos climáticos recentes.

Projeção para PIB de 2024 e 2025 (a.a. %)



Pela ótica da demanda, a perspectiva é de desaceleração do consumo e dos investimentos, compensada por melhor desempenho das contas externas.

O bom desempenho da produção agropecuária e extrativa deverá se refletir em aceleração das exportações, que tendem a se beneficiar também com o câmbio mais depreciado. Em contrapartida, a contribuição da absorção doméstica para o crescimento deverá ser menor, com menor vazamento também para as importações.

No primeiro trimestre de 2025, o ritmo de crescimento deverá voltar a subir na margem, desacelerando em seguida.

A expansão da atividade agropecuária deverá ser na casa de dois dígitos no primeiro trimestre de 2025, repercutindo a colheita recorde de soja. O PIB de serviços também deve acelerar na margem no primeiro trimestre, refletindo o reajuste do salário mínimo e o impulso em atividades relacionadas à agropecuária, como os transportes e o comércio. A partir do segundo trimestre, a contribuição da agropecuária deve se tornar negativa, junto com a redução no ritmo de crescimento de atividades cíclicas. No segundo semestre de 2025, a atividade deverá se manter próxima da estabilidade, refletindo a redução nos impulsos de crédito e mercado de trabalho devido ao patamar contracionista da política monetária.

Tarifas de importação sobre ferro, aço e alumínio nos Estados Unidos devem exercer impacto limitado nas exportações brasileiras, se efetivamente implementadas.

As exportações brasileiras de produtos de ferro, aço e alumínio para os Estados Unidos corresponderam a apenas 1,9% do valor total exportado pelo Brasil em 2024², mas a cerca de 40,8% do valor total de ferro, aço e alumínio exportado. Nesse sentido, tarifas de 25% sobre importações de produtos de ferro, aço e alumínio devem ter impactos relevantes na indústria de metalurgia, porém limitados no total das exportações e no PIB brasileiro.

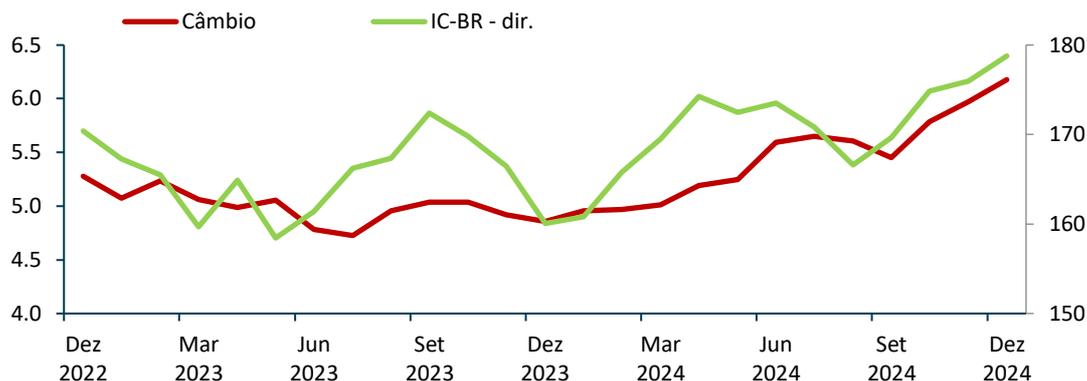
Evolução da inflação e projeções para o ano corrente

A inflação ao consumidor subiu em 2024, impactada principalmente por choques cambiais e climáticos. De 2023 a 2024, a inflação medida pelo IPCA avançou de 4,6% para 4,8%, pouco acima do intervalo superior da meta,

² Em 2024, os Estados Unidos foram o segundo maior parceiro comercial do Brasil, ficando apenas atrás da China. Cerca de 15,5% do valor total importado pelo Brasil em 2024 vieram dos EUA, sendo a pauta bastante diversificada, com destaque para a importação de motores e máquinas não elétricos e para outros produtos da indústria de transformação. Do valor total exportado pelo Brasil em 2024, 12,0% foram para os Estados Unidos, sendo as exportações mais concentradas em alguns produtos, como petróleo, derivados de ferro e aço e aeronaves e peças.

influenciada pela aceleração nos preços livres, de 3,1% para 4,9%. Essa aceleração refletiu o comportamento dos preços de alimentação no domicílio e de bens industriais, impactados por choques cambiais, chuvas, estiagens, queimadas e pela oscilação nos preços de energia elétrica, dentre outros fatores. O aumento nos preços internacionais de *commodities* agropecuárias e metálicas foi outro vetor inflacionário em 2024.

Cotação do real frente ao dólar (R\$/US\$) e IC-BR (US\$, dez 2005 =100)



Fonte: Bloomberg e BCB/SGS

A inflação de alimentos passou de -0,5% em 2023 para 8,2% em 2024. Houve forte aceleração nos preços de carnes, leite e derivados e café. A alta nos preços de carnes refletiu o crescimento das exportações e do consumo doméstico, além de restrições na oferta a partir do último trimestre do ano devido à reversão no ciclo do abate do gado. O aumento nos preços do leite esteve ligado à estiagem em regiões produtoras, afetando a qualidade das pastagens. Queimadas e secas prejudicaram a colheita do café. Em contrapartida, os preços do arroz desaceleraram após alta intensa em 2023 e houve queda nos preços de alimentos *in natura*, repercutindo a deflação do tomate, da cenoura e da cebola, além do menor ritmo de alta nos preços da alface.

A inflação de bens industriais subiu para 2,9% em 2024, de 1,1% em 2023. A alta pode ser majoritariamente explicada pelo aumento nos preços de itens mais voláteis, como o do etanol, afetado pelo aumento nas exportações de açúcar; e do cigarro, em função do reajuste no preço mínimo e alíquota de IPI. Preços de automóveis e aparelhos eletroeletrônicos também aumentaram em 2024, impactados pelo crescimento da demanda e pela depreciação do câmbio. Vale notar, no entanto, que a inflação de bens industriais subjacentes, que exclui itens com preços mais voláteis, se manteve praticamente estável, passando de 2,3% em 2023 para 2,4% em 2024.

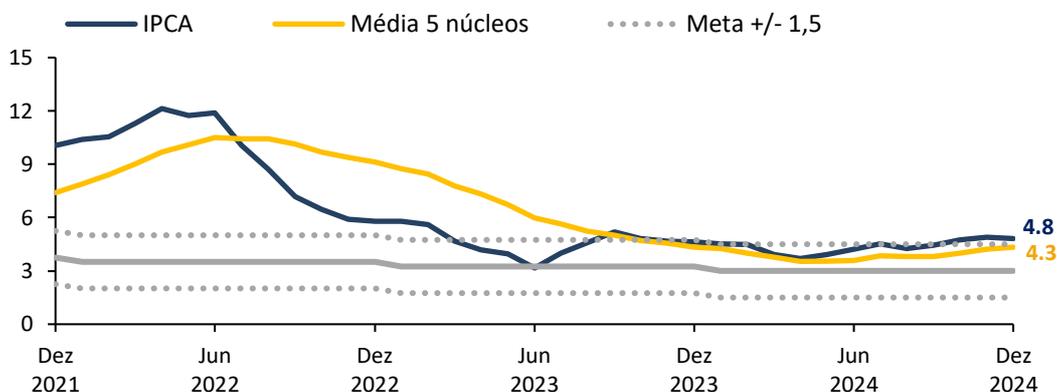
Os preços de serviços desaceleraram de 6,2% em 2023 para 4,8% em 2024. A menor inflação de serviços pode ser explicada, principalmente, pela deflação de 22,2% em passagem aérea. A inflação de serviços subjacentes, que exclui passagem aérea e outros itens com maior volatilidade, avançou de 4,8% em 2023

para 5,8% em 2024, repercutindo o comportamento dos preços de alimentação fora do domicílio, impactados pelo avanço da inflação de alimentos, de serviços bancários e de seguro voluntário de veículos. Interessante ressaltar, contudo, que mesmo com crescimento acima do previsto, redução do desemprego e aumento do rendimento real de 2023 a 2024, a inflação de serviços sensíveis à ociosidade caiu de 5,3% para 5,1%, enquanto a inflação de serviços sensíveis à inércia avançou apenas marginalmente, de 5,8% para 5,9%. A estabilidade nessas medidas de inflação sinaliza que ganhos de eficiência derivados do maior dinamismo e qualificação no mercado de trabalho desde a pandemia podem ter compensado os impactos do aquecimento econômico nos preços.³

A inflação de monitorados também caiu, passando de 9,1% em 2023 para 4,7% em 2024. O recuo está relacionado à deflação nas tarifas de emplacamento e licença e de energia elétrica, além da desaceleração nos preços de plano de saúde, gasolina e jogos de azar. Apesar da menor inflação da gasolina, a maior contribuição para a inflação de monitorados em 2024 ainda veio da aceleração no preço do combustível, impactado pela depreciação cambial, pelo avanço dos preços do etanol e pela elevação da alíquota de ICMS.

Em 2024, a média das cinco medidas de núcleo acompanhadas pelo Banco Central não acelerou. No acumulado em doze meses, a inflação média dos núcleos fechou em 4,34%, estável em relação a 2023 e dentro do intervalo proposto para a inflação no regime de metas.

IPCA x núcleos (var. % 12m)



Fonte: BCB

Para 2025, a expectativa é de estabilidade da inflação. A SPE projeta variação de 4,8% para o IPCA de 2025, variação similar à observada em 2024. A inflação deverá se situar pouco acima do intervalo superior da meta, resiliente em função

³ Ver boxe “Mudanças no mercado de trabalho e implicações à frente” do Boletim Macrofiscal de novembro de 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2024/boletim-macrofiscal-novembro-vf.pdf>.

de efeitos defasados da depreciação cambial e do ritmo aquecido de atividade. Para a média das cinco principais medidas de núcleo, a perspectiva é de leve aceleração, de 4,3% em 2024 para 4,4% em 2025, ainda inferior ao limite superior da meta de inflação.

