Instituição Fiscal Independente

Relatório de Acompanhamento Fiscal

20 DE FEVEREIRO DE 2025 • Nº 97

DESTAQUES

- Risco de o IPCA ultrapassar limite superior da meta em 2025 permanece elevado.
- Com taxa de câmbio no patamar atual de R$5,71/US$, impacto sobre o IPCA, em 2025, pode ser reduzido em 0,2 ponto percentual.
- IFI estima receita primária líquida em 18,3% do PIB e despesas primárias totais em 18,9% do PIB, com déficit primário de R$ 71 bilhões (0,56% do PIB) em 2025.
- Cenário projetado pela IFI indica que contingenciamento não deve ser necessário, mas sim o bloqueio de R$ 18,6 bilhões e o empoçamento de R$ 15,7 bilhões, em 2025.
- Despesas primárias executadas fora do orçamento são estimadas em R$ 20,5 bilhões (R$ 12,5 bilhões do Programa Pé-de-Meia e R$ 8,0 bilhões do FCBF), neste ano.
- Abono salarial, seguro-desemprego, BPC, PAF 2025 mostra o aumento da proporção de títulos pós-fixados na composição da dívida no curto prazo, o que indica uma percepção de risco mais pessimista dos investidores.
- Revisão da série do PIB pelo IBGE e venda de reservas ajudaram a reduzir o nível da dívida bruta para 76,1% do PIB.
- Redução do nível da relação dívida/PIB não altera a trajetória esperada pela IFI nos próximos anos.

SENADO FEDERAL
Presidente do Senado Federal
Senador Davi Alcolumbre (União-AP)

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
Lucas Gabriel Martins de Oliveira
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

A expectativa de um ano mais calmo no plano fiscal

A Instituição Fiscal Independente (IFI) apresenta o 97º. Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). O principal desafio da política econômica continua residindo no plano fiscal. A meta prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2024 foi cumprida, usufruindo-se da margem de tolerância e dos descontos autorizados pela legislação vigente. Mas, ainda estamos longe do superávit primário necessário para a estabilização da relação entre a dívida pública e o PIB, principal termômetro da saúde fiscal de um país.

Em 2023, houve a proposição e aprovação de uma série de matérias visando o aumento de receitas. Já, em 2024, o governo federal apresentou e o Congresso Nacional aprovou uma série de medidas para o controle das despesas. Em 2025, é de se esperar que o foco esteja na gestão cotidiana da política fiscal. Não há nenhuma medida fiscal de maior envergadura no horizonte visando o aumento de receitas ou o corte estrutural de despesas. A reforma na tributação sobre a renda, com a isenção do Imposto de Renda para os que ganham até R$ 5 mil, pretende ter efeito fiscal neutro com a integral compensação de seus efeitos pela tributação das faixas superiores de renda.

Para março, é esperada a aprovação do Orçamento Geral da União de 2025. Nos próximos dias, devem ser aprofundadas as negociações entre o governo federal, o relator do orçamento, senador Ângelo Coronel (PSD-BA), e a Comissão Mista de Orçamento (CMO) para ajustar o texto do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), incorporando os efeitos do pacote de medidas de controle de gastos, a reestimativa das receitas feita pela CMO, a correção de valores para despesas, como o Auxílio Gás, e o novo cenário macroeconômico para 2025 (inflação, juros, câmbio, PIB).

O RAF nº 97 realça que é elevado o risco de a inflação ultrapassar a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em 2025. Evidentemente, isto traz repercussões na taxa de juros, que deve permanecer em patamar elevado, com reflexos no nível de atividade da economia. Já a valorização do real frente ao dólar, nas últimas semanas, se consolidar o patamar de R$ 5,71/US$, poderá resultar em uma queda do IPCA de até 0,2 ponto percentual. O IPCA experimentou uma redução em janeiro de 2025, em função, principalmente, da queda das tarifas de energia, proporcionada pelo bônus de Itaipu. No entanto, os núcleos de inflação apurados pelo Banco Central continuam em alta.

No plano fiscal, a IFI projeta um déficit primário, em 2025, de R$ 71 bilhões, ou 0,56% do PIB, a partir de uma receita primária líquida de 18,3% do PIB e de despesas primárias líquidas de 18,9% do PIB. A IFI não visualiza dificuldades no cumprimento da meta fiscal, considerando o limite inferior da margem de tolerância, e a necessidade de contingenciamento orçamentário. Mas, aponta os patamares necessários de bloqueio e empoçamento.

A IFI destaca que as despesas executadas fora do orçamento chegarão a R$ 20,5 bilhões, sendo R$ 12,5 bilhões relativos ao programa conhecido como Pé de Meia e R$ 8 bilhões correspondentes ao Fundo de Compensação de Benefício Fiscais, criado pela Reforma Tributária. É de se esperar um pronunciamento conclusivo do Tribunal de Contas da União (TCU) sobre a execução parafiscal de despesas que deveriam constar do orçamento.

O RAF nº 97 analisa ainda a possibilidade de frustação de receitas orçadas, a subestimação das despesas vinculadas à receita e à previdência, a superestimação dos gastos com pessoal e as incertezas presentes quanto à efetividade das medidas de corte de despesas aprovadas.

Por último, o RAF nº 97 joga luzes sobre o aumento de títulos pós-fixados, remunerados por taxa flutuante, na composição da dívida pública no curto prazo, o que indicaria uma percepção de risco mais pessimista dos investidores. Demonstra ainda que a revisão da série do PIB pelo IBGE e a venda de reservas pelo Banco Central reduziram o nível da dívida bruta para o patamar de 76,1% do PIB em dezembro de 2024. A IFI projetava, anteriormente, 78,0% (cenário de junho de 2024), mas isto não altera nossa visão sobre a trajetória da dívida pública brasileira a médio e longo prazo.

Boa leitura!

Marcus Pestana
Diretor-Executivo da IFI

Alexandre Andrade
Diretor da IFI

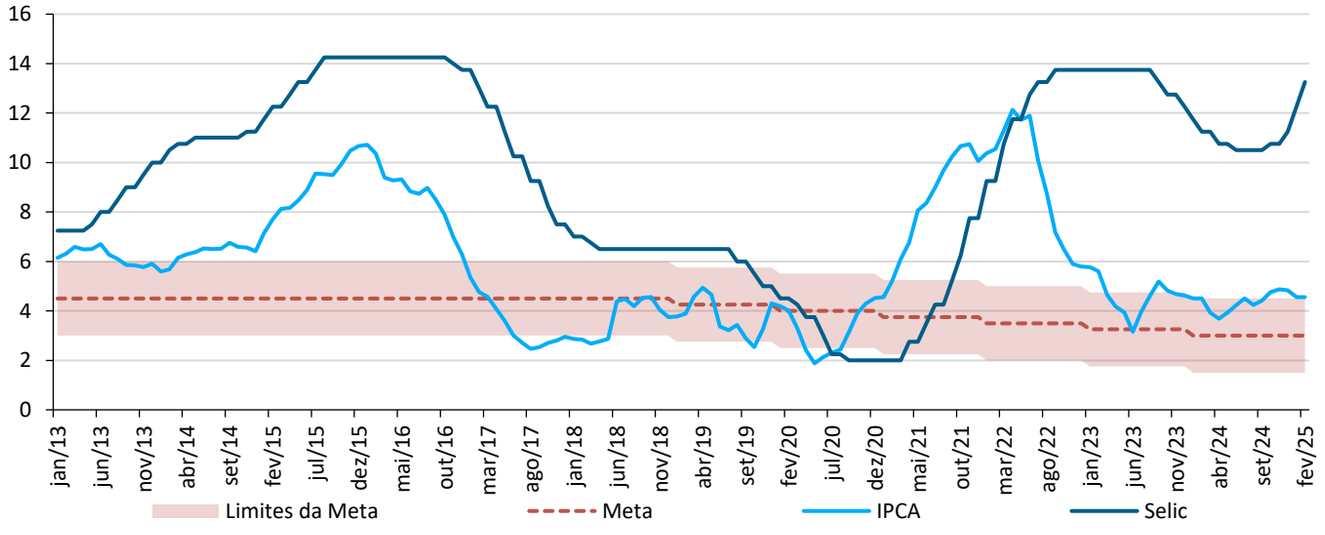
Apreciação do real pode aliviar pressões inflacionárias em 2025

Rafael Bacciotti e Lucas Martins

A depreciação do câmbio entre 2023 e 2024 foi um dos principais fatores responsáveis pelo desvio da inflação em relação ao centro da meta, elevando o risco de o IPCA ultrapassar novamente o limite superior em 2025. No entanto, a recente valorização do real, observada desde fevereiro, pode trazer algum alívio ao cenário inflacionário. Simulações indicam que, caso a taxa de câmbio se mantenha no patamar atual de R$5,71/US$, o IPCA pode ser reduzido em até 0,2 ponto percentual neste ano.

Na reunião de janeiro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu aumentar a taxa básica de juros em 1 ponto percentual, levando a Selic de 12,25% a.a. para 13,25% a.a. O comitê também manteve a sinalização de um novo aumento de mesma magnitude em março, para 14,25% a.a. O Copom, no entanto, não antecipou os próximos passos, ressaltando que a duração e a intensidade do ciclo de aperto dependerá da evolução da atividade econômica, das projeções de inflação e do balanço de riscos.

GRÁFICO 1. INFLAÇÃO E JUROS (%)



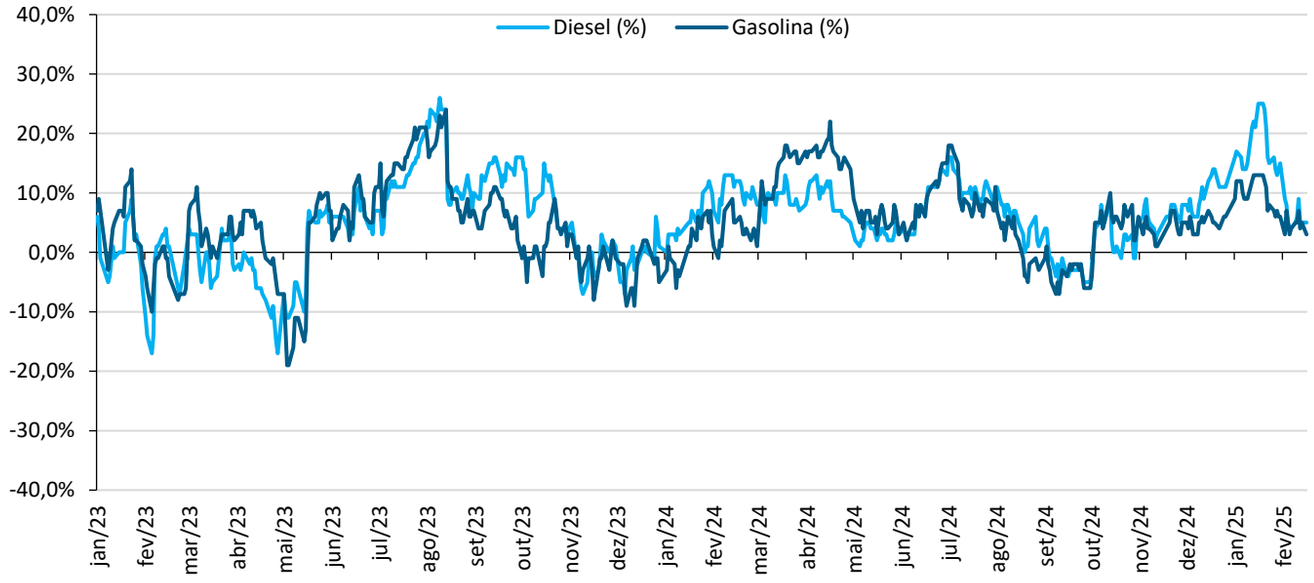
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O cenário de referência do Copom projeta que a variação do IPCA passe de 5,2% em 2025 para 4,0% no terceiro trimestre de 2026, permanecendo acima da meta. Apesar da previsão de desaceleração, o Banco Central alertou que os riscos inflacionários continuam assimétricos, com maior probabilidade de a inflação superar as expectativas. Os principais fatores de pressão inflacionária incluem a divergência entre as expectativas dos agentes e a meta de 3,0%, o aquecimento da atividade econômica e os riscos inerentes às políticas econômicas domésticas e externas, que impactam a inflação, principalmente por meio da taxa de câmbio.