O comportamento esperado é distinto entre categorias da inflação. O prognóstico inicial é de desaceleração nos preços de alimentação no domicílio e de estabilidade da inflação de serviços. Em contrapartida, a inflação de monitorados e de bens industriais deverá subir. A inflação de livres deverá cair de 4,9% em 2024 para 4,7% em 2025, compensando o avanço da inflação de monitorados, de 4,6% para cerca de 5,0%.

A inflação de alimentação deve cair em 2025. Os preços de carnes tendem a desacelerar até o final do ano, menos impactados pela reversão no ciclo de abate do gado e pelo avanço das exportações. O cenário também deverá ser mais favorável para o arroz, feijão, alimentos in natura e derivados de soja e leite, refletindo as boas perspectivas para o clima e para a produção agrícola em 2025. Em contrapartida, os preços de trigo e derivados tendem a subir, impactados pela baixa colheita em 2024.

Para a inflação de serviços, projeta-se estabilidade frente a 2024, apesar do ciclo de aperto monetário. Os preços de serviços sensíveis à ociosidade deverão desacelerar, respondendo aos impactos da política monetária contracionista nos mercados de crédito e trabalho. Em contrapartida, espera-se maior resiliência da inflação de itens mais sensíveis à inércia em função da aceleração dos preços nos últimos meses de 2024. O cenário desfavorável para os preços de alimentos em 2024 também pesa negativamente para a dinâmica dos preços de serviços esse ano, influenciando a inflação de alimentação fora do domicílio.

Para itens monitorados, projeta-se aumento da inflação em 2025. A aceleração esperada para os preços de monitorados repercute cenário menos favorável projetado para a inflação de energia elétrica, emplacamento e licença e ônibus urbano. Os reajustes nas tarifas desses serviços são sensíveis a variações passadas do câmbio e preço de combustíveis, além de outros fatores. Em contrapartida, espera-se menores reajustes nos preços da gasolina, gás veicular e de botijão para 2025.

Os preços de bens industriais devem acelerar repercutindo com defasagem a depreciação do real. Apenas parcela do impacto da variação cambial de 2024 se materializou na inflação de bens industriais no ano.

Para esse cenário, foram utilizadas como premissas taxa de câmbio similar às expectativas de mercado. Considerou-se cotação do câmbio de R\$/US\$ 6,00 em 2025, similar à mediana projetadas pelo mercado no Focus. Mudanças nas perspectivas para o câmbio e nas expectativas para os juros e crescimento

econômico ainda podem afetar a projeção de inflação no ano. Uma desaceleração mais acentuada da atividade em setores cíclicos somada a uma apreciação cambial que se mantenha nos próximos meses, por exemplo, pode contribuir para menor inflação em 2025.

A inflação de serviços pode cair de maneira mais intensa a depender do impacto da desaceleração econômica no mercado de trabalho. Dados do Caged de dezembro mostraram redução líquida de cerca de 535 mil postos formais, além de queda no salário médio real de admissão. Destaca-se, ainda, o recuo expressivo na taxa de desligamento voluntário no mês, sinalizando menor abertura de novas vagas. Persistindo essa dinâmica no mercado de trabalho em 2025, a inflação de serviços sensíveis a ociosidade, que vinha subindo de maneira mais pronunciada desde fins de 2024 na métrica dessazonalizada anualizada, pode desacelerar de maneira mais significativa em 2025.

Taxa de desligamento voluntário* – % dessaz.



Fonte: Novo Caged - MTE. *Razão entre pedidos de demissão voluntária e estoque de vagas no mês anterior.

Cerca de 0,9 ponto percentual da inflação projetada para 2025 se deve a impactos diretos da variação cambial verificada até fins de 2024, cenário que pode mudar a depender da dinâmica cambial nos próximos meses. O box “Volatilidade cambial e inflação”⁴ mostrou que o repasse cambial à inflação de preços livres se tornou mais lento nos últimos anos. De acordo com a estimativa apresentada no box, uma variação cambial de 1% levaria a repasse de 0,04 ponto percentual para a inflação de livres de seis meses à frente. Novo estudo mostra que a resposta da inflação cheia a uma depreciação de 1% do câmbio pode elevar a inflação cheia em cerca de 0,10 ponto percentual no acumulado de quatro trimestres. Essa estimativa, calculada com base na técnica de projeção local, foi levada em consideração no cenário projetado para a inflação

⁴ Ver box “Volatilidade cambial e inflação”, do Boletim Macrofiscal de setembro de 2024. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2024/boletim_macrofiscal-setembro-24.pdf

e pode variar ainda ao longo do ano, a depender do comportamento do câmbio nos dois primeiros trimestres. O cenário para inflação pode melhorar se a cotação do real persistir com desempenho melhor que o de pares, se mantendo em patamar inferior a R\$/US\$ 5,80. De acordo com o exercício de projeção local, a resposta acumulada da inflação à apreciação de 1% do câmbio é de queda de 0,08 no acumulado em quatro trimestres, levemente inferior à resposta em casos de depreciação, porém ainda estatisticamente significativa ao nível de 10%.⁵

Contexto Fiscal

O primeiro ano da gestão 2023-2026 foi marcado por expansão fiscal de grande magnitude. O ano inicial da política fiscal do Governo Lula III, 2023, mostrou-se pouco usual no contexto dos ciclos político-econômicos, ao contar com uma expansão fiscal de elevada magnitude em um primeiro ano de governo, alicerçada sobretudo na expansão estrutural de benefícios sociais e na recuperação do investimento público. A estratégia, consubstanciada na chamada Proposta de Emenda Constitucional da Transição (PEC 32/2022), era necessária frente à inviabilidade de manutenção do represamento de despesas socialmente relevantes que foi adotado em anos recentes, ao adequado funcionamento da máquina pública, para trazer realismo à peça orçamentária de 2023, para iniciar processo de recuperação do investimento público, já que os fluxos recentes não compensavam nem mesmo a depreciação do estoque de capital público, e para a melhora dos indicadores sociais que afligiam a sociedade brasileira.

O novo arcabouço de regras fiscais (NAF), apresentado e aprovado ainda em 2023, delineou a estratégia de política fiscal para os próximos anos: ajuste gradual das contas públicas para custeamento intertemporal da expansão fiscal realizada, sem colocar em risco os objetivos de maior inclusão social e menores desigualdades. A estratégia pactuada entre o Governo de Transição e o Legislativo a partir da promulgação da Emenda Constitucional (EC) 126 de 2022, ao permitir a expansão fiscal necessária em 2023, ditava as diretrizes para a política fiscal adiante, ao já consolidar na Constituição a reformulação do arcabouço fiscal que então vigorava no país, o denominado Teto de Gastos. O caminho que seria seguido na condução da política fiscal ficou claro com o anúncio do NAF, e com a subsequente aprovação e promulgação da LC 200/2023: um conjunto de regras fiscais que, ao combinar uma regra de limite de

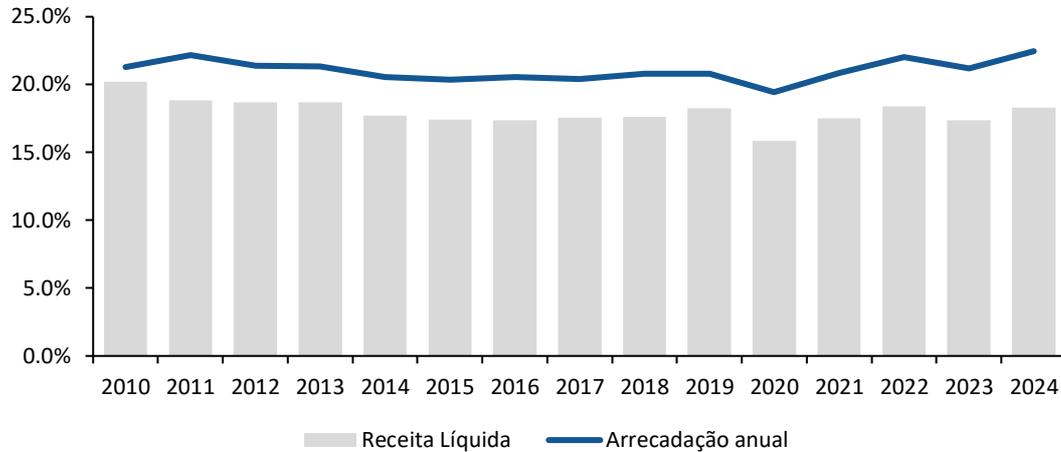
⁵ No exercício, foi estimada curva de Phillips com controle para hiato do produto, variação cambial e no preço de *commodities*, além de inércia, expectativas e *dummy* para o segundo trimestre de 2020. Dados foram utilizados em base trimestral, do terceiro trimestre de 2004 ao terceiro trimestre de 2024, com estimação não linear.

crescimento das despesas primárias, com piso (0,6%) e teto (2,5%), atrelada ao crescimento das receitas (70%), com uma dinâmica crescente de metas para o resultado primário, traria um ajuste gradual das contas públicas, de modo a trazer sustentabilidade de médio e longo prazos para a trajetória de endividamento, sem comprometer o processo de recuperação social em marcha. A nova regra, ao também trazer protagonismo para as receitas, fez com que a estratégia de recomposição da arrecadação do governo central, cuja base havia sido erodida em anos recentes, em especial pela desconsideração dessa dimensão da política fiscal no regramento pregresso (Teto de Gastos), fosse buscada desde os primeiros dias da gestão 2023-2026⁶. Os resultados da arrecadação do governo central no biênio 2023-24 têm mostrado que as medidas adotadas e aprovadas pelo lado da receita têm sido exitosas.

O ano de 2024 foi o primeiro de vigência do NAF, tendo a orientação pró-consolidação como diretriz para a política fiscal, com pleno cumprimento de suas diretrizes. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2024 (Lei nº 14.791, de 29 de dezembro de 2023), estabeleceu a meta de resultado primário de R\$ 0,00 (zero real) para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social, admitindo-se um intervalo de tolerância com limite inferior equivalente a déficit primário de R\$ 28,75 bilhões, de acordo com o limite do NAF de até -0,25% do PIB. A atuação fiscal do governo central neste ano foi marcada pelo acompanhamento e controle do crescimento da despesa, em respeito ao limite imposto pelo NAF (2,5%), e pela busca de atingimento da referida meta. Para isso, lançou mão de instrumentos diversos, tanto do lado da Receita quanto do lado da Despesa, além de instrumentos de gestão orçamentária, que garantissem o equilíbrio fiscal, sem comprometer o processo de inclusão social e a recuperação dos indicadores socioeconômicos em curso desde 2023.

Do lado das receitas, registra-se o expressivo crescimento da arrecadação federal ao longo de 2024. Conforme anunciado pela Receita Federal do Brasil (RFB), a arrecadação total das receitas federais alcançou R\$ 2,65 trilhões no ano de 2024, alta real de 9,62% em relação ao resultado de 2023. A receita líquida, por sua vez, também apresentou comportamento similar, atingindo 18,3% do PIB em 2024, frente aos 17,4% do ano anterior. O ganho de 0,9 p.p. do PIB de receita líquida em 2024, frente a 2023, coloca este indicador mais próximo do patamar médio do início da década de 2010 (2010-2013), superior a 19%. Desde 2014, este patamar não foi mais atingido.

⁶ O Balanço Macrofiscal de 2023 e perspectivas para 2024, publicado pela Secretaria de Política Econômica, faz um apanhado dessas medidas: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2024/nota-tecnica-balanco-macrofiscal-de-2023-e-perspectivas-para-2024/view>

Arrecadação e Receita líquida anual - em % do PIB, 2010-2024

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

O ano de 2024 registrou recuperação do patamar das receitas do governo central, após deterioração da base arrecadatória por medidas tomadas no ano de 2022 e refletidas na arrecadação de 2023. Após queda da receita líquida em proporção do PIB em 2023, explicada por uma série de desonerações adotadas no ano eleitoral de 2022⁷, que foram parcialmente mitigadas por uma série de medidas de re-oneração e outras medidas de recomposição de receitas em 2023⁸, o ano de 2024 registrou recuperação do patamar das receitas do governo central. Essa recuperação se deve, em parte, aos efeitos das medidas de recomposição de receitas e eliminação de distorções implementadas em 2023 e à continuidade desse processo com a adoção de novas medidas em 2024.

A dinâmica da atividade econômica também foi importante para explicar o comportamento favorável da arrecadação. Os gráficos a seguir demonstram: i) a trajetória ascendente de crescimento da arrecadação líquida do governo central desde o segundo semestre de 2023, após a absorção nos primeiros seis meses dos efeitos das desonerações adotadas em 2022, e a aceleração do crescimento em 2024; ii) o desempenho ainda melhor das receitas em 2024, em especial a partir do segundo semestre deste ano, comparativamente a 2023. Além dos efeitos das medidas normativas de recomposição de receitas e correção de distorções, o comportamento positivo das receitas federais em 2024 também se deve ao crescimento da economia alcançado nos últimos dois anos, que soma algo próximo de 7%. Baixa taxa de desemprego, economia aquecida,

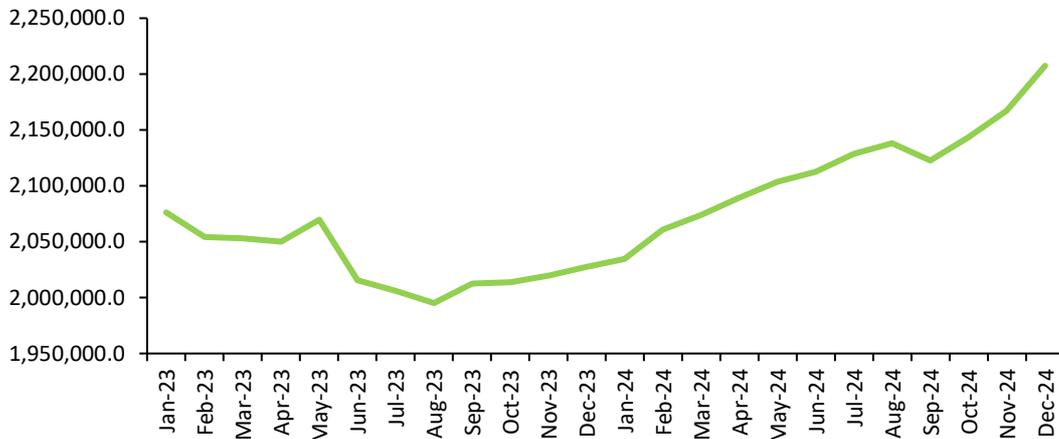
⁷ Para maiores detalhes sobre as desonerações adotadas em 2022 que afetaram a arrecadação em 2023, ver Balanço Macrofiscal de 2023 e perspectivas para 2024, publicado pela Secretaria de Política Econômica:

<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2024/nota-tecnica-balanco-macrofiscal-de-2023-e-perspectivas-para-2024/view>

⁸ Vide a receita estimada na peça orçamentária entregue em agosto de 2022: 16,9% do PIB.

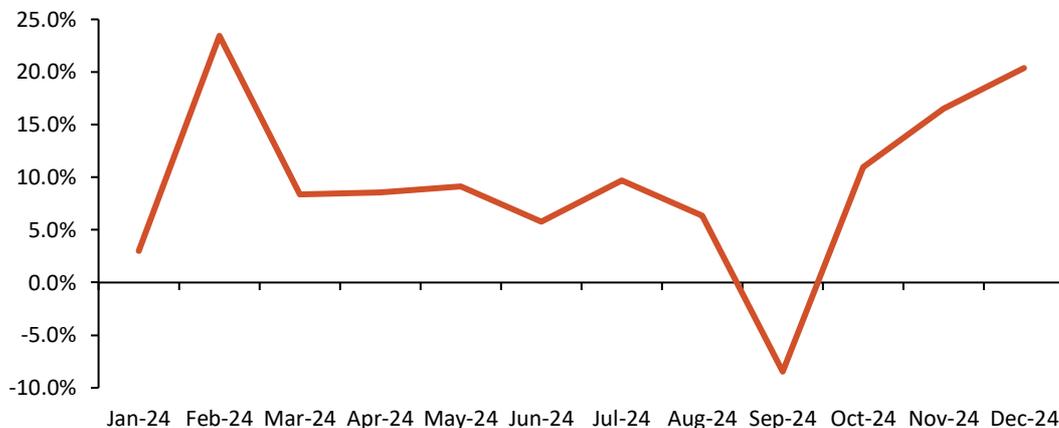
fundamentos macroeconômicos sólidos favorecem a reativação de setores produtivos que reverberam em maior arrecadação tributária.

Receita Líquida do Governo Central - acumulado 12 meses, de jan/23 a dez/24, em R\$ milhões, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Receita Líquida do Governo Central - Variação (%) real (mês x mês), 2024 contra 2023, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Entre os destaques de arrecadação do Governo Federal em 2024, cabe realçar os efeitos da Lei 14.754/23, que estabeleceu a tributação de *offshores* e a tributação periódica de fundos fechados, medida relevante em termos de mérito para a melhoria da progressividade do IRPF. Segundo informações da Receita Federal do Brasil, os principais fatores que favoreceram o desempenho a arrecadação no ano de 2024 em relação ao ano 2023 foram: o comportamento dos principais indicadores macroeconômicos que afetam a

arrecadação; o crescimento da arrecadação do IRRF Capital em decorrência do disposto na Lei 14.754/23 sobre a tributação de fundos de investimentos; a melhora no desempenho da arrecadação do PIS/Cofins em razão, entre outros aspectos, do retorno da tributação incidente sobre os combustíveis; o desempenho do Imposto de Importação e do IPI vinculado à Importação, em razão do aumento das alíquotas médias desses tributos e; recolhimentos, de aproximadamente, R\$ 7,4 bilhões a título de atualização de bens e direitos no exterior (Lei 14.754/23), repercutindo na arrecadação do IRPF.

Em 2024, avançou-se na aprovação e implementação de outras medidas de recomposição de receitas, que seguiram o mesmo preceito de correções de distorções, e que também serão importantes para a arrecadação em 2025. Entre as medidas, destaca-se o processo de maior controle na utilização de benefícios tributários. Trata-se de medida administrativa destinada a restringir a utilização indevida de benefícios fiscais. A Medida Provisória nº 1.227/20249, parcialmente transportada para a Lei nº 14.937/2024, estipulou novas condições para fruição de benefícios fiscais. A medida cria regras administrativas que cooperarão com o melhor monitoramento, controle e transparência dos benefícios fiscais concedidos, o que contribuirá para diminuir o montante global de benefícios fiscais ao longo dos próximos anos. Esse instrumento visa aumentar o controle pela RFB, de maneira a excluir os benefícios daqueles contribuintes que não cumprem as condições necessárias para sua manutenção. Dessa forma, preservam-se os beneficiários que observam as disposições regulamentares, ao mesmo tempo em que se reduz o volume total de gastos tributários, contribuindo para a eficiência desses subsídios.

A melhoria na sistemática de compensação de tributos administrados pela RFB também é uma dessas medidas. A compensação de tributos permite ao contribuinte utilizar créditos, inclusive os créditos judiciais com trânsito em julgado, passíveis de restituição ou de ressarcimento, na compensação de débitos próprios relativos a quaisquer tributos e contribuições administrados pelo órgão. Ela foi regulamentada pela Lei nº 14.873/2024, que estabeleceu os limites para a redução da compensação tributária, considerando-se dilação do prazo para a utilização destes direitos. Essa medida permite maior previsibilidade à União quanto ao planejamento da arrecadação, característica relevante para uma boa gestão fiscal, algo que foi deteriorado frente à dinâmica recente das compensações.