Os dados mais recentes da atividade econômica indicam um arrefecimento do PIB. Embora o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) tenha encerrado 2024 com alta de 3,8% em relação ao ano anterior, o indicador de dezembro registrou queda de 0,7% em comparação a novembro, refletindo retrações generalizadas nos setores industrial, varejista e de serviços.

O IPCA de janeiro (0,16%) registrou uma variação mensal historicamente baixa, influenciada, principalmente, pelo recuo dos preços administrados (1,52%). Em janeiro, o impacto do bônus de Itaipu contribuiu para a redução das tarifas de energia elétrica (-14,21% no mês e -13,98% no acumulado de 12 meses), mas esse desconto deve ser retirado em fevereiro. Já a gasolina, item de maior peso entre os preços administrados, registrou alta de 0,61% em janeiro, acumulando um avanço de 10,7% em 12 meses. Segundo monitoramento da Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis (Abicom), ainda há uma defasagem de 3% em relação ao preço de paridade de importação (PPI), embora essa diferença tenha se reduzido. A continuidade dessa defasagem em relação aos preços internacionais mantém incertezas sobre a necessidade de novos reajustes no curto prazo.

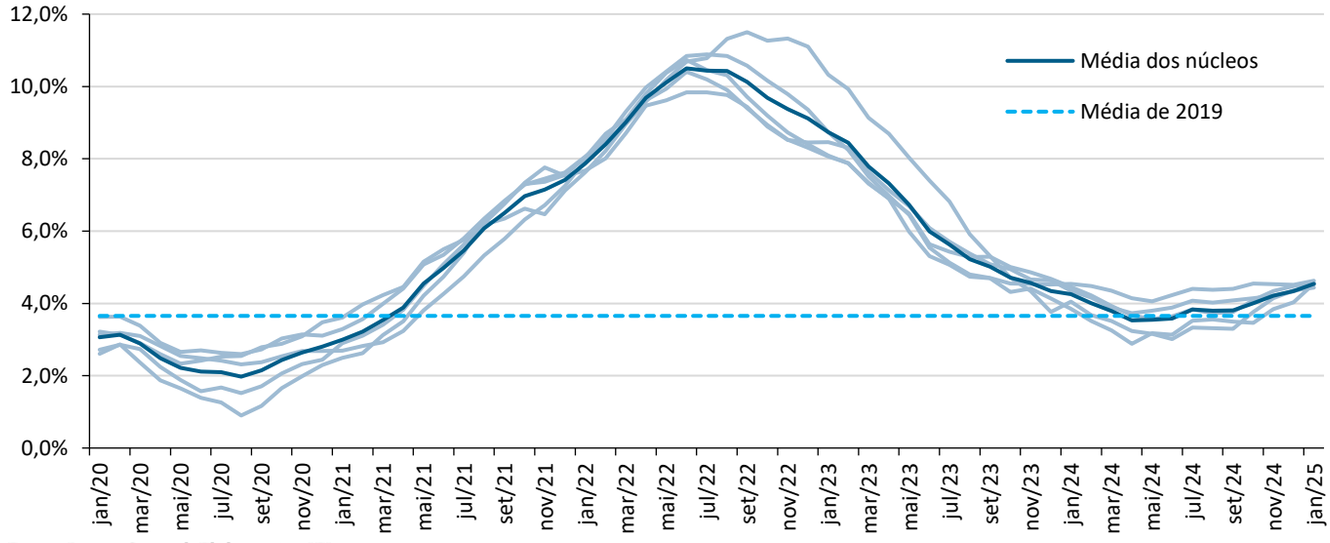
GRÁFICO 2. DEFASAGEM DO DIESEL E GASOLINA COM RELAÇÃO AO PREÇO DE PARIDADE DE IMPORTAÇÃO



Fonte: Abicom. Elaboração: IFI.

A inflação de serviços e os núcleos de inflação — que excluem os itens mais voláteis — permaneceram elevados, evidenciando pressões subjacentes persistentes sobre os preços ao consumidor. No acumulado em 12 meses, o IPCA desacelerou de 4,8%, em dezembro de 2024, para 4,6%, em janeiro de 2025, enquanto a média dos núcleos calculados pelo Banco Central avançou de 4,3% para 4,5%. A inflação de serviços, por sua vez, acelerou de 4,7% para 5,5% no mesmo período.

GRÁFICO 3. NÚCLEOS DE INFLAÇÃO (%): VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES E MÉDIA HISTÓRIA

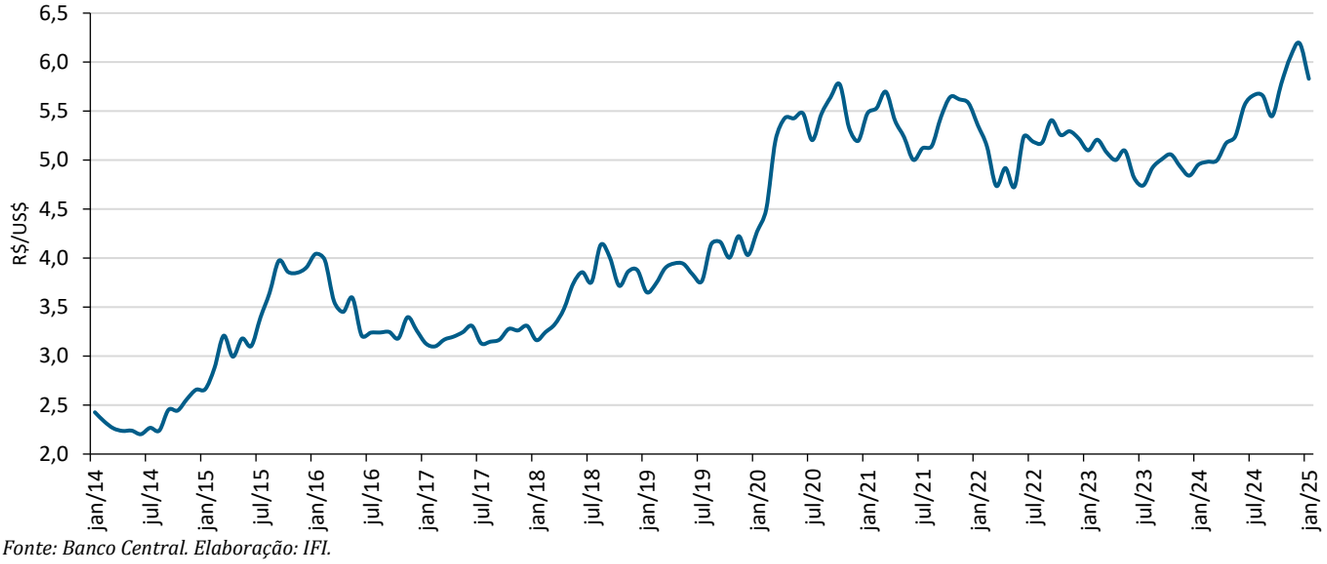


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Quanto à taxa de câmbio, observa-se uma apreciação do real desde janeiro, com a moeda brasileira atingindo uma média de R$5,78/US$ ao longo de fevereiro. Esse movimento reverte parcialmente a depreciação acumulada ao longo de 2024. Entre dezembro de 2023 e dezembro de 2024, a cotação variou aproximadamente 28%, passando de R$4,84/US$ para R$6,19/US$, contribuindo para que o IPCA ultrapassasse o teto da meta no ano passado.

Na ata da última reunião do Copom, o Banco Central destacou que segue monitorando o repasse cambial, ou seja, o impacto das oscilações da taxa de câmbio sobre os preços ao consumidor, especialmente diante da volatilidade e da depreciação do real observadas ao longo do último ano.

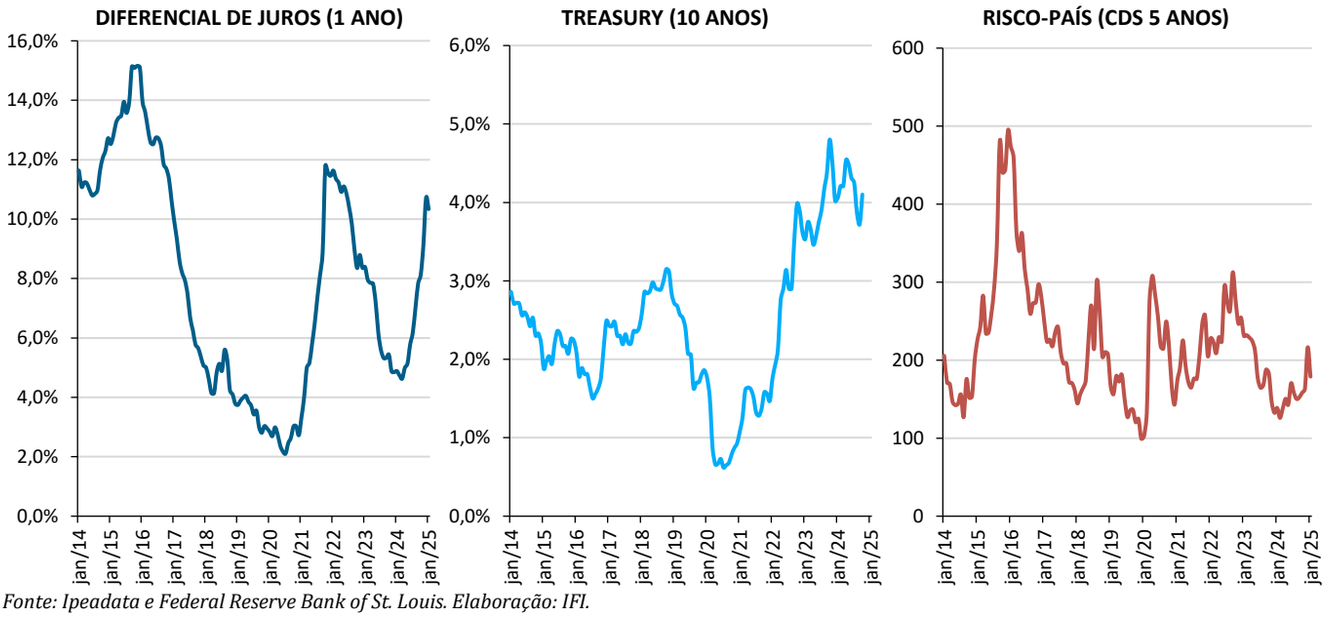
GRÁFICO 4. TAXA DE CÂMBIO NOMINAL (FIM DE PERÍODO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Apesar da recente valorização do real, as projeções do Relatório Focus ainda indicam que a taxa de câmbio deve permanecer próxima de R$6,00/US$ em 2025 e 2026, sugerindo uma possível nova depreciação. Os movimentos cambiais são influenciados por fatores de risco globais e locais, além do diferencial de juros. Embora esse diferencial em relação aos títulos norte-americanos possa estar fortalecendo o real, as incertezas persistentes (refletidas, por exemplo, na taxa de juros dos títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo e o risco-país) justificam a expectativa de um câmbio mais depreciado.