O Decreto nº 12.127/2024 retomou a política de aumento da alíquota específica do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) incidentes sobre cigarros e do preço mínimo de venda desses produtos no varejo. O intuito da medida é, principalmente, desincentivar o consumo deste produto, altamente

⁹Essa matéria foi anteriormente tratada no PL 15/2024, de autoria do Poder Executivo, em tramitação no Congresso Nacional.

nocivo à saúde e gerador de externalidades negativas, mas também favorecer maior arrecadação deste tributo, que estava defasada.

A dinâmica favorável observada para as receitas federais teria alcançado ainda maior êxito caso a Medida Provisória (MP) nº 1.202, de 29 dezembro de 2023, proposta pelo Governo Federal, tivesse sido integralmente aprovada.

Essa MP propunha a reoneração da folha de pagamentos de setores desonerados e revogava o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos – Perse, políticas públicas na forma de renúncias de receitas sem evidências de efetividade e retorno social relevante, como é o caso da desoneração da folha¹⁰, e com perda de objeto, como é o caso do Perse, um programa emergencial para o setor de eventos para mitigar perdas na atividade no contexto da pandemia. Conforme informações da RFB, o custo desses programas em 2024 (até o apurado e disponibilizado nesse momento), em termos de renúncia de receita, foi de R\$11,32 bilhões para o Perse e R\$13,72 bilhões referente à desoneração da folha de pagamentos das empresas. Os valores efetivamente renunciados em 2024 serão maiores, uma vez que os dados publicados na Declaração de Incentivos, Renúncias, Benefícios e Imunidades de Natureza Tributária (Dirbi) trazem informações até setembro de 2024. Ademais, deve-se somar ao montante da desoneração o importe de R\$10,50 bilhões relativos ao impacto fiscal negativo decorrente da alteração da alíquota da contribuição previdenciária patronal dos Municípios com até 156 mil habitantes¹¹.

Se, em 2024, a desoneração da folha de pagamentos tivesse sido encerrada e o Perse revogado, conforme estratégia proposta pelo Governo Federal, a receita líquida do ano teria observado aumento de, pelo menos, 0,3 p.p. do PIB. Ao considerar os efeitos dessas medidas legislativas de correção de distorções na base arrecadatória do governo central e de aprimoramento dos benefícios fiscais, que constituíam parte da estratégia de política fiscal do Governo Federal para 2024, e que foram enviadas ao Congresso pelo Governo Federal, mas não se concretizaram, é possível traçar um cenário alternativo¹² onde a receita líquida efetiva é acrescida dos valores oriundos desta renúncia de receita. Caso a desoneração da folha de pagamentos tivesse sido encerrada e o Perse revogado, a Receita Líquida de 2024 subiria, utilizando os dados para

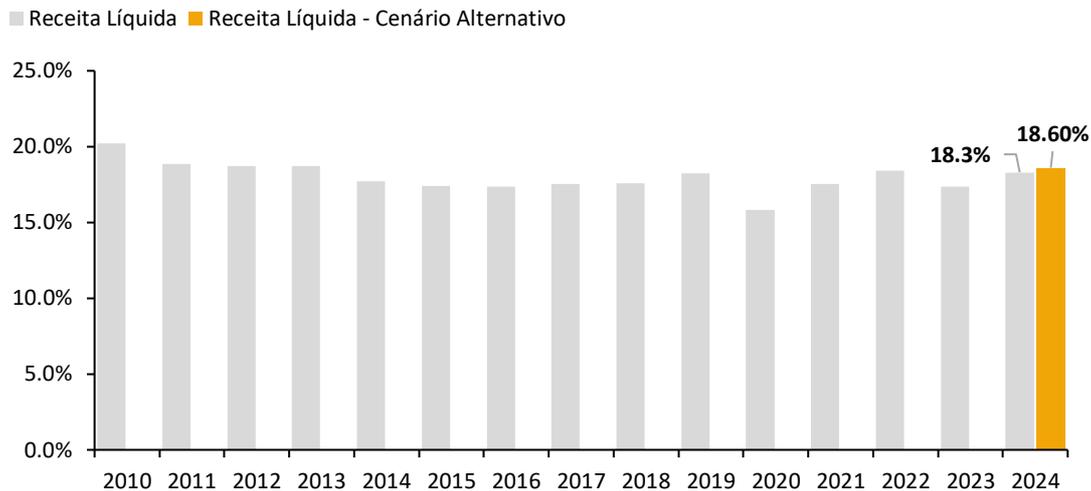
¹⁰ Ver estudo da Secretaria de Política Econômica sobre o tema: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/analises-e-estudos/arquivos/2024/desoneracao_final_3-1.pdf/view

¹¹ Municípios enquadrados nos coeficientes inferiores a 4,0 (quatro inteiros) da tabela de faixas de habitantes do § 2º do art. 91 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966.

¹² O Perse permite a redução para alíquota zero dos seguintes tributos federais: Contribuição PIS/PASEP, Cofins, CSLL e IRPJ. A Constituição Federal determina a transferência de parte da arrecadação líquida do IR e IPI aos Fundos de Participação dos Estados (FPE, 21,5%) e dos Municípios (FPM, 25,5%), bem como aos Fundos Constitucionais (3%). Decorrente disso, em nosso exercício de cenário alternativo, parte do valor do IRPJ do Perse deverá retornar aos entes via transferência por repartição de receita. Cerca de 40% do valor total do Perse se refere ao IRPJ (R\$4,52 bi). Assim, não foi somado o valor integral de R\$ 11,32 bilhões na Receita Líquida, mas somente R\$ 9,05 bilhões, uma vez que R\$ 2,26 bilhões foram alocados em transferência por repartição de receita.

essas renúncias até setembro de 2024, de R\$ 2,161 trilhões para R\$ 2,194 trilhões, o que corresponderia ao atingimento do patamar de, pelo menos, 18,6% do PIB no ano. Com o evidente aumento dessas renúncias até dezembro de 2024, para o qual ainda não se tem os dados fechados, o patamar de receitas que poderia ser atingido seria ainda maior.

Receita Líquida do Governo Central - em % do PIB, de 2010 a 2024



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e da Receita Federal do Brasil (RFB).

Em termos de perspectivas estruturais de médio e longo prazos para a arrecadação do Governo Federal, vale ressaltar a Reforma Tributária, as medidas de reformas microeconômicas em curso, o Mercado de Carbono e o esgotamento do estoque de compensações da Tese do Século. A Reforma Tributária foi parcialmente regulamentada em 2024 a partir do PLP nº 68/2024, sancionado na Lei Complementar nº 214/2025, em janeiro de 2025. Embora fiscalmente neutra, ao eliminar a cumulatividade, desonerando investimentos e exportações, e gerando ganhos de produtividade, a Reforma tem elevado potencial de impacto no crescimento de longo prazo da economia brasileira. Portanto, tem o potencial de elevar estruturalmente a arrecadação. Na mesma linha, as medidas de reformas microeconômicas em curso, como o marco de garantias, o aprimoramento da lei de falências, o fortalecimento da proteção a investidores no mercado de capitais, as medidas para o mercado de crédito, entre outras, que visam a melhoria do ambiente de negócios, podem ter o efeito de elevar o potencial de crescimento do país e, conseqüentemente, da arrecadação. O Mercado de Carbono brasileiro, por sua vez aprovado e sancionado pela Lei nº 15.042/2024, tem o potencial de descarbonizar a estrutura produtiva brasileira, além de gerar receitas após a sua completa implementação, que ocorrerá ao longo de alguns anos. Ainda, é preciso considerar o potencial esgotamento das compensações atípicas a ocorrer nos próximos anos, fenômeno que erode volume considerável de receitas públicas desde 2019, em decorrência da Tese do Século, mas cujo estoque é finito.

Exercício do Resultado Fiscal Estrutural (RFE) de 2023 e parcial de 2024¹³, publicado pela Secretaria de Política Econômica, mostrou que o fim do processo de compensações atípicas decorrentes da Tese do Século aumentaria estruturalmente as receitas em torno de 1 p.p. do PIB potencial, melhorando o RFE do setor público consolidado nessa magnitude.

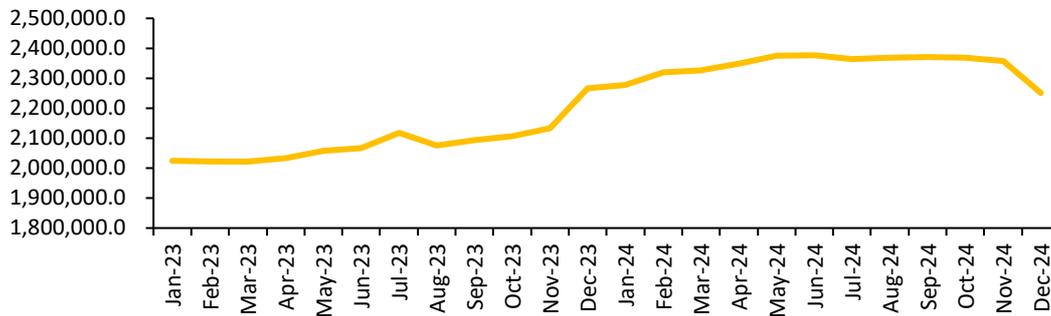
Do lado das despesas, o ano de 2024 registrou redução real de 0,7% no montante da despesa primária do governo central em relação ao ano anterior. Os principais fatores que determinam essa queda na despesa decorrem da redução em termos reais do dispêndio com pessoal e encargos sociais (-3,2%), do apoio financeiro a Estados e Municípios (-93,8%) e sentenças judiciais e precatórios (-52,9%). As duas últimas expressivas variações se devem ao aumento extemporâneo da despesa em 2023 com a compensação a estados e municípios pelas desonerações do ICMS sobre combustíveis (LC 201), no valor de R\$ 21 bilhões, e ao pagamento do estoque de precatórios acumulados a partir das EC 113 e 114, no montante de R\$ 92,4 bilhões. Quando se desconta o pagamento do estoque de precatórios em 2023, registra-se crescimento real da despesa de 3,5% em 2024. Se, além dos precatórios, também se desconta o apoio à Estados e Municípios, a despesa mostra crescimento de 4,5% no ano de 2024.

De acordo com a estratégia do NAF, os gastos sujeitos ao limite de crescimento se elevam em termos reais, tendo, contudo, sua dinâmica em conjunto disciplinada pelo limite de crescimento. Os gastos sujeitos ao limite de despesas (2,5% de crescimento real em 2024) se situaram, em conjunto, dentro do limite do NAF. Outras despesas que não estão sujeitas ao limite, no entanto, podem crescer, em conjunto, à taxa superior à 2,5%. A maior parte das despesas primárias (mais de 75% em 2024), no entanto, está disciplinada pelo limite do arcabouço fiscal.

No decorrer do ano de 2024, nota-se moderação do crescimento da despesa total, com inflexão nos últimos meses do ano, após forte crescimento em 2023 com a PEC da Transição e gestão do estoque de precatórios (12,5%). Quando se analisa a despesa total no acumulado de 12 meses, é possível notar que, embora a despesa total cresça até junho de 2024, em especial devido à estratégia de antecipações de alguns pagamentos para melhor gestão orçamentária e fiscal, ocorre processo de queda gradual a partir de julho, com queda mais pronunciada entre novembro e dezembro. Na comparação mês contra mês, fica nítido o recuo das despesas nos últimos meses do ano e a forte retração na comparação dezembro de 2024 com dezembro de 2023, dado o pagamento do estoque de precatórios no ano anterior.

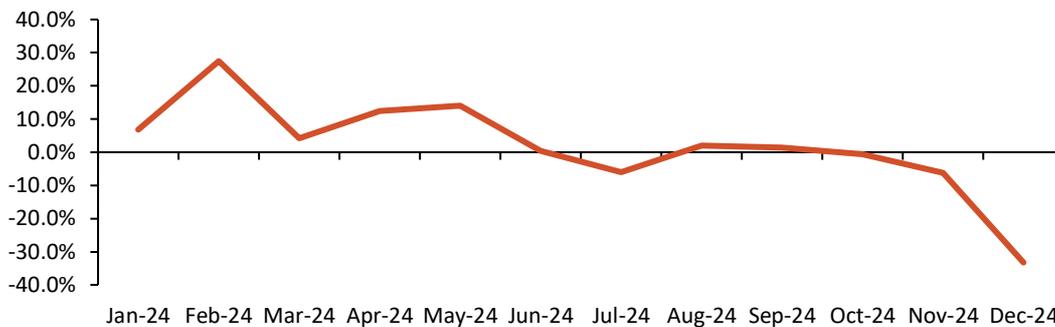
13 Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/transparencia-fiscal/boletim-resultado-fiscal-estrutural/2024/boletim-rfe-2024-2023-_final_2024.pdf

Despesa Total do Governo Central - acumulado 12 meses, de jan/23 a dez/24, em R\$ milhões, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Despesa Total do Governo Central - variação (%) real (mês x mês), 2024 contra 2023, valores de dez/2024 IPCA



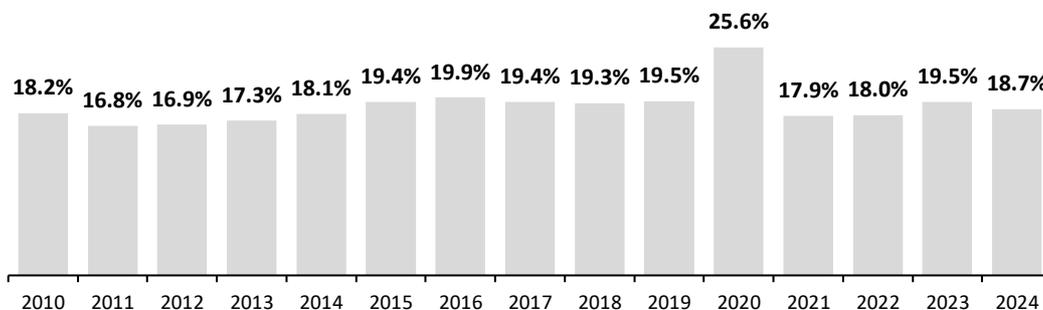
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

A moderação do crescimento da despesa e a dinâmica de queda no segundo semestre de 2024, é consoante com a estratégia fiscal colocada pelo arcabouço de respeito ao limite de crescimento dos gastos e de cumprimento da meta fiscal de resultado primário. Para o cumprimento desses limites, lançou-se mão a instrumentos de gestão orçamentária, como bloqueios e contingenciamentos ao longo do ano de 2024, garantindo o controle da dinâmica das despesas necessário para o respeito ao arcabouço fiscal. O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 5º bimestre Extemporâneo apontou um aumento do bloqueio em R\$ 6,0 bilhões em relação ao 4º bimestre, passando de R\$ 13,3 bilhões para R\$ 19,3 bilhões, para o cumprimento do limite de despesas primárias em 2024, determinado pela LC 200/2023.

A despesa primária situou-se no patamar de 18,7% do PIB em 2024, 0,8 p.p. abaixo do patamar de 2023 (19,5%). A combinação dos instrumentos de gestão orçamentária, recuo de algumas despesas, como as de pessoal e encargos sociais e precatórios e sentenças judiciais, com a aceleração do crescimento econômico em 2024, contribuíram para a redução dessa proporção. O patamar

de despesa em relação ao PIB de 2024 é 1,2 p.p. superior ao patamar médio verificado entre 2010 e 2014 (17,5%), e 0,8 p.p. inferior ao patamar médio entre 2015-2019 (19,5%).

Despesa Total do Governo Central - em % do PIB, de 2010 a 2024



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

O gasto social continuou crescendo em 2024, ainda que, em conjunto, de forma moderada e disciplinada pelo arcabouço fiscal. Após elevado crescimento em 2023 permitido pela PEC da Transição, que ampliou a base dessas despesas, o crescimento real do gasto social em 2024, dado pela soma das despesas selecionadas na tabela a seguir, foi de 2,8%.

Despesas selecionadas do Governo Central: sociais¹⁴ e investimento, 2024

Despesas selecionadas	(R\$ milhões)	Varição % real em relação ao ano anterior (valores de dez/24 – IPCA)
Bolsa Família	171.824	-3,1%
BPC	113.421	14,9%
Saúde	209.678	17,1%
Previdência	958.561	0,1%
Educação	107.858	1,5%
Total Gasto Social	1.561.343	2,8%
Investimentos	87.469	1,5%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

O Bolsa Família, após expansão real de grande magnitude em sua reformulação em 2023, teve queda de -3,1% nos valores dispendidos com o

¹⁴ Os cálculos foram feitos com base na planilha de dados do RTN, pelo critério “valor pago”. Para educação, foram consideradas as rubricas Contribuição do Salário Educação, FUNDEB, Impacto primário do FIES, Despesas obrigatórias e discricionárias com educação e créditos extraordinários voltados à educação. Para saúde, foram consideradas as rubricas de despesa obrigatória e discricionária, bem como créditos extraordinários voltados à saúde. Para o Bolsa Família e Auxílio Brasil, também foram considerados créditos extraordinários.

programa em 2024, em decorrência do processo de revisão cadastral em curso. A revisão em curso busca atualizar as informações dos beneficiários no Cadastro Único (CadÚnico), tornando esse instrumento mais fidedigno da realidade socioeconômica das famílias cadastradas, além de possibilitar a identificação de fraudes e desvios, especialmente relacionados ao crescimento explosivo do número de domicílios unipessoais durante o Auxílio Emergencial e Auxílio Brasil.

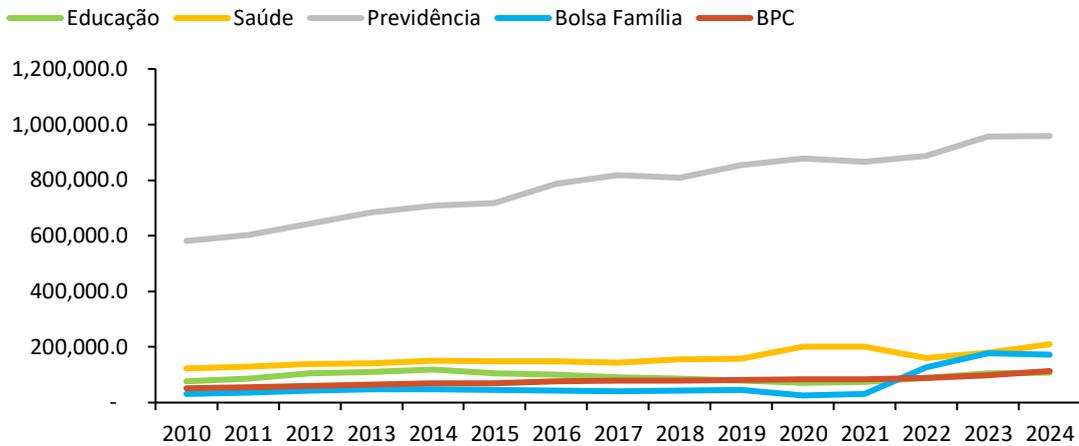
As despesas com Saúde e Educação, com a retomada dos pisos, seguiram crescendo em 2024. Os gastos com saúde, em especial, cresceram mais fortemente nesse primeiro ano de retomada do piso (17,1%), uma vez que educação já contava com execução muito próxima ao piso.

Chama atenção o crescimento das despesas com o Benefício de Prestação Continuada (BPC) em 2024. Essa despesa seguiu crescendo no ano passado, à taxa de aproximadamente 15%, superior à de 2023 (em torno de 12%). Contribuíram para esse crescimento tanto o aumento no número de beneficiários, nas concessões administrativas e judiciais, quanto o dispêndio por benefício, dada a valorização do salário mínimo.