GRÁFICO 5. DIFERENCIAL DE JUROS (1 ANO), FED FUNDS RATE (10 ANOS), PRÊMIO DE RISCO-PAÍS (CDS)



Fonte: Ipeadata e Federal Reserve Bank of St. Louis. Elaboração: IFI.

A partir do modelo agregado utilizado pelo Banco Central nas decisões do Copom, cuja versão mais recente foi divulgada no Relatório de Inflação de junho de 2024[1], é possível avaliar o impacto do repasse cambial (*pass-through*) sobre a inflação. Utilizando equações simplificadas desse modelo, foram realizadas simulações para o IPCA de 2025 e 2026, considerando o terceiro trimestre como horizonte de análise, a partir de diferentes trajetórias da taxa de câmbio.

Utilizando dados trimestrais de 2003 a 2024, estimamos simultaneamente os parâmetros de quatro equações: uma curva de Phillips, para a inflação de preços livres[2]; uma curva IS, para a dinâmica do hiato do produto[3]; uma regra de Taylor[4], para a função de reação do Banco Central; e, por fim, uma equação para a evolução das expectativas de inflação doze meses à frente[5].

Foram analisados dois cenários: um em que a cotação do dólar se mantém em R$5,71/US$ e outro, mais pessimista, em que a taxa de câmbio apresenta, no final de 2025, uma depreciação de 10% em relação ao nível observado no final de 2024. Os resultados foram comparados ao cenário de referência do Copom, no qual a taxa de câmbio parte de R$6,00/US$ e evolui conforme a paridade do poder de compra[6].

Os resultados indicam que se o real depreciar 10% em relação ao patamar do final de 2024, o IPCA poderá aumentar em 0,4 p.p. em 2025 e 0,4 p.p. no terceiro trimestre de 2026. Caso a cotação permaneça estável em R$5,71/US$, o IPCA poderá ser 0,2 p.p. menor em 2025 e 0,1 p.p. menor no terceiro trimestre de 2026, em comparação ao cenário de referência do Banco Central.

A recente apreciação do real, supondo estabilidade nos demais fatores que impactam a inflação, pode reduzir parte das pressões sobre os preços ao consumidor, favorecendo a convergência da inflação à meta. Se a depreciação cambial voltar em um cenário de maior incerteza global e doméstica, o Banco Central poderá intensificar o aperto monetário para conter o avanço das expectativas inflacionárias, elevando o custo da desinflação sobre a atividade econômica.

[1] Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202406/ri202406b12p.pdf

[2] A curva de Phillips para a inflação de preços livres relaciona a inflação corrente com o componente inercial da inflação cheia, a expectativa de inflação doze meses à frente (obtida no Boletim Focus), uma medida para o nível de atividade (hiato do produto – refletindo a diferença entre o PIB efetivo e o PIB potencial) e um componente de *pass-through* que busca capturar o efeito de alterações na taxa de câmbio nominal e nos preços de commodities.

[3] Consideramos que a curva IS descreve a dinâmica do hiato do produto como função de suas defasagens e da diferença entre a taxa de juros real *ex-ante* e uma taxa real de juros de equilíbrio.

[4] A decisão de política monetária é aproximada por meio de uma regra de Taylor, que estabelece uma relação entre a taxa Selic, instrumento de política monetária do Banco Central, e seus principais determinantes. Esses incluem um componente autoregressivo ou de persistência, a taxa de juros nominal de equilíbrio e o desvio da inflação em relação à meta.

[5] A equação de expectativas relaciona a variável com seu componente inercial e a meta de inflação.

[6] Com base na diferença entre a meta de inflação doméstica (3,0%) e a meta predominante de 2% adotada pela maioria dos países avançados. Segundo o Banco Central, esse termo busca captar potenciais efeitos da taxa de câmbio que não estão diretamente relacionados ao preço das commodities.

Revisão do resultado primário do governo central para 2025

Eduardo Nogueira

A ampliação das receitas líquidas, conforme proposta pela CMO, foi completamente utilizada para a acomodação de emendas parlamentares de comissão. As novas projeções de receitas líquidas estão R$ 52,5 bilhões acima da projeção da IFI, indicando alta probabilidade de frustação de receitas. O impacto das medidas de economia de despesa aprovadas segue incerto, sendo necessário maior tempo de implementação e de observação da execução das despesas. A projeção de resultado primário para o exercício de 2025, já considerando a frustação de receitas e a economia de despesas, é de déficit primário de R$ 71,0 bilhões (0,56% do PIB), dentro do limite de R$ 75,0 bilhões estabelecido para o exercício. O cenário da IFI indica não haver necessidade de contingenciamento em função da utilização do limite inferior do intervalo de tolerância da meta, mas de bloqueio de R$ 18,6 bilhões e de empoçamento de R$ 15,7 bilhões. Além disso, despesas primárias estimadas em R$ 20,5 bilhões devem ser executadas fora do orçamento (R$ 12,5 bilhões do Programa Pé-de-Meia e R$ 8,0 bilhões do FCBF).

Considerações iniciais

Esta seção apresenta a atualização parcial das projeções fiscais da IFI para o exercício de 2025[7] contidas no RAF nº 95[8], de 19 de dezembro de 2024. Neste RAF serão reavaliadas apenas as projeções de despesas, tendo em vista que o trabalho anterior não havia incorporado o impacto das quatro medidas de revisão de gastos propostas no final do ano passado.

Das quatro medidas apresentadas, três foram aprovadas[9]:

i. Lei nº 15.077[10], de 27 de dezembro de 2024, que alterou a Lei da Política Agrícola[11], a Lei Orgânica da Assistência Social[12], a Lei do Programa Bolsa Família[13], entre outros dispositivos[14];

ii. Lei Complementar nº 211[15], de 30 de dezembro de 2024, que alterou a Lei do Regime Fiscal Sustentável[16]; e

iii. Emenda Constitucional nº 135[17], de 20 de dezembro de 2024, que alterou diversos dispositivos da Constituição Federal e do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

O Projeto de Lei nº 4.920[18], de 16 de dezembro de 2024, que dispõe sobre alterações na Lei de Pensões Militares[19] aguarda Despacho do Presidente da Câmara dos Deputados para início da tramitação na Casa. Assim, seus possíveis impactos não serão abordados na presente reavaliação das projeções fiscais.

---

[7] A IFI realizará nova alteração das projeções de curto prazo, inclusive dos parâmetros macroeconômicos e de arrecadação, provavelmente no mês de abril, tendo como base, entre outras informações, a LOA aprovada e o PIB fechado do ano de 2024, a ser divulgado no mês de março pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
[8] Disponível em: https://tinyurl.com/2wdhtpc4.
[9] Sendo que as duas leis foram sancionadas com vetos ainda pendentes de apreciação pelo Congresso Nacional.
[10] Disponível em: https://tinyurl.com/3ad9pma3.
[11] Lei nº 8.171, de 17/01/1991. Disponível em: https://tinyurl.com/n4uwneja.
[12] Lei nº 8.742, de 07/12/1993. Disponível em: https://tinyurl.com/h5wfccpz.
[13] Lei nº 14.601, de 19/06/2023. Disponível em: https://tinyurl.com/3syk7wzd.
[14] A Lei nº 14.995, de 10/10/2024 também foi alterada no dispositivo referente a utilização da linha de crédito especial para financiar a aquisição de veículos destinados à renovação da frota utilizada na prestação de serviços de táxi com garantia do Fundo Garantidor de Operações (FGO). Disponível em: https://tinyurl.com/56sf83sx.
[15] Disponível em: https://tinyurl.com/22jzphmu.
[16] Lei Complementar nº 200, de 30/08/2023. Disponível em: https://tinyurl.com/359k8pa4.
[17] Disponível em: https://tinyurl.com/9xhc5uee.
[18] Disponível em: https://tinyurl.com/45u4znpv.
[19] Lei nº 3.765, de 04/05/1960. Disponível em: https://tinyurl.com/3anxzws9.

Além disso, o Poder Executivo editou a Medida Provisória (MP) nº 1286[20], de 31 de dezembro de 2024, que dispõe sobre a reestruturação de carreiras e ajustes salariais no Poder Executivo Federal. A MP formaliza os termos de trinta e oito acordos firmados pelo Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos com as carreiras civis do funcionalismo federal ao longo de 2024. O impacto primário desta medida, estimado em R$ 16,2 bilhões no gasto de pessoal em 2025, já estava previsto no Projeto de Lei Orçamentária Anual[21] (PLOA) e nas projeções anteriores da IFI.

A presente avaliação também incorpora as modificações introduzidas pela Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO) do Congresso Nacional (CN) ao PLOA 2025, tanto pelo lado das receitas, por meio do Relatório da Receitas[22], quanto pelo lado das despesas, por meio do Relatório Preliminar[23].

O Relatório da Receita indicou que a receita primária constante do PLOA 2025 estava abaixo do que pode ser arrecadado, tendo em vista: (a) o desempenho da arrecadação de impostos e contribuições sociais em 2024, a base das projeções e a alteração relevante dos indicadores macroeconômicos esperados quando do encaminhamento da proposta, notadamente com relação à inflação, taxa de juros, câmbio e massa salarial; (b) a revisão dos pressupostos das receitas condicionadas; (c) a legislação superveniente editada; e (d) a adequação de medidas em tramitação.

Com base nesse relatório, as receitas primárias totais foram reestimadas para R$ 2.930,3 bilhões, o que resulta em acréscimo de R$ 22,5 bilhões (0,8%) em relação à estimativa de R$ 2.907,8 bilhões do PLOA 2025. Deste valor, R$ 11,5 bilhões foram destinados às transferências para Estados e Municípios.

O valor restante de R$ 11,0 bilhões foi destinado para apropriação da Reestimativa da Receita em Reserva Financeira, a fim de financiar as emendas parlamentares de comissão, que por serem não impositivas, não estavam suportadas na Reserva de Contingências no PLOA. Assim, o valor destinado para as emendas não impositivas ficou dentro do limite estabelecido no § 3º, art. 11 da Lei Complementar nº 210[24], de 25 de novembro de 2025, que é de R$ 11,5 bilhões para o exercício financeiro de 2025.

Pelo lado da despesa, o Relatório Preliminar realizou cancelamento prévio de dotações orçamentárias presentes no PLOA, no valor de R$ 2 bilhões para o atendimento de emendas coletivas de apropriação, nos termos do art. 57 da Resolução nº 1/2006-CN[25], que trata da tramitação das matérias na CMO. Assim, foi destinado o valor de R$ 1,1 bilhão para os Relatores Setoriais, R$ 500 milhões para as bancadas estaduais e R$ 400 milhões para as emendas coletivas, conforme definições do Relator-Geral do Orçamento.

Cabe acrescentar que o Relatório Preliminar e os Relatórios Setoriais aprovados pela CMO também não incorporam as alterações legislativas realizadas no final do ano passado. Segundo o Relator-Geral do Orçamento[26], a expectativa de votação do PLOA é no dia 10 de março, tendo em vista que ainda restam pendentes questões como a previsão de recursos para os programas Pé-de-Meia e Auxílio-Gás, o rito para a liberação de emendas parlamentares e a proposta de alteração do PLOA a ser promovida pelo Poder Executivo, em função das medidas de economia aprovadas.

Receitas primárias e transferências

Tendo em vista que a alteração da receita foi feita com base na nova previsão de parâmetros e indicadores macroeconômicos, é importante destacar as diversas projeções utilizadas, tanto para a elaboração do PLOA quanto do Relatório da Receita, além das últimas previsões de mercado disponíveis (Relatório Focus), e compará-las com a previsão anterior da IFI, de 19 de dezembro de 2024, conforme demonstrado na Tabela 1, abaixo.