O investimento público continuou crescendo em 2024, após forte expansão em 2023. Após crescimento real de mais de 72% em 2023, a despesa com investimento cresceu 1,5% em 2024. Em ambos os anos, essa despesa situou-se em 0,7% do PIB.

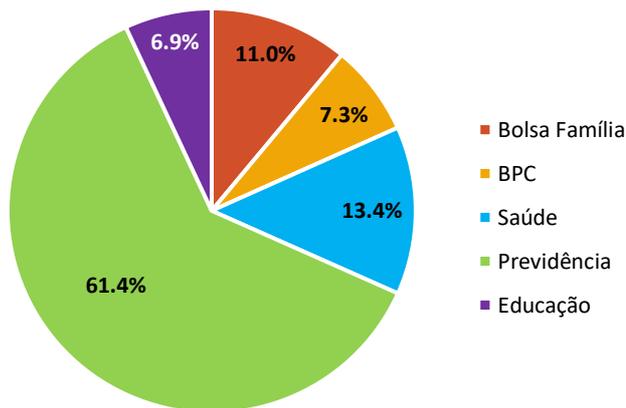
Os benefícios previdenciários apresentaram, de forma pouco usual, crescimento modesto no ano de 2024, muito embora o crescimento médio dessa despesa esteja em torno de 3,7% entre 2010 e 2024. O crescimento de 0,1% dessa despesa em 2024 é explicado pelo pagamento do estoque de precatórios em 2023, que inflou a base de forma extemporânea neste ano. Vale ressaltar, que as despesas com previdência ocuparam, em 2024, 61,4% do total de despesas sociais selecionadas. Em relação ao total de despesas primárias, esse dispêndio representou 42,6%. A dinâmica de crescimento dos gastos previdenciários é ressaltada na figura a seguir, a partir da qual é possível observar o crescimento acelerado dessa despesa desde 2010 e sua superioridade, em termos de magnitude, em relação às demais despesas.

Despesas selecionadas do Governo Central: sociais - R\$ milhões, de 2010 a 2024, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Despesas selecionadas do Governo Central: sociais - % no total dessas despesas, 2024



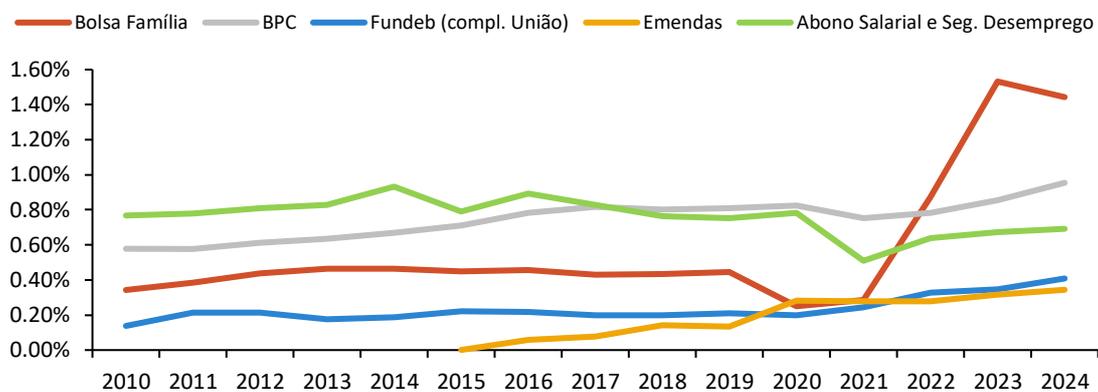
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Em relação à dinâmica recente, destaca-se, também, o crescimento das despesas com o Programa Bolsa Família, atingindo patamar similar aos gastos com saúde. O programa passou de um patamar de 0,34% do PIB em 2010 a 1,44% do PIB em 2024. Esse crescimento reflete a opção, desde o pós-pandemia, por ampliação da proteção social não contributiva via transferência condicionada de renda. A garantia do tamanho ampliado do Programa no orçamento de 2023 a partir da PEC da Transição, e sua amplificação, a partir de reformulação e redesenho com o Novo Bolsa família naquele ano, garantiram um programa mais pujante e robusto. Em 2024, conforme salientado, essa despesa mostrou alguma inflexão, dadas as revisões cadastrais para garantir que sejam beneficiárias as famílias que fazem jus aos critérios de elegibilidade.

Despesas com BPC, Abono salarial e Seguro Desemprego, complementação do Fundeb e Emendas também vinham apresentando dinâmica de

crescimento mais acelerado a partir de 2020-2021. Considerando-se outro conjunto de despesas selecionadas na figura a seguir, é possível observar que, conjuntamente com o PBF, que tem o comportamento mais discrepante em termos de crescimento da sua magnitude, despesas com o BPC, Abono salarial e Seguro Desemprego, Fundeb e Emendas também apresentaram dinâmica de crescimento robusto nos últimos anos. O BPC passa de 0,6% a 0,9% do PIB entre 2010 e 2024. De um crescimento médio em torno de 4% a.a. entre 2010-21, as despesas com esse programa passaram a crescer a uma média de 12% a.a. a partir de então. A complementação da União para o Fundeb, que se situava em torno de 0,2% do PIB até 2020, passou a aumentar com as novas regras, alcançando 0,4% do PIB em 2024. As Emendas, pelo critério de valor pago (Siga Brasil), atingem R\$ 40 bilhões em 2024, com crescimento elevado de execução desde 2016 (28,4% a.a.), passando de 0,1% para 0,3% do PIB entre 2016 e 2024.

Despesas diversas do Governo Central - em % do PIB, de 2010 a 2024



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e Siga Brasil.

Diante do diagnóstico de dinâmica de crescimento mais acelerado de um conjunto de gastos inseridos no limite de despesas, que poderiam comprimir demasiadamente os gastos discricionários, o Governo Federal adotou como estratégia a busca pelo fortalecimento do arcabouço fiscal, que se consolidou em um pacote de medidas de ajuste estrutural de despesas ao final de 2024. Em 28 de novembro de 2024, foi apresentado um conjunto de medidas de fortalecimento do arcabouço fiscal com economia prevista de quase R\$ 70 bilhões aos cofres públicos entre 2025 e 2026. As novas regras são fruto de trabalho conjunto com o Congresso Nacional e o Supremo Tribunal Federal para garantir avanços econômicos e sociais duradouros.

O intuito das medidas apresentadas e aprovadas no pacote de fortalecimento do arcabouço fiscal é alinhar o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias às regras estabelecidas pelo novo arcabouço fiscal. Com isso, busca-se garantir estabilidade macroeconômica e eficiência nas despesas públicas, sempre perseguindo a progressividade fiscal, de modo a assegurar que os avanços conquistados sejam protegidos e ampliados. Novos

critérios referentes ao abono salarial, ao Benefício de Prestação Continuada (BPC) e a programas como o Bolsa Família, entre outros, servirão para reduzir inconsistências e destinar recursos aos que mais precisam. Essas mudanças serão fundamentais para que o país continue caminhando rumo à melhor distribuição de renda e à menor desigualdade social, em direção a um Brasil mais justo e eficiente.

Um conjunto de medidas tomou a forma de uma Proposta de Emenda Constitucional (PEC) que foi aprovada e promulgada como EC nº 135, de 20 de dezembro de 2024. A EC trata de temas relativos a regras mais adequadas para o Fundeb e o financiamento da educação em tempo integral, correção de super-salários no setor público, modificação da política de abono salarial, desvinculação de Receitas da União (DRU), imposição de limite de crescimento para novas despesas compatível com o arcabouço, explicitação das condições e limites para concessão, ampliação ou prorrogação de incentivo, ou benefício de natureza tributária. Ainda, a EC nº 135 traz dispositivos adicionais para melhor gestão orçamentária, conferindo maior flexibilidade, preservadas as obrigações legais e constitucionais e a execução impositiva das emendas.

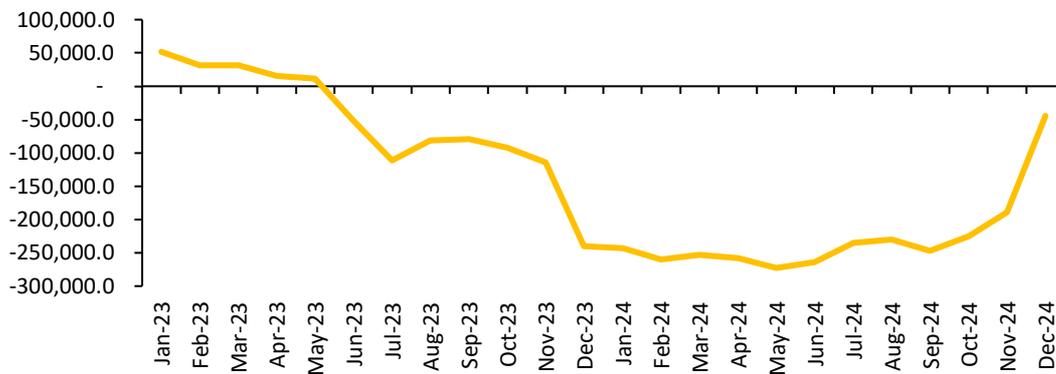
As medidas de fortalecimento da regra fiscal contaram também com dois projetos de lei: o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 210/2024 e Projeto de Lei (PL) nº 4.614. O PLP nº 210/2024, convertido na LC nº 211/2024, de 30 de dezembro de 2024, tratou do estabelecimento de gatilhos em caso de déficit primário ou de queda nas despesas discricionárias; da permissão para bloqueio e contingenciamento de emendas; e da desvinculação de superávits financeiros de fundos. Por sua vez, o PL nº 4.614/2024, convertido na Lei Ordinária nº 15.077/2024, de 27 de dezembro de 2024, tratou da melhoria de gestão dos benefícios sociais (cadastro biométrico, restrição na concessão do BPC, inscrição de domicílios unipessoais no Bolsa Família e melhoria no cruzamento de dados); da limitação do Proagro à disponibilidade orçamentária; e da modificação da regra do salário-mínimo, limitando o crescimento que é atrelado ao PIB de dois anos anteriores aos limites do arcabouço fiscal: entre 0,6% e o índice de crescimento do limite de gastos do arcabouço (máximo de 2,5%). Além disso, os dispositivos incluídos nessas medidas relativos às emendas parlamentares estão na Lei Complementar (LC) nº 210, de 2024. Já as alterações na Lei Aldir Blanc se referem à Medida Provisória nº 1.274/2024.

As medidas aprovadas no pacote de fortalecimento do arcabouço fiscal serão importantes para o cenário fiscal de 2025 e adiante e para a redução de incertezas, atuando em prol da estabilidade econômica. As medidas aprovadas contribuirão para mitigar os desafios relacionados à sustentabilidade das regras fiscais, reduzindo o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, de forma a conciliar garantia de direitos e sustentabilidade fiscal; e abrir espaço fiscal a despesas discricionárias, especialmente investimentos, tendo em vista seus efeitos multiplicadores sobre a renda e o emprego; além de estabelecer

instrumentos de racionalização do orçamento público e eliminação de distorções na despesa.

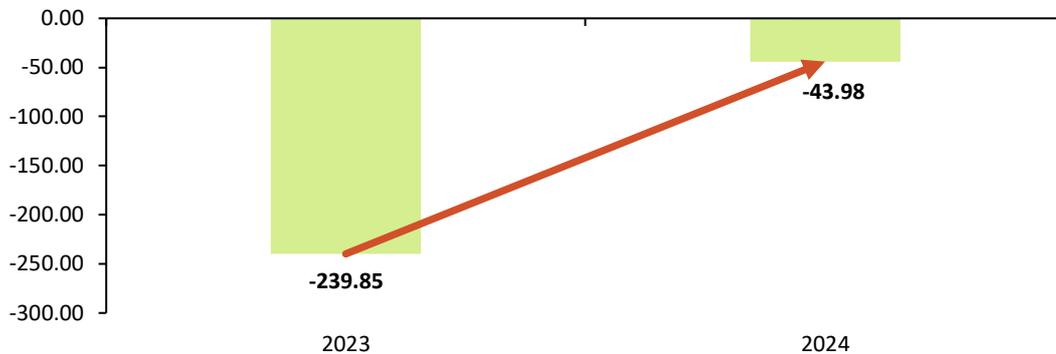
Quanto ao resultado primário de 2024, este registrou déficit de R\$ 43 bilhões (-0,36% do PIB), considerando os créditos extraordinários que não são computados para fins de cumprimento da meta, e de R\$ 11 bilhões, ou -0,1% do PIB, quando se desconta esses créditos. Após as deduções dos valores de crédito extraordinário atinentes ao Rio Grande do Sul (R\$ 32 bilhões), o resultado fiscal é de déficit de R\$ 11 bilhões (-0,1% do PIB), próximo ao centro da meta de déficit zero, previsto na LDO 2024. O processo de ajuste fiscal empreendido ao longo de 2024 é corroborado quando se compara o déficit acumulado no ano de 2023 com o acumulado em 2024. Considerando-se valores a preços constantes (IPCA) de dezembro de 2024, observa-se no gráfico a seguir que, no acumulado de janeiro a dezembro de 2024, o resultado primário do governo central atingiu déficit de R\$ 43,98 bilhões, ante déficit de R\$ 239,85 bilhões no acumulado do mesmo período em 2023. A redução do déficit no ano de 2024 (a preços constantes) foi de R\$ 195,87 bilhões. Ou seja, os dados fiscais mostram a orientação de consolidação fiscal empreendida em 2024.

Resultado Primário do Governo Central - (acima da linha) - acumulado em 12 meses, R\$ milhões, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

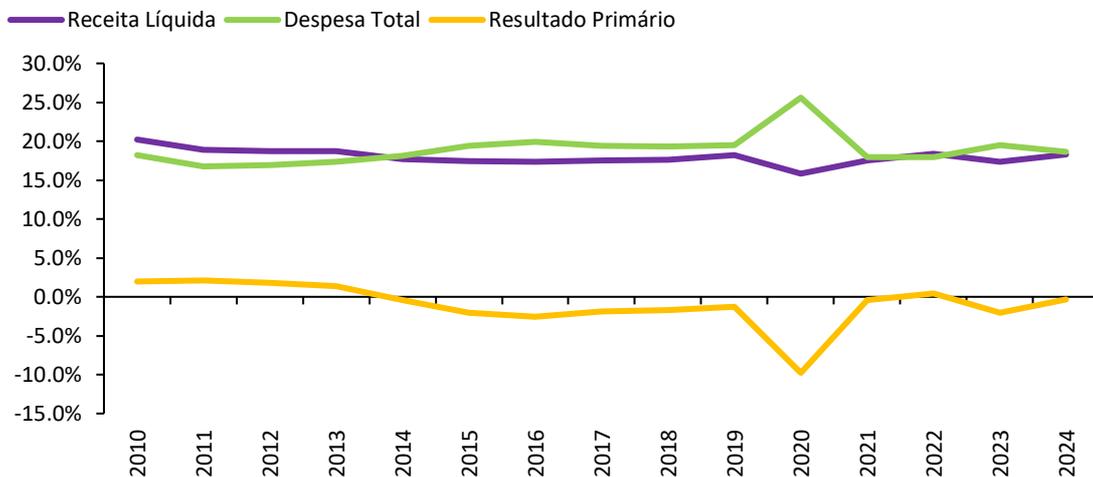
Resultado Primário do Governo Central - (acima da linha) - R\$ Bilhões, valores de dez/2024 IPCA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

A gestão fiscal ao longo de 2024 aponta para a orientação de fechamento do gap entre receita líquida e despesa do governo central, com uma correspondente melhora no resultado primário. A orientação da política fiscal em 2024 recuperou parte do aumento da discrepância entre despesas e receitas que ocorreu em 2023 com a PEC da Transição, mas ainda há esforço fiscal a ser feito para se atingir um orçamento estruturalmente equilibrado.

Receita líquida, Despesa e Resultado Primário do Governo Central - em % do PIB, de 2010 a 2024



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN).

Se, em 2024, a desoneração da folha de pagamentos tivesse sido encerrada e o Perse revogado, conforme estratégia proposta pelo Governo Federal, o resultado primário do ano para fins de cumprimento da meta, ou seja, descontando os créditos extraordinários com o Rio Grande do Sul, seria de superávit de, pelo menos, R\$ 22 bilhões ou 0,19% do PIB. Utilizando o cenário alternativo de receita líquida que fora apresentado, onde se considera a

revogação do Perse e reoneração da folha de pagamentos, caso tivessem ocorrido como inicialmente proposto pelo Governo Federal, é possível calcular quanto seria o Resultado Primário do Governo Central se essas medidas legislativas tivessem sido aprovadas. No cenário alternativo, a receita líquida de 2024 alcançaria R\$ 2.194.984,1 milhões (com os dados de renúncia até setembro) e a despesa total permaneceria em R\$ 2.204.711,3 milhões. O resultado primário, portanto, seria de déficit de R\$ 9.727,2 milhões. Para fins de cumprimento da meta fiscal, deve-se deduzir o importe relativo aos créditos extraordinários (R\$ 31,9 bilhões). Com efeito, após as deduções, o resultado primário seria superavitário em R\$ 22,24 bilhões, o que corresponderia a 0,19% do PIB, montante acima da meta de resultado primário estipulada na LDO. Esse valor tenderia a ser mais alto quando se considera que o montante de renúncia fechado para o ano de 2024 deve aumentar. A tabela a seguir compara o cenário realizado e o cenário alternativo.

Resultado Primário do Governo Central em 2024: cenário realizado e alternativo (reoneração da folha de pagamentos e fim do Perse em 2024)

	R\$ milhões	%PIB
Resultado Primário 2024	-43.004,00	-0,36%
Itens excluídos da meta (RS e outros)	31.971,00	0,27%
Resultado Primário após deduções	-11.033,00	-0,09%
PIB Nominal	11.810.101	

	R\$ milhões	%PIB
Resultado Primário 2024 (Alternativo)	-9.727,20	-0,08%
Itens excluídos da meta (RS e outros)	31.971,00	0,27%
Resultado Primário após deduções	22.243,80	0,19%
PIB Nominal	11.810.101	

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e da Receita Federal do Brasil (RFB).

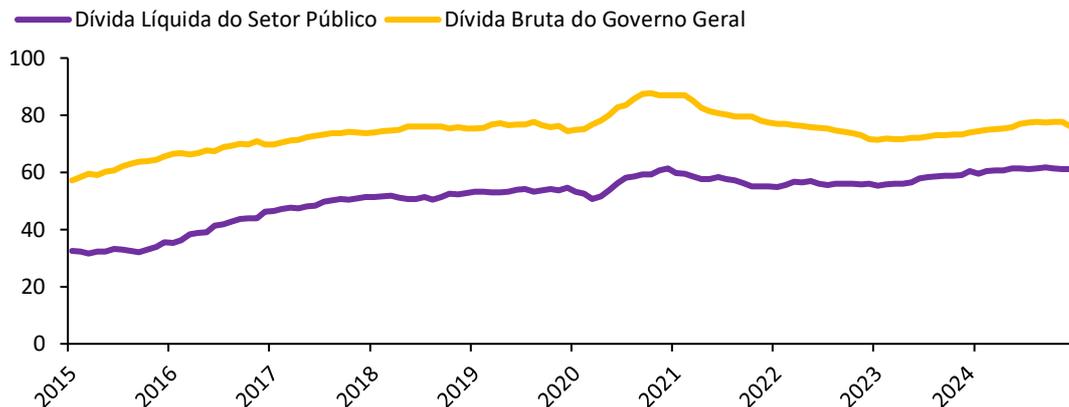
O endividamento público aumentou em 2024, tanto pela evolução do componente financeiro, quanto pelo déficit primário, ainda que este tenha se reduzido fortemente em relação a 2023. Os Gráficos a seguir reportam o comportamento da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Conforme as estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil (BCB)¹⁵, a DLSP atingiu R\$ 7,2 trilhões (61,1% do PIB) em 2024, com elevação anual de 0,7 p.p. do PIB. Esse resultado refletiu os juros nominais apropriados (+8 p.p.), o déficit primário (+0,4 p.p.), o reconhecimento de dívidas (+0,2 p.p.), o efeito da desvalorização cambial (-2,9 p.p.), os demais ajustes da dívida externa líquida (-0,3 p.p.), o efeito das privatizações (-0,3 p.p.) e o crescimento do PIB nominal (-4,4 p.p.). Por sua vez, a DBGG atingiu R\$ 9,0

¹⁵ Disponível em: << <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>>> Acesso em: 07 de fevereiro de 2025.