[20] Disponível em: https://tinyurl.com/3z93wmy2.
[21] Projeto de Lei do Congresso Nacional (PLN) n° 26, de 30/08/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/ycyuuvbz.
[22] Parecer (CN) nº 36, de 06/12/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/4u8cfw6m.
[23] Parecer (CN) nº 37, de 06/12/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/yc3uvpte.
[24] Disponível em: https://tinyurl.com/3swbcdz3.
[25] Disponível em: https://tinyurl.com/523y9ft5.
[26] Disponível em: https://tinyurl.com/bdez87cp.

TABELA 1. PARÂMETROS E INDICADORES MACROECONÔMICOS

Parâmetro	PLOA (SPE 18/07/24)	SPE (18/11/24)	FOCUS (29/11/24)	Relatório da Receita (06/12/24)	IFI (19/12/24)	FOCUS (14/02/25)
Crescimento real PIB (%)	2,64	2,45	1,95	2,45	1,86	2,01
PIB nominal (R$ bilhões)	12.382,92	12.626,27	...	12.626,27	12.600,25	...
IPCA acumulado (%)	3,30	3,60	4,40	3,60	4,40	5,60
IGP-DI acumulado (%)	4,00	4,00	...	4,00	...	...
Meta Taxa Selic - dezembro (%)	8,99	10,99	12,63	10,99	14,25	15,00
Taxa de câmbio - dezembro (R$/US$)	5,20	5,48	5,60	5,70	5,95	6,00
Massa Salarial Nominal (%)	7,84	9,49	...	9,49	9,79	...

Fonte: Relatório da Receita (CMO), Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

Conforme visto na tabela acima, a revisão realizada pela CMO praticamente reproduziu a atualização da grade de parâmetros macroeconômicos[27] divulgada pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE), em 18 de novembro de 2024. A exceção é a taxa de câmbio, que ficou mais próxima da apresentada pelo Relatório Focus de projeções de mercado anterior à elaboração do relatório[28].

O PIB nominal do Relatório da Receita está em linha com a projeção da IFI, embora apresente composição mais otimista, prevendo maior crescimento real e menor inflação. As demais variáveis, em geral, também apresentam uma composição mais otimista que a projeção da IFI de 19 dezembro de 2024 e que as mais recentes projeções do mercado (Relatório Focus de 14 de fevereiro de 2025), embora sejam mais pessimistas que as apresentadas no PLOA.

Com base nas projeções macroeconômicas, a Tabela 2 abaixo apresenta as estimativas para as receitas primárias do governo central para o exercício de 2025 contidas no PLOA, no Relatório de Receita e elaboradas anteriormente pela IFI, além do valor realizado no ano anterior.

TABELA 2. ESTIMATIVAS PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2025

Rubrica	Realizado 2024		PLOA 2025		PLOA 2025 (Parecer CMO)		IFI 2025 (dez./2024)		Diferença PLOA 2025 (CMO) - IFI	
	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB
Receita Primária Total	**2.675,8**	**22,7**	**2.907,8**	**23,1**	**2.930,3**	**23,3**	**2.875,5**	**22,8**	**54,8**	**0,4**
Transferências aos Estados e Municípios	**521,2**	**4,4**	**558,7**	**4,4**	**570,2**	**4,5**	**567,9**	**4,5**	**2,4**	**0,0**
Receita Primária Líquida de Transferências	**2.154,6**	**18,2**	**2.349,0**	**18,6**	**2.360,1**	**18,7**	**2.307,6**	**18,3**	**52,5**	**0,4**

Fonte: Relatório da Receita (CMO) e IFI. Elaboração: IFI.

Conforme observado acima, a IFI já projetava as receitas em nível inferior ao PLOA e a diferença aumentou em função da ampliação proposta pela CMO. A receita primária total projetada pela IFI para 2025 é de R$ 2.875,5 bilhões (22,8% do PIB), enquanto o PLOA trabalhava com R$ 2.907,8 bilhões (23,1% do PIB), valor revisto para R$ 2.930,3 bilhões (23,3% do PIB) pela CMO.

As transferências para Estados e Municípios foi estimada em R$ 558,7 bilhões (4,4% do PIB) no PLOA e revistas para R$ 570,2 bilhões (4,5% do PIB) pela CMO, valor mais próximo ao projetado pela IFI, que foi de R$ 567,9 bilhões (4,5% do PIB).

Por fim, as receitas líquidas de transferências estavam estimadas em R$ 2.349,0 bilhões (18,6% do PIB) no PLOA, posteriormente ampliadas para R$ 2.360,1 bilhões (18,7% do PIB) pela CMO, valor acima do projetado pela IFI em dezembro de 2024, que foi de R$ 2.307,6 bilhões (18,3% do PIB).

[27] Disponível em: https://tinyurl.com/44n6n6cr.
[28] Disponível em: https://tinyurl.com/mwbmn6hp.

Assim, a diferença entre a reestimativa da receita elaborada pela CMO e a projeção mais recente feita pela IFI é de R$ 54,8 bilhões (0,4% do PIB) a maior para a receita total, parcialmente compensada pela avaliação a menor em R$ 2,4 bilhões para as transferências aos Estados e Municípios, resultando em uma estimativa a maior em R$ 52,5 bilhões (0,4% do PIB) para a receita líquida de transferências.

De acordo com a série histórica do Relatório do Tesouro Nacional[29], mantida desde 1997, em apenas uma oportunidade, em 2010 (23,6% do PIB), a receita total foi igual ou superior ao projetado no relatório da CMO (23,3% do PIB). Considerando apenas a receita administrada, em apenas duas oportunidades, em 2005 e 2007 (ambas com 15,3% do PIB) foram observados os níveis de arrecadação previstos no relatório da CMO (também em 15,3% do PIB).

Cabe acrescentar que esses resultados foram obtidos no período que ficou conhecido como "boom das commodities[30]", que impactou diretamente a arrecadação total, por meio da arrecadação não administrada, notadamente influenciando o desempenho das receitas de exploração de recursos naturais e de dividendos e participações.

A receita administrada também foi afetada pela melhora do desempenho geral da economia e da lucratividade das empresas. Assim, igualar ou superar o desempenho da arrecadação naquele período demandará esforço adicional pela implementação de medidas com finalidades arrecadatórias.

Em comparação com o dado realizado em 2024, o Parecer da CMO projeta aumento nominal de R$ 254,5 bilhões, R$ 49,0 bilhões e R$ 205,5 bilhões para as receitas totais, transferências ao Estados e Municípios e receitas líquidas, respectivamente. Tal desempenho representaria um aumento nominal de 9,5% nessas rubricas.

Os dados preliminares de janeiro de 2025, obtidos pela IFI, mostram que a receita total, as transferências aos Estados e Municípios e a receita líquida apresentaram crescimento nominal de 9%, 6,8% e 9,4%, respectivamente. Embora o crescimento nominal da receita líquida esteja em linha com a reestimativa da CMO, é preciso destacar que a amostra de apenas um mês não é suficiente para fazer afirmações sobre o desempenho esperado para todo o ano.

Além disso, a última projeção da SPE[31], efetuada em 13 de fevereiro de 2025, projeta nova desaceleração do crescimento do PIB, para 2,3% (ante 2,64% e 2,45% das projeções anteriores), e aumento da inflação, agora projetada em 4,8% (ante 3,3% e 3,6% anteriormente), ainda afetada por efeitos defasados da depreciação cambial e pela inércia. Tal cenário de desaceleração da economia e aumento da inflação inspira cautela quanto a possibilidade de continuar a se obter crescimento expressivo na arrecadação ao longo de todo o exercício de 2025.

Dessa forma, a possibilidade de frustração das receitas, que já era significativa na elaboração do PLOA, aumentou em função da reestimativa efetuada pela CMO. Outro ponto de atenção é que a reestimativa da receita foi totalmente efetuada sobre a receita administrada, o que significa maior pressão sobre a capacidade de arrecadação do Estado.

Despesas primárias

Além da incorporação do efeito das medidas fiscais destacadas na introdução do texto, a presente projeção deveria incorporar a necessidade de adequação do Programa Pé-de-Meia ao orçamento em função do Acórdão nº 297/2025[32] do Plenário do Tribunal de Contas da União (TCU), de 12 de fevereiro de 2025.

Ocorre que a decisão do TCU reverteu o bloqueio de R$ 6,4 bilhões do Fundo de Custeio da Poupança de Incentivo à Permanência e Conclusão Escolar para Estudantes do Ensino Médio (FIPEM), que realiza os desembolsos do programa, e permitiu a continuidade da utilização de recursos transferidos do Fundo Garantidor de Operações (FGO) e do Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo (FGEDUC) ao FIPEM, na forma do art. 11 da Lei nº 14.818[33], de 16 de janeiro de 2024, para continuidade do financiamento do programa.

[29] Disponível em: https://tinyurl.com/3dx9nebm.
[30] Ver, por exemplo: https://tinyurl.com/2tuhm28d.
[31] Disponível em: https://tinyurl.com/4abthhjp.
[32] Disponível em: https://tinyurl.com/mwjth8wu.
[33] Disponível em: https://tinyurl.com/vw8bwezd.

Também foi concedido o prazo de 120 dias para o Poder Executivo adotar medidas para compatibilizar a operacionalização do programa Pé-de-Meia com os princípios e regras orçamentários que guiam o ordenamento jurídico. Essas medidas ainda poderiam depender de deliberação posterior do Poder Legislativo, caso seja necessário algum ajuste na legislação.

De acordo com as informações disponíveis no site da Caixa Econômica Federal (Caixa)[34], agente financeiro do FIPEM, havia um saldo disponível de R$ 7,2 bilhões, em janeiro de 2025, nas constas do fundo, dos quais R$ 6,4 bilhões estavam bloqueados por força da medida cautelar do TCU. Esse valor é fruto dos aportes[35] de R$ 6,1 bilhões da União, feitos com recursos do orçamento de 2023, e de R$ 6,0 bilhões do FGEDUC, descontadas as despesas executadas[36] em 2024.

Considerando o desbloqueio dos valores, o aporte de R$ 4,0 bilhões do FGO e a fixação de R$ 1,0 bilhão no PLOA 2025, o FIPEM teria disponibilidade de caixa de R$ 12,2 bilhões para 2025, valor próximo aos R$ 12,5 bilhões que, segundo o Ministério da Educação (MEC), seria necessário[37] para o financiamento da política pública ao longo do ano.

Assim, dada a decisão do TCU e a disponibilidade de caixa do FIPEM, toda a execução do Programa Pé-de-Meia poderia ser realizada pela Caixa, por fora do orçamento no exercício de 2025, não havendo necessidade de ajuste nas projeções da IFI.

Por outro lado, as projeções da IFI já incorporam a necessidade de alocação de R$ 2,9 bilhões adicionais para o Programa Auxílio Gás dos Brasileiros, dado que a expectativa é que sejam necessários R$ 3,5 bilhões para executar a política em 2025, sendo que apenas R$ 600 milhões foram alocados no PLOA de 2025.

Cabe lembrar que o Poder Executivo enviou o Projeto de Lei nº 3.335[38], de 26 de agosto de 2024, com a finalidade de operacionalizar o programa à margem do orçamento, por meio da modalidade de concessão de descontos para os beneficiários de programas sociais.

Tal modalidade teria a Caixa como agente financeiro e seria suportada por meio de repasses do Fundo Social com recursos provenientes de receitas da União pela comercialização do petróleo, gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos. A proposta aguarda deliberação do Plenário da Câmara dos Deputados.

Conforme comentado anteriormente, outro ponto de atenção é que a reestimativa apresentada no Relatório da Receita da CMO foi totalmente apropriada na forma de emendas parlamentares de comissão. Ocorre que existem despesas vinculadas ao desempenho das receitas, que deveriam ter sido reajustadas, a partir da reestimativa realizada.

Assim, despesas com os mínimos constitucionais de saúde e educação, com o Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) e com a complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) deveriam ter sido reajustadas.

Por fim, o Relatório Preliminar não incluiu a despesa de R$ 8,0 bilhões necessária ao financiamento do Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais ou Financeiro-Fiscais (FCBF), que também deve ser executado fora do orçamento[39].

Tendo em vista que o Poder Executivo estava aguardando[40] o julgamento do recurso do Programa Pé-de-Meia no TCU, o Relator-Geral do Orçamento espera[41] que seja enviada proposta de alteração do PLOA, contemplando essas e outras questões em discussão. Nova proposta também deveria contemplar os novos parâmetros macroeconômicos, dado que as estimativas previstas no PLOA enviado em agosto de 2024 estão defasadas.

---

[34] Disponível em: https://tinyurl.com/4jz3xh7a.
[35] Além dos aportes, os rendimentos financeiros e as devoluções das subvenções e incentivos concedidos também fazem parte das entradas financeiras do fundo, mas são em valores muito inferiores aos aportes.
[36] Além dos incentivos e subvenções financeiras concedidas aos alunos, que é a maior despesa do fundo, as saídas são constituídas pela taxa de administração, tarifa do agente financeiro, custódias cartoriais e despesas com auditoria.
[37] Disponível em: https://tinyurl.com/572xn63s.
[38] Disponível em: https://tinyurl.com/4zw3vybk.
[39] Conforme explicado no já citado RAF nº 95, de 19 de dezembro de 2024.
[40] Disponível em: https://tinyurl.com/y378rh7t.
[41] Disponível em: https://tinyurl.com/4pp7hnyn.

Com base nas projeções macroeconômicas e nas projeções de receitas, a Tabela 3 abaixo apresenta as estimativas para as despesas primárias do governo central para o exercício de 2025 contidas no PLOA, no Relatório Preliminar e elaboradas anteriormente pela IFI, além do valor realizado no ano anterior.

TABELA 3. ESTIMATIVAS PARA AS DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2025

Rubrica	Realizado 2024		PLOA 2025		PLOA 2025 (Parecer CMO)		IFI 2025 (fev./2025)		Diferença Parecer CMO - IFI 2025	
	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB	R$ Bi.	% PIB
Receita Primária Líquida de Transferências	**2.154,6**	**18,2**	**2.349,0**	**18,6**	**2.360,1**	**18,7**	**2.307,6**	**18,3**	**52,5**	**0,4**
Despesa Primária Total	**2.204,7**	**18,7**	**2.389,5**	**19,0**	**2.400,5**	**19,1**	**2.378,6**	**18,9**	**21,9**	**0,2**
Benefícios Previdenciários	**938,5**	**7,9**	**1.007,2**	**8,0**	**1.007,2**	**8,0**	**1.038,3**	**8,2**	**-31,0**	**-0,2**
Pessoal e Encargos Sociais	**367,4**	**3,1**	**413,2**	**3,3**	**413,2**	**3,3**	**391,7**	**3,1**	**21,4**	**0,2**
Outras Despesas Obrigatórias	**358,4**	**3,0**	**419,8**	**3,3**	**430,8**	**3,4**	**373,6**	**3,0**	**57,2**	**0,5**
Abono Salarial e Seguro-Desemprego	80,7	0,7	87,6	0,7	87,6	0,7	88,4	0,7	-0,8	0,0
Apoio Financeiro aos Estados e Municípios	1,7	0,0	7,3	0,1	7,3	0,1	3,8	0,0	3,5	0,0
Benefícios de Prestação Continuada	111,1	0,9	118,4	0,9	118,4	0,9	123,7	1,0	-5,3	0,0
Créditos Extraordinários	25,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	0,0	-2,8	0,0
Complementação da União ao Fundeb	47,5	0,4	56,6	0,4	56,6	0,4	57,6	0,5	-1,1	0,0
FCDF (Custeio e Capital)	4,8	0,0	4,8	0,0	4,8	0,0	5,3	0,0	-0,5	0,0
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	19,6	0,2	20,4	0,2	20,4	0,2	21,0	0,2	-0,6	0,0
Lei Kandir	4,0	0,0	4,0	0,0	4,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	34,3	0,3	47,1	0,4	47,1	0,4	41,4	0,3	5,7	0,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	17,8	0,2	26,6	0,2	26,6	0,2	19,0	0,2	7,6	0,1
Outras Despesas Obrigatórias	11,1	0,1	47,0	0,4	58,1	0,5	6,5	0,1	51,6	0,4
Despesas Sujeitas à Programação Financeira	**540,4**	**4,6**	**549,3**	**4,4**	**549,3**	**4,4**	**575,0**	**4,6**	**-25,7**	**-0,2**
Obrigatórias com Controle de Fluxo	**356,7**	**3,0**	**370,7**	**2,9**	**370,7**	**2,9**	**378,3**	**3,0**	**-7,6**	**-0,1**
Benefícios a servidores públicos	18,7	0,2	22,1	0,2	22,1	0,2	19,8	0,2	2,3	0,0
Programa Bolsa Família	**168,0**	**1,4**	**167,2**	**1,3**	**167,2**	**1,3**	**171,6**	**1,4**	**-4,4**	**0,0**
Saúde	152,4	1,3	163,2	1,3	163,2	1,3	168,0	1,3	-4,8	0,0
Educação	8,0	0,1	8,4	0,1	8,4	0,1	8,9	0,1	-0,5	0,0
Demais	9,6	0,1	9,8	0,1	9,8	0,1	10,0	0,1	-0,2	0,0
Despesas Discricionárias	**183,7**	**1,6**	**178,5**	**1,4**	**178,5**	**1,4**	**196,6**	**1,6**	**-18,1**	**-0,1**
Saúde	51,4	0,4	37,0	0,3	37,0	0,3	56,7	0,4	-19,7	-0,2
Educação	28,6	0,2	36,0	0,3	36,0	0,3	31,5	0,3	4,5	0,0
Outras Despesas Discricionárias	103,7	0,9	106,0	0,8	106,0	0,8	108,4	0,9	-2,4	0,0
Resultado Primário Acima da Linha	**-43,0**	**-0,36**	**-40,4**	**-0,32**	**-40,4**	**-0,32**	**-71,0**	**-0,56**	**30,6**	**0,24**

Fonte: Relatório da Receita e Relatório Preliminar (CMO) e IFI. Elaboração: IFI.

A Tabela 3 permite concluir que, com base na incorporação das emendas parlamentares de comissão, o valor da despesa total subiu de R$ 2.389,5 bilhões (19,0% do PIB) para R$ 2.400,5 bilhões (19,1% do PIB), enquanto a projeção atualizada pela IFI é de R$ 2.378,6 bilhões (18,9% do PIB). Assim, a IFI projeta despesa primária total R$ 21,9 bilhões (0,2% do PIB) inferior ao previsto no Parecer Preliminar da CMO.

Em relação aos principais agregados da despesa, a IFI avalia que os benefícios previdenciários estejam subestimados[42] em R$ 31,0 bilhões (0,2% do PIB), enquanto as despesas com pessoal e encargos sociais estejam superestimadas em R$ 21,4 bilhões (0,2% do PIB). Como base de comparação, essas despesas estavam, respectivamente, subestimadas em R$ 29,8 bilhões e superestimadas em R$ 11,8 bilhões na LOA 2024, em comparação com a despesa primária observada ao final do exercício anterior.

As outras despesas obrigatórias estavam fixadas em R$ 419,8 bilhões (3,3% do PIB) no PLOA, e foram reestimadas em R$ 430,8 bilhões (3,4% do PIB) no Parecer Preliminar. A IFI projeta esse agregado de despesa em R$ 373,6 bilhões (3,0% do PIB). A diferença de R$ 57,2 (0,5% do PIB), a maior entre o valor projetado pela CMO e pela IFI, deve-se, majoritariamente, às despesas com emendas parlamentares, que ficam contidas no subgrupo outras despesas obrigatórias.

O Relatório Preliminar prevê a alocação de R$ 24,7 bilhões em emendas individuais, R$ 14,3 bilhões em emendas de bancadas, além da incorporação dos já citados R$ 11 bilhões para emendas de comissão, somando R$ 50 bilhões em emendas parlamentares. Esse valor representa aumento nominal de R$ 2,1 bilhões em relação à dotação de R$ 47,9 bilhões disponíveis em 2024, configurando estabilidade em termos reais.

Descontando o valor de R$ 50,0 bilhões em emendas parlamentares, a diferença cairia para R$ 7,2 bilhões entre o Parecer Preliminar e a projeção da IFI. Em contrapartida, as despesas sujeitas à programação financeira estão projetadas em R$ 25,7 bilhões a maior na projeção da IFI, que é de R$ 575,0 bilhões (4,6% do PIB), em comparação à projeção de R$ 549,3 bilhões (4,4% do PIB) realizada pela CMO.

Parte dessa diferença ocorre pela reclassificação, durante a execução orçamentária, das emendas parlamentares da reserva de contingência e reserva financeira (dentro de outras despesas obrigatórias) para as despesas sujeitas à programação financeira. **Outra parte se refere à economia de despesa esperada pela IFI, no valor de R$ 34,3 bilhões (0,3% do PIB)**, que pode ocorrer por meio de contingenciamento, bloqueio, faseamento e empoçamento, conforme detalhado na sequência.

Em comparação com o dado realizado em 2024, o Parecer da CMO projeta aumento nominal de R$ 195,8 bilhões (8,9%) para a despesa primária total, R$ 68,7 bilhões (7,3%) para os benefícios previdenciários, R$ 45,8 bilhões (12,5%) para as despesas com pessoal e encargos sociais e, considerando a reclassificação das emendas parlamentares, R$ 22,5 bilhões (6,3%) para outras despesas obrigatórias e R$ 58,8 bilhões (10,9%) para as despesas sujeitas à programação financeira.

Os dados preliminares de janeiro de 2025, obtidos pela IFI, indicam aumento nominal de 8,8% da despesa primária total e 7,0% dos benefícios previdenciários, estabilidade para as despesas com pessoal e encargos sociais e aumento nominal de 15,8% das outras despesas obrigatórias e de 15,3% das despesas sujeitas à programação financeira, na comparação com o mesmo mês do ano anterior.

Importante destacar que a amostra de apenas um mês é insuficiente para fazer afirmações sobre o desempenho esperado das despesas no ano todo. Além disso, espera-se que a despesa com pessoal siga sendo executada abaixo do valor devido no primeiro trimestre, tendo em vista que os efeitos financeiros decorrentes da já citada MP nº 1.286/2024 ficam condicionados à vigência da LOA de 2025, conforme o disposto no § 1º do art. 215 da referida norma. Assim, espera-se[43] o pagamento retroativo do aumento das remunerações para abril ou maio, a depender da data de sanção da LOA.

---

[42] Conforme discutido diversas vezes nos RAF de projeções fiscais passados, não é possível fazer uma comparação direta entre os créditos orçamentários fixados na LOA e as despesas executadas, tendo em vista a diferença entre os regimes de contabilização. Assim, questões relevantes como os pagamentos de fronteira, restos a pagar e empoçamento afetam as projeções e a comparação com a necessidade de dotação orçamentária para o exercício. No entanto, conforme o disposto no § 7º do art. 3º da Lei Complementar nº 200, de 30/08/2023, tem-se que o resultado primário considera que os limites financeiros, inclusive dos demais Poderes, não ultrapassam os limites orçamentários de que trata o caput do referido art. 3º, garantindo-se assim o não comprometimento na obtenção da meta de resultado primário da União, ainda que se observe o intervalo de tolerância inferior. Desta forma, é prudente que as dotações orçamentárias sejam suficientes para suportar todas as necessidades financeiras do exercício, inclusive as devidas aos restos a pagar de exercícios anteriores.