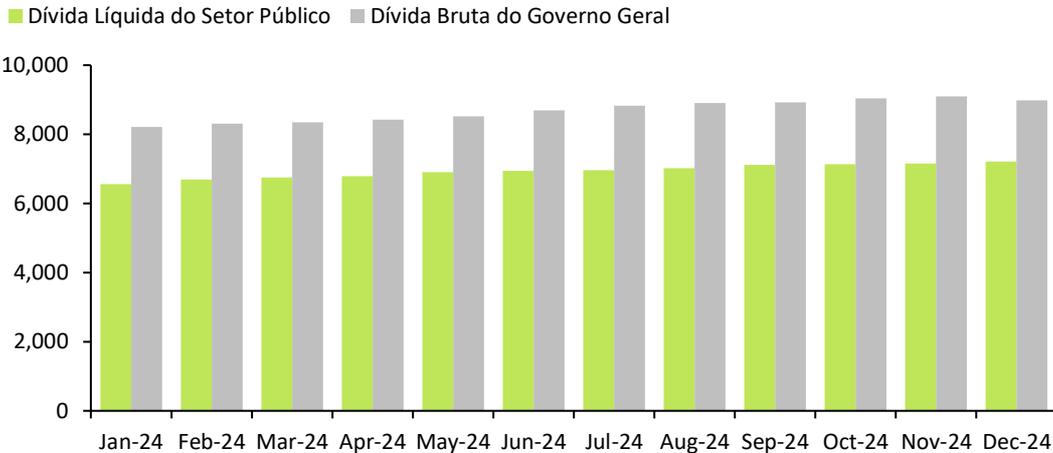
trilhões (76,1% do PIB) em 2024, elevando 2,2 p.p. do PIB no ano. Segundo o BCB, esse aumento decorreu da incorporação de juros nominais (+7,5 p.p.), do efeito da desvalorização cambial acumulada (+1,0 p.p.), do reconhecimento de dívidas (+0,3 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (-0,9 p.p.), dos demais ajustes da dívida externa (-0,2 p.p.), e do crescimento do PIB nominal (-5,4 p.p.).

A elevação dos indicadores de endividamento em 2024 era esperada, tanto pelo componente financeiro da dívida pública, quanto pela necessidade de financiamento positiva, seja do setor público, seja do Governo Geral. O Governo Central, no entanto, segue em seu propósito de buscar equilíbrio orçamentário e geração de superávits primários, procurando atingir, de forma gradual, o superávit primário necessário para estabilizar a dívida. A gradualidade da estratégia de busca pela estabilização da dívida está em linha com a estratégia de política fiscal do Governo Federal: consolidação fiscal que preserve os ganhos de inclusão social e redução das desigualdades.

Evolução da DBGG e da DLSP - de 2015 a 2024, em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Evolução da DBGG e da DLSP - de jan a dez /2024, em R\$ bilhões correntes

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

No primeiro semestre de 2024, o Tesouro Nacional adotou estratégia de reforçar a reserva de liquidez da dívida. De acordo com o Relatório Anual da Dívida - 2024, divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional, o ano de 2024 foi caracterizado por uma reversão das expectativas em relação ao cenário macroeconômico ao longo do segundo semestre. Na primeira parte do ano, havia a expectativa de queda das taxas de juros, tanto em nível nacional quanto em nível internacional e, neste ambiente mais benigno, o Tesouro Nacional aproveitou para realizar leilões maiores do que o projetado inicialmente pelo Plano Anual de Financiamento (PAF), reforçando a reserva de liquidez da dívida.

No segundo semestre, a gestão da dívida foi aderente às expectativas da revisão do PAF 2024 anunciada em setembro, com todos os seus indicadores tendo concluído o ano dentro dos novos limites de referência. Neste período, quando houve a conjunção da reversão da trajetória de queda da taxa de juros em nível local e o aumento das incertezas no cenário nacional e internacional, foi percebida uma redução da demanda pelos títulos públicos. Desse modo, conjugado à maior busca por títulos com taxas flutuantes, observada já no primeiro semestre, foi divulgado em setembro uma revisão do PAF 2024, com uma alteração nos limites de referência para maior participação de títulos com juros flutuantes, em detrimento dos títulos indexados à inflação e com taxas prefixadas.

Na agenda de títulos sustentáveis, houve a emissão do segundo título soberano temático do Brasil no mercado internacional, refletindo a manutenção da estratégia de emissões regulares nesse mercado. Foi também publicado, em novembro, o primeiro Relatório de Alocação e Impacto (RAI) dos títulos soberanos sustentáveis, evidenciando a alocação de recursos em montante equivalente a 60% da primeira emissão e 40% da segunda,

refletindo o compromisso do País com a transparência e as boas práticas de mercado.

Avanços em agendas importantes para o processo de consolidação fiscal do país abrem um cenário favorável à gestão da dívida, permitindo ao Tesouro Nacional executar sua estratégia de financiamento em linha com as diretrizes de melhora na composição da DPF e alongamento de prazos já a partir de 2025. A expectativa de avanços na nota de crédito do país deve se apoiar nos esforços de consolidação fiscal e nas reformas em curso voltadas ao crescimento econômico, que fomentam investimentos no país. Esses fatores são cruciais para o avanço da gestão da DPF, especialmente na melhora de sua composição, com o objetivo de reduzir a exposição a juros flutuantes e ampliar a fatia de dívida com taxas prefixadas, a ser alcançada gradualmente no médio prazo. A convergência da composição e estrutura de vencimentos aos limites desejados no longo prazo depende de condições macrofiscais que favoreçam o crescimento econômico e a consolidação fiscal.

No que tange às perspectivas para 2025 quanto ao Projeto da Lei Orçamentária (PLOA), que ainda não foi votado no Congresso Nacional, o pacote de medidas de fortalecimento do arcabouço fiscal encaminhado pelo Poder Executivo e aprovado ao final de 2024 impacta diferentes rubricas e, portanto, a peça orçamentaria carece de ajustes. Em abril de 2024, o PLOA 2025 (PLN 26/2024) foi encaminhado com previsão de crescimento econômico de 2,64%, inflação (IPCA var. % ac. ano) de 3,3%, taxa de câmbio (média anual) de R\$ 5,19 e Taxa de juros Selic (var. % média anual) de 9,61%. Essas projeções são da Grade de Parâmetros Macroeconômicos (SPE/MF) de julho/2024. No entanto, o País sofreu várias alterações conjunturais desde então que se refletem nos indicadores macroeconômicos. Da forma que está no Congresso, está prevista uma Receita Líquida de R\$ 2,349 trilhões (19% do PIB) e Despesa total de R\$ 2,389 trilhões (19,3% do PIB). O resultado primário do governo central está estimado em déficit de R\$ 40,43 bilhões (-0,3 % do PIB), entretanto, em termos de cumprimento de meta fiscal, deve ser descontado o importe de R\$ 44,12 bilhões.¹⁶ Haveria uma folga, portanto, de R\$ 3,7 bilhões (0,03% do PIB) para cumprimento do centro da meta de déficit zero em 2025, estipulada na LDO 2025 (Lei nº 15.080, de 30 de dezembro de 2024).

O PLOA 2025 mostra que 92% da despesa total referem-se às despesas obrigatórias. Com as revisões das medidas do pacote fiscal, a tendência é que esse percentual se reduza, abrindo espaço para discricionárias. A maior delas é o pagamento de R\$ 1,084 trilhão com benefícios previdenciários (8,19% do PIB), seguida por pessoal e encargos sociais (3,39% do PIB) e outras despesas

¹⁶ Desconto relativo ao pagamento de precatórios previsto na EC 109 e Lei nº 14.143/2021, medida autorizada pelo STF.

obrigatórias, como Abono e Seguro Desemprego, Benefícios de Prestação Continuada (BPC), Fundeb, Subsídios, Subvenções e Proagro, dentre outras.

A estratégia de política fiscal para 2025 segue direcionada para a continuidade do processo de busca por sustentabilidade fiscal, com foco no atingimento da meta de resultado primário, na implementação das medidas de fortalecimento do arcabouço fiscal e no reforço das condições para a estabilização do crescimento do endividamento. O crescimento real da despesa primária limitada ao regramento fiscal, que está estipulado em 2,5% em 2025, é consistente com a manutenção e ampliação das despesas fundamentais para garantir as condições de vida da população mais vulnerável e a redução das iniquidades. A meta de resultado primário, de equilíbrio orçamentário (0% do PIB), poderá flutuar dentro de um intervalo de +/-0,25 p.p., de forma a acomodar choques econômicos. Instrumentos de gestão orçamentária serão devidamente utilizados, se e quando necessário. Medidas de revisão de gastos para o fortalecimento do arcabouço fiscal estão em constante avaliação pelo Governo Federal.