[43] Disponível em: https://tinyurl.com/36nvnhk2.

Dentre as maiores variações observadas em janeiro de 2025, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, além dos já esperados[44] aumentos da complementação da União ao Fundeb (27,5%) e de sentenças judiciais e precatórios (14,9%), destacam-se os aumentos nos desembolsos de abono salarial e seguro-desemprego (7,4%) e dos pagamentos de benefícios de prestação continuada (BPC), com crescimento de 20,0%, todos em termos nominais. Por outro lado, despesas com subsídios, subvenções e Proagro apresentaram redução nominal de 18,8%, enquanto o Programa Bolsa Família apresenta redução nominal de 3,7%.

Mesmo com a redução do desembolso do Programa Bolsa Família, as despesas obrigatórias com controle de fluxo aumentaram em 11,0% em termos nominais em relação ao mês de janeiro de 2024. Já as despesas discricionárias cresceram 32,7% em termos nominais, contribuindo para o aumento já comentado das despesas sujeitas à programação financeira.

Assim, mesmo diante de um cenário sem aprovação do orçamento, em que seria possível esperar[45] a baixa execução das políticas públicas suportadas por despesas discricionárias, a aceleração dessas despesas é um ponto de atenção. Uma das causas possíveis é o aumento da inscrição de despesas em restos a pagar[46], que aumentaram em R$ 14,8 bilhões[47] em 2025 em termos nominais, e que normalmente possuem forte execução no primeiro trimestre do exercício.

Desta forma, dentre as medidas de economia de despesas já aprovadas, abono salarial e seguro-desemprego, Fundeb e BPC, em janeiro de 2025, indicam maior cautela quanto a efetividade das eventuais economias propostas[48]. Em contrapartida, subsídios, subvenções e Proagro, despesas previdenciárias, Bolsa Família e emendas parlamentares indicam, de maneira preliminar, uma maior efetividade na contenção do ritmo de crescimento das despesas.

Resultado primário, bloqueio e contingenciamento

Conforme disposto na Tabela 3, a projeção de resultado primário para o exercício de 2025, já considerando a frustração de receitas e a economia de despesas descritas anteriormente, é de déficit primário de R$ 71,0 bilhões (0,56% do PIB), enquanto o PLOA e o Parecer da CMO indicam déficit de R$ 40,4 bilhões (0,32% do PIB), uma diferença de R$ 30,6 bilhões (0,24% do PIB).

O valor projetado pela IFI está dentro do limite de déficit primário do exercício estabelecido na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2025[49], que é de R$ 75,0 bilhões (0,6% do PIB), em função do centro da meta de resultado primário zero e utilizando o limite inferior de tolerância da meta de R$ 30,9 bilhões (0,25 do PIB).

O montante de R$ 44,1 bilhões (0,35% do PIB), excedente ao limite de despesas com precatórios, estabelecido na EC nº 114, de 16 de dezembro de 2021[50], também foram excluídos do cálculo da meta, conforme decisão do Supremo Tribunal Federal (STF), proferida no julgamento das ADI nº 7047 e nº 7064[51].

Ressalta-se que, além desses dois abatimentos, a LDO ainda permite a compensação entre as metas estabelecidas para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) e para o Programa de Dispêndios Globais (PDG) das estatais, que possui meta de déficit primário de R$ 6,2 bilhões (0,05% do PIB). A meta das estatais, por sua vez, ainda pode sofrer redução de até R$ 5 bilhões para despesas relativas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), na forma do art. 3º, caput e § 1°, III da LDO 2025.

---

[44] A complementação da União ao Fundeb vai continuar a crescer em função da Emenda Constitucional nº 108/2020, regulamentada pela Lei nº 14.113/2020. Já os precatórios totais vão crescer em relação ao ano de 2024 em função do pagamento dos valores que excedem o extinto teto dos precatórios, que em 2024 foram efetuados de forma adiantada no exercício de 2023.
[45] Disponível em: https://tinyurl.com/5ujzd9jn.
[46] O aumento da inscrição de despesas em restos a pagar já era esperado, tendo em vista as diversas flexibilizações na legislação de regência, conforme discutido no RAF nº 86, de 21/03/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/2p85ehsp.
[47] De acordo com o Relatório de Avaliação dos Restos a Pagar de 2025. Disponível em: https://tinyurl.com/xspbz8cz.
[48] Ver comentários da IFI nº 23, de 29/11/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/4ykh2jzm.
[49] Lei nº 15.080, de 30/12/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/2k4zdp8h.
[50] Disponível em: https://tinyurl.com/4uc7b245.
[51] Disponível em: https://tinyurl.com/ypbshtcr.

Em relação à necessidade de bloqueio, o total de despesas obrigatórias[52] é de R$ 2.172,0 bilhões, R$ 10,0 bilhões abaixo da necessidade estimada pela IFI, de R$ 2.182,0 bilhões. Ocorre que o Poder Executivo pode abrir crédito adicional no valor de R$ 12,4 bilhões[53], tendo em vista que a inflação, medida pelo IPCA de janeiro a dezembro de 2024 (4,83%), foi superior à acumulada entre julho de 2023 e junho de 2024 (4,23%), variação utilizada para elaboração do PLOA 2025.

Dessa forma, utilizando o crédito adicional e corrigindo as despesas superestimadas no PLOA, notadamente as despesas com pessoal, seria possível executar o orçamento de 2025 sem realizar bloqueios de despesa. Entretanto, dado o histórico dos anos anteriores, o mais provável é que a LOA seja aprovada sem grandes mudanças nas dotações das despesas obrigatórias, exigindo algum nível de contenção de despesas por meio de bloqueios ao orçamento.

Se as despesas com pessoal e outras despesas obrigatórias não forem reduzidas na LOA, o cenário da IFI indica que seria necessário um bloqueio de R$ 18,6 bilhões, além do já citado crédito adicional de R$ 12,4 bilhões, para suportar a necessidade de ampliação das dotações previdenciárias em R$ 31,0 bilhões.

Para o cálculo de contingenciamento, a IFI trabalha com a possibilidade de o Poder Executivo continuar a perseguir o limite inferior da meta de resultado primário. Isso ocorre, pois a principal medida constitucional[54] que poderia obrigar a observância do centro da meta não foi aprovada. Cabe pontuar que duas medidas para alterar a forma da realização da limitação de empenho e movimentação financeira foram propostas na tramitação da LDO 2025, sendo uma rejeitada[55] e outra aprovada[56].

Assim, a IFI projeta que não haverá necessidade de contingenciamento em 2025, tendo em vista que, mesmo diante da expectativa de frustração de receitas de R$ 52,5 bilhões, o Poder Executivo poderá continuar utilizando o limite de tolerância da meta nos relatórios bimestrais. Apenas no caso de ser efetuado o contingenciamento é que deveria ser observada a necessidade de atingimento do centro da meta.

Esse cenário seria semelhante ao observado em 2024. Mesmo diante de uma frustração de receitas de R$ 37,4 bilhões, diferença entre a receita líquida estimada em R$ 2.192,0 bilhões na LOA de 2024 e a observada de R$ 2.154,6 bilhões ao final do exercício, o Poder Executivo realizou um único contingenciamento de R$ 3,8 bilhões[57] no 3º Relatório Bimestral[58], posteriormente revertido.

O déficit primário de R$ 43,0 bilhões observado em 2024 poderia ter sido expandido, ao menos em R$ 17,6 bilhões que ainda assim a meta do exercício seria atingida, utilizando-se o limite inferior da meta de R$ 28,8 bilhões e as despesas ressalvadas de R$ 31,8 bilhões.

Dessa forma, o resultado do exercício de 2025 poderia ser obtido por meio da ampliação do déficit primário estabelecido no PLOA em R$ 30,6 bilhões, pela utilização do limite de tolerância da meta, do bloqueio de R$ 18,6 bilhões e do empoçamento de recursos no valor de R$ 15,7 bilhões. Além disso, despesas primárias no valor de R$ 20,5 bilhões devem ser executadas fora do orçamento (R$ 12,5 bilhões do Programa Pé-de-Meia e R$ 8,0 bilhões do FCBF).

---

[52] Incluindo Benefícios Previdenciários, Pessoal e Encargos Sociais, Outras Despesas Obrigatórias e Obrigatórias com Controle de Fluxo e excluindo as emendas parlamentares.

[53] No entanto, sem que a despesa adicional seja incorporada à base de cálculo dos exercícios seguintes, exceção feita somente à abertura de crédito suplementar no exercício de 2024, em conformidade com o disposto no art. 4º, § 1º e § 2º, da LC nº 200, de 30/08/2023.

[54] A PEC nº 45/2024 propôs a revogação dos § 10 e § 11 do art. 165 da Constituição Federal que tratam do dever de executar as programações orçamentárias. Estes dispositivos são rotineiramente utilizados pelo Poder Executivo como justificativa para perseguir o limite inferior de tolerância da meta fiscal, mas a proposta foi rejeitada na versão final da EC nº 135/2024. Disponível em: https://tinyurl.com/ye7dcvks.

[55] O relator do PLDO de 2025 acolheu no relatório final a emenda aditiva que acrescentava o § 4º ao art. 2º da LDO para prever a utilização do limite inferior da meta apenas a partir do 5º relatório bimestral, mas a emenda foi rejeitada em plenário. Disponível em: https://tinyurl.com/mrxseudh.

[56] O art. 69 da LDO 2025 determina que, caso seja necessário efetuar o contingenciamento, este seja feito considerada a meta de resultado primário estabelecida no caput do art. 2º, ou seja, o centro da meta de resultado primário.

[57] De acordo com as novas regras da LDO 2025, esse contingenciamento apenas para atingir o limite de tolerância inferior da meta não seria possível.

[58] Disponível em: https://tinyurl.com/4n34pt2p.

Algumas considerações sobre o PAF 2025

Alexandre Andrade

O Tesouro divulgou, em fevereiro, o Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2025, que contém as ações pretendidas para a gestão da dívida pública no curto e no médio prazo. O documento indica a intenção do Tesouro de continuar a alongar o perfil de vencimento da dívida, assim como reduzir, no médio prazo, a participação de títulos remunerados por taxa flutuante no estoque da Dívida Pública Federal (DPF). Alcançar esse objetivo no médio prazo é importante em razão dos efeitos trazidos por uma parcela elevada de pós-fixados para a gestão da dívida. No entanto, essa estratégia dependerá das condições de mercado para a emissão de títulos prefixados e atrelados a índices de inflação.

Considerações iniciais

A análise do PAF 2025 indica que crescerá a participação de títulos pós-fixados na composição da Dívida Pública Federal (DPF) nos próximos dois anos. Isso ocorrerá em função da maior concentração de vencimentos de títulos prefixados em 2025 e 2026. A partir de 2027, haverá montantes maiores de vencimentos de títulos atrelados à Selic, o que permitiria ao Tesouro uma gestão da dívida que faça cair a parcela relativa de pós-fixados até 2035.

Alguns riscos, no entanto, podem prejudicar essa estratégia. Caso a percepção de risco permaneça em níveis mais elevados, assim como a Selic, o Tesouro pode ter dificuldades em colocar no mercado montantes mais elevados de títulos prefixados ou mesmo de títulos remunerados por índices de inflação, dado que a preferência dos agentes compradores dos títulos tenderia a ser por pós-fixados. Assim, a proporção destes títulos na DPF continuaria relativamente elevada.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), principal indicador de endividamento acompanhado pelos economistas e divulgado pelo Banco Central, mostrou evolução mais favorável no segundo semestre de 2024. Isso ocorreu em razão de dois fatores: (i) a revisão para cima nos valores do PIB, calculada pelo IBGE; e (ii) a venda de reservas internacionais no montante de US$ 33,3 bilhões em dezembro.

Ainda que os condicionantes tenham contribuído para uma relativa estabilidade da DBGG em proporção do PIB, no segundo semestre de 2024, a perspectiva para o indicador é de elevação nos próximos anos, segundo o cenário de médio prazo mais recente divulgado pela IFI. A IFI projeta a realização de déficits primários do setor público continuados nos próximos anos, além de ter revisto para cima a projeção da taxa real de juros da economia.

Plano Anual de Financiamento (PAF) 2025 e perfil da dívida pública federal

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) divulgou, em fevereiro, o PAF de 2025[59]. O PAF fornece as diretrizes para a gestão da dívida pública federal ao longo do exercício. O documento contém informações sobre necessidades esperadas de financiamento, estruturas de vencimentos dos títulos da Dívida Pública Federal (DPF) e as estratégias pretendidas pelo Tesouro para perseguir as metas definidas no plano. O objetivo do Tesouro, no longo prazo, é conseguir se financiar com o menor custo possível, alongando ao máximo o vencimento da dívida.

A Tabela 4, reproduzida pela IFI do PAF 2025, apresenta os resultados esperados pelo Tesouro para a DPF neste ano e em 2035.

[59] Link para acesso ao documento: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-anual-de-financiamento-paf/2025/114.

TABELA 4. RESULTADOS ESPERADOS PARA A DPF NO PAF 2025 – CURTO E LONGO PRAZOS

Indicadores	2024	Limites para 2025		Esperado para 2035
		Mínimo	Máximo	
Estoque (R$ bilhões)				
DPF	7.316,1	8.100,0	8.500,0	
Composição (%)				
Prefixados	22,0	19,0	23,0	35,0
Índices de preços	27,0	24,0	28,0	35,0
Taxa flutuante	46,3	48,0	52,0	23,0
Câmbio	4,8	3,0	7,0	7,0
Estrutura de vencimentos				
Vincendo em 12 meses (%)	17,9	16,0	20,0	20,0
Prazo médio (anos)	4,0	3,8	4,2	5,0

Fonte: Reproduzida do PAF 2025 da Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

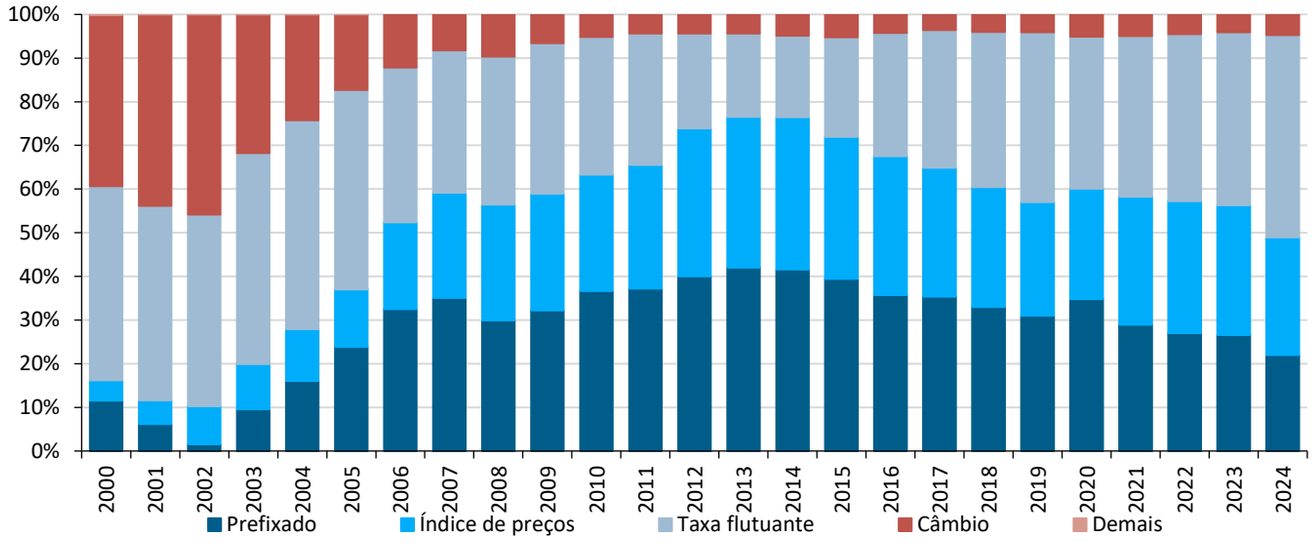
Algumas constatações podem ser feitas a partir dos resultados apresentados na Tabela 4. Em primeiro lugar, deverá ocorrer um aumento da participação de títulos pós-fixados, ou remunerados por taxa flutuante (Selic), no estoque da DPF neste ano. Em compensação, deverá ocorrer redução na parcela relativa de títulos prefixados e/ou remunerados por índices de preços nesse estoque. Como apresentado adiante neste texto, há uma maior concentração de vencimentos em títulos prefixados em 2025 e 2026. O fato de a participação desses títulos, em 2024, ter sido ligeiramente inferior aos limites máximos definidos pelo Tesouro para a composição desses títulos, em 2025, reforça a percepção de que ocorrerá redução na parcela de prefixados e títulos atrelados a índices de inflação. Ou seja, em 2024, a proporção de prefixados e títulos remunerados por índices de preços ficou próxima ao limite superior dos intervalos definidos no PAF 2025.

A análise da Tabela 4 permite destacar também a intenção do Tesouro, neste ano, em reduzir, marginalmente, a parcela de títulos da DPF com vencimento nos próximos 12 meses. O alongamento do vencimento dos títulos emitidos configura um importante elemento de gestão da dívida no longo prazo, respeitando as condições de financiamento vigentes com as quais se depara o Tesouro.

O PAF 2025 apresenta também a composição desejada para a DPF no horizonte de 10 anos. Em 2035, a intenção do Tesouro é alcançar 35% do estoque da DPF com títulos prefixados, 35% com títulos atrelados a índices de preços, 23% com títulos remunerados pela Selic e 7% com títulos cambiais. Ou seja, o Tesouro pretende reduzir em mais da metade a atual proporção de títulos flutuantes no estoque da dívida daqui a 10 anos (Tabela 4).

O Gráfico 6 mostra a composição da DPF nos últimos 25 anos. Os dados do Tesouro indicam que a proporção de títulos remunerados por taxa flutuante sempre foi relativamente elevada na composição da DPF. No período considerado, de 2000 a 2024, a menor participação alcançada pelos títulos pós-fixados foi em 2014, de 18,7%, tendo voltado a subir desde então. Em 2024, os títulos remunerados por taxa flutuante responderam por 46,3% do estoque da DPF.

GRÁFICO 6. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL POR TÍTULO (%)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Outras constatações feitas a partir do Gráfico 6 são a redução acentuada na proporção de títulos cambiais na composição da DPF nos anos 2000 e a queda na parcela relativa de títulos prefixados nos últimos 10 anos. A diminuição dos títulos cambiais ocorreu em um período favorável para a redução da exposição da dívida brasileira ao cenário internacional. Por sua vez, a trajetória observada na proporção de títulos prefixados, a partir de 2014, tem relação com uma aversão a risco relativamente mais alta. Assim, os dados sugerem que essa perda de participação dos prefixados na composição da DPF teve como contrapartida o aumento da parcela de pós-fixados, nos últimos anos.

Na planilha divulgada com o Relatório Mensal da Dívida (RMD)[60], o Tesouro informa o cronograma de vencimentos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). A diferença entre a DPF e a DPMFi é que esta representa a parcela da DPF paga em reais por meio da emissão de títulos públicos federais. A DPF é composta pela DPMFi e pela Dívida Pública Federal Externa (DPFe).

A Tabela 5 apresenta esse cronograma nos próximos cinco anos (período de janeiro de 2025 a dezembro de 2029). As informações indicam existir R$ 1.046,0 bilhões de vencimentos de Letras do Tesouro Nacional (LTN) e de Notas do Tesouro Nacional série F (NTN-F), títulos prefixados, em 24 meses a partir de janeiro de 2025, isto é, nos próximos dois anos. No mesmo período, os vencimentos de Letras Financeiras do Tesouro (LFT), títulos remunerados pela Selic, totalizarão R$ 843,9 bilhões.

TABELA 5. CRONOGRAMA DE VENCIMENTOS DA DPMFI (R$ BILHÕES)

Vencimento	LTN/NTN-F	LFT	NTN-B	NTN-C	Demais	Total
Em 12 meses	583,5	406,9	241,2	8,2	6,7	1.246,5
Em 24 meses	1.046,0	843,9	546,8	15,6	8,4	2.460,7
Em 36 meses	1.255,4	1.703,0	717,5	22,4	8,9	3.707,2
Em 48 meses	1.344,4	2.132,5	934,2	28,5	11,2	4.450,8
Em 60 meses	1.443,4	2.699,1	1.032,1	34,1	11,5	5.220,2
Após 5 anos	160,3	679,6	845,2	47,8	13,7	1.746,7
Total	1.603,7	3.378,7	1.877,3	81,9	25,2	6.966,9
Participação	**23,0%**	**48,5%**	**26,9%**	**1,2%**	**0,4%**	**100,0%**

Fonte: Reproduzido do RMD de dez/24 da Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

[60] Link para acesso aos documentos: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2024/12.

Essa estrutura de vencimentos dos títulos indica que continuará a ocorrer diminuição da proporção de títulos prefixados na composição da DPF nos próximos dois anos, ao mesmo tempo em que crescerá a participação dos pós-fixados no estoque da dívida. Em 2027 e 2028, no entanto, existe montante considerável de vencimentos de pós-fixados. Em 2027, serão R$ 859,0 bilhões e, em 2028, R$ 429,6 bilhões. Dado esse volume de vencimentos de títulos flutuantes somente em 2027 e 2028, os vencimentos de LFT superarão os de LTN e NTN-F apenas em um horizonte de três anos. Essas informações, apresentadas na aba 3.4 da planilha do RMD de dezembro de 2024, sustentam a previsão do Tesouro de que aumentará a participação de pós-fixados na DPF nos próximos dois anos, conforme o PAF 2025.

Para além de 2026, no entanto, ainda que a intenção do Tesouro seja de reduzir a proporção de títulos pós-fixados na composição da dívida, subindo gradativamente a participação das outras classes de títulos (prefixados e atrelados à inflação), as condições de mercado terão papel importante nessa estratégia.

Em momentos de aperto da política monetária, aumentam os desafios do Tesouro na gestão da dívida pública. A **Selic em níveis mais elevados** afeta a percepção de risco dos agentes financiadores da dívida pública e **desloca a preferência para os títulos pós-fixados**, reduzindo a demanda por títulos prefixados ou com remuneração atrelada a índices de preços. Por sua vez, ocorre desvalorização desses ativos e possível aumento de volatilidade na formação dos preços dos títulos.

Além disso, ter uma **elevada parcela relativa de títulos remunerados pela Selic na composição do endividamento** faz com que o **custo médio da dívida suba proporcionalmente mais em situações de aperto na política monetária**. O custo médio da dívida representa o juro médio pago pelo Tesouro para financiar a rolagem desse endividamento. Assim, quanto maior o custo médio da dívida, maior a despesa de juros do governo e, consequentemente, pior o resultado nominal[61] do setor público.

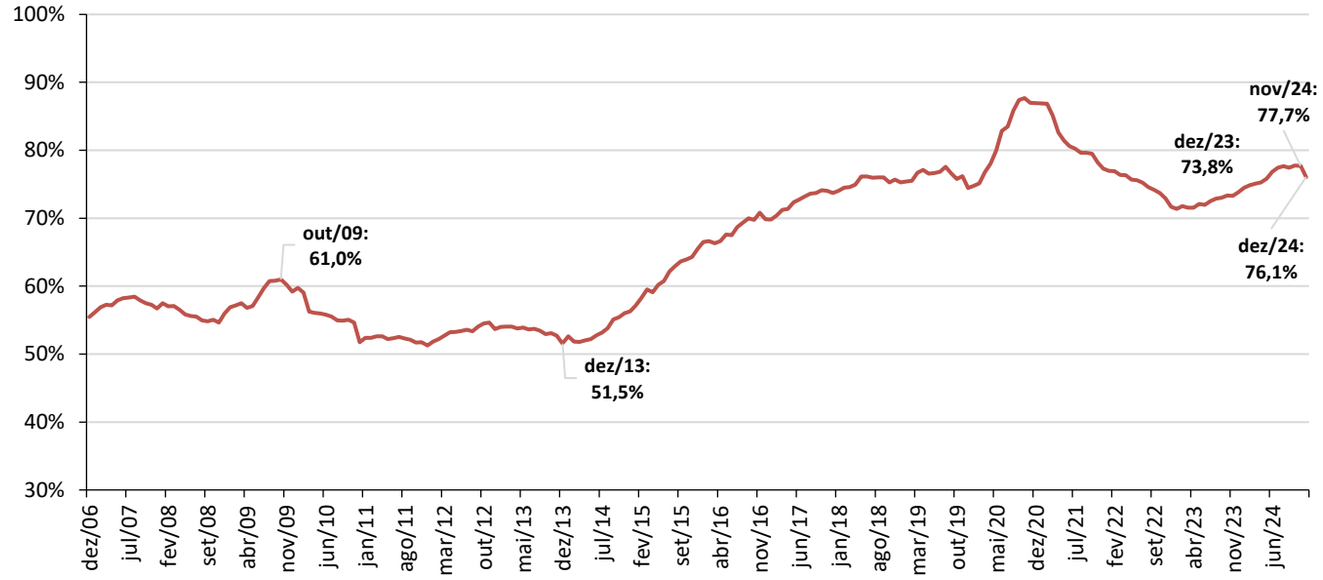
As informações referentes ao cronograma de vencimentos da DPF indicam ser possível ao Tesouro cumprir as estratégias definidas no PAF 2025 para o médio prazo (até 2035), isto é, buscar reduzir a proporção de títulos pós-fixados na composição da dívida ao longo do tempo. Os montantes de vencimentos de LFT em 2027 e 2028 podem ajudar nessa intenção. A materialização desse cenário, no entanto, depende de os juros básicos da economia caírem a níveis mais baixos, contexto que depende do endereçamento de soluções para os desequilíbrios da economia, com consequente redução da percepção de risco no ambiente econômico.

Evolução recente da dívida bruta e de seus condicionantes

De acordo com o Banco Central, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)[62] atingiu 76,1% do PIB em dezembro de 2024, 1,6 p.p. do PIB inferior ao nível de novembro e 2,2 p.p. do PIB acima de dezembro de 2023 (Gráfico 7). Houve uma relativa acomodação da dívida bruta no segundo semestre do ano passado, com uma redução significativa em dezembro em razão da diminuição do estoque de reservas internacionais em US$ 33,3 bilhões, conforme discutido no RAF nº 96[63], de janeiro de 2025.

[61] O resultado nominal consiste na soma do resultado primário com a despesa de pagamento de juros.
[62] O conceito de dívida bruta difere do conceito de dívida pública federal. A DBGG abrange outros agregados, como as operações compromissadas do Banco Central, as dívidas de estados e municípios, entre outros. Para uma discussão mais aprofundada, ver o Estudo Especial (EE) da IFI nº 7, de 4 de outubro de 2018, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf.
[63] Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/682438/RAF96_JAN2025.pdf.

GRÁFICO 7. DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)

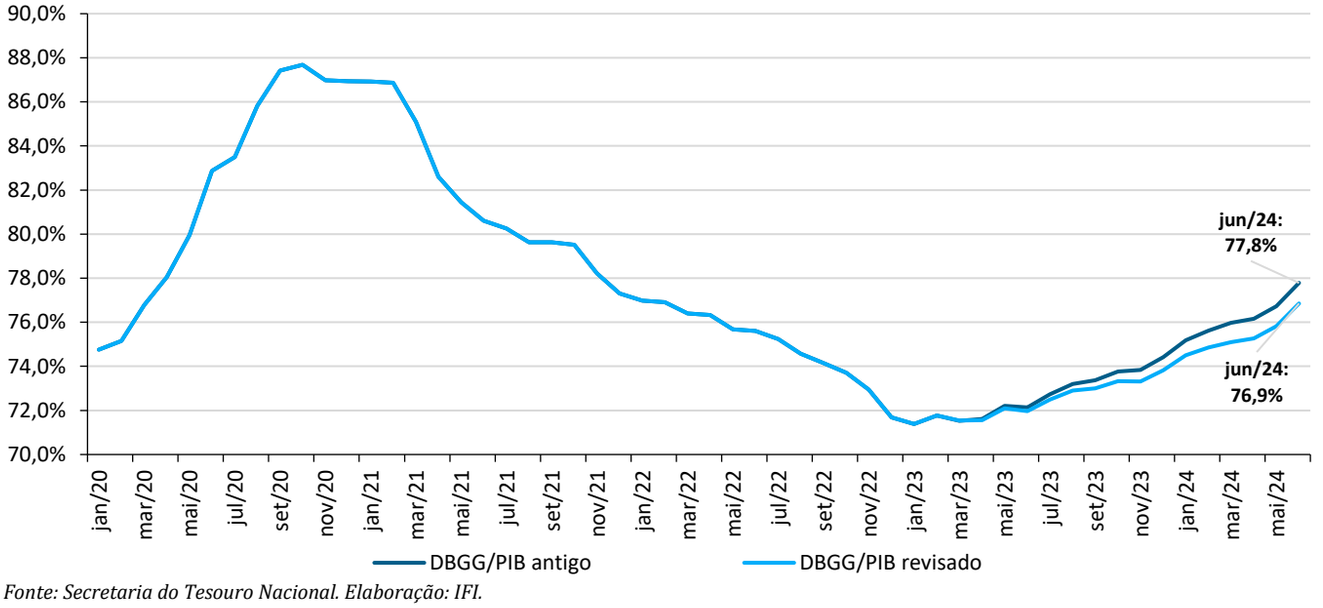


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Além da venda de reservas, a revisão pelo IBGE nas séries do Sistema de Contas Nacionais Trimestrais, publicada em dezembro, alterou para cima os valores do PIB nominal de 2023 e dos dois primeiros trimestres de 2024. O crescimento do PIB, portanto, fez cair a relação DBGG/PIB nos dois últimos anos.

O Gráfico 8 apresenta a relação dívida bruta/PIB calculada pela IFI com as duas séries de PIB nominal do IBGE, a antiga e a nova. A partir das contas feitas pela IFI, a relação dívida/PIB foi de 76,9% do PIB, em junho de 2024, considerando a série revisada do PIB. Se a série antiga for considerada, a DBGG teria sido de 77,8% do PIB em junho, diferença de 0,9 p.p. do PIB.

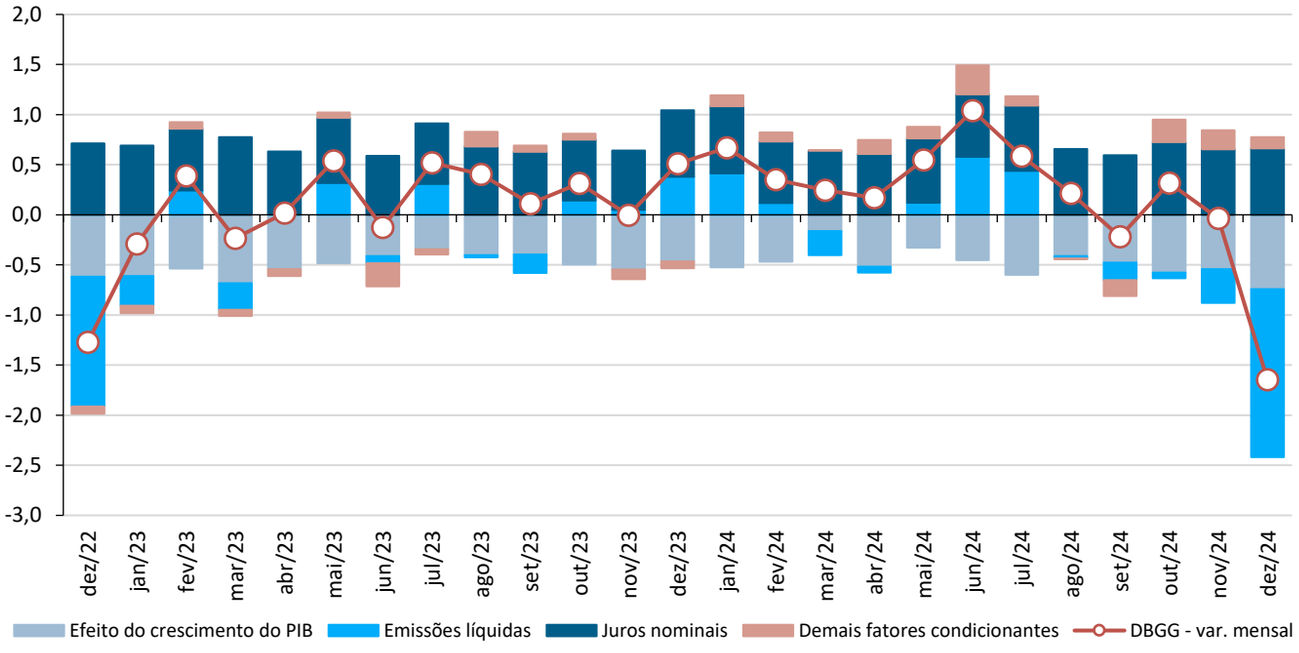
GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO RECENTE DA DBGG/PIB



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Por fim, o Gráfico 9 apresenta a evolução recente dos condicionantes da DBGG, em p.p. do PIB. É possível perceber as contribuições do PIB nominal para essa relativa estabilidade do endividamento no segundo semestre de 2024. No acumulado do primeiro semestre, o PIB "retirou" 2,5 p.p. da DBGG, ao passo que, no segundo semestre, o PIB diminuiu a DBGG em 3,3 p.p. do PIB. A despesa de juros, por sua vez, fez a DBGG aumentar em 7,7 p.p. do PIB no ano passado. As emissões líquidas negativas, de 1,7 p.p. do PIB, em dezembro, contêm a redução no estoque de operações compromissadas do Banco Central em razão da venda de reservas realizada naquele mês.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO MENSAL DOS CONDICIONANTES DA DBGG (P.P. DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Os valores mais elevados do PIB, em 2023 e 2024, e a venda de reservas pelo Banco Central, em dezembro de 2024, contribuíram para reduzir o nível da dívida bruta em proporção do PIB nos últimos meses, principalmente no segundo semestre do ano passado. Essa **redução**, no entanto, **deveu-se a fatores pontuais**, o que não deve alterar a trajetória de elevação esperada para o indicador nos próximos anos. Como discutido no RAF nº 95[64], de dezembro de 2024, sustentam essa expectativa a projeção de déficits primários do setor público consecutivos, assim como a piora na projeção para a taxa real de juros da economia no médio prazo.

[64] Página para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95_DEZ2024.pdf.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2025			2026		
	Jan/25	Fev/25	Comparação	Jan/25	Fev/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	=



Instituição Fiscal Independente

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

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