

Considerações sobre o PLDO 2025¹⁰

Marcus Pestana e Alexandre Andrade

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

Introdução

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

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

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

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

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

Considerações gerais sobre o PLDO 2025

O PLDO de 2025¹¹ é o primeiro a apresentar metas fiscais para um horizonte de quatro anos (o ano seguinte, no caso 2025, além de 2026, 2027 e 2028). Até o PLDO 2024, as metas eram fixadas para o período de três anos (o ano seguinte e os dois subsequentes). Na prática, essa mudança confere maior transparência ao processo orçamentário.

Outro aspecto positivo do PLDO 2025 diz respeito ao marco fiscal de médio prazo, conforme previsão do art. 11 da Lei Complementar (LC) nº 200, de 2023. Trata-se da incorporação ao processo orçamentário brasileiro de uma prática internacional que vem sendo utilizada para aperfeiçoar a gestão orçamentária. Esse instrumento adota uma abordagem

¹⁰ Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2024/abril/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-abr-2024>.

¹¹ Disponível no seguinte endereço: <https://tinyurl.com/36rzfpcp>.

estratégica de planejamento para estabelecer prioridades na alocação de recursos. O PLDO 2025 traz projeções para os principais agregados fiscais que compõem os cenários de referência do Executivo. A IFI fez uma discussão a respeito do marco fiscal de médio prazo (em inglês: *medium term expenditure framework*) no RAF nº 10¹², de novembro de 2017 (página 36, box intitulado “Plurianualidade orçamentária”).

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

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

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

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

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

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

Ainda em relação à credibilidade da política fiscal, vale mencionar a alteração promovida na LC nº 200, de 2023, feita pelo Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 233¹³, de 2023, aprovado na Câmara dos Deputados em 9 de abril de 2024. Essa alteração antecipou do segundo para o primeiro bimestre deste ano a possibilidade de o Executivo abrir uma suplementação de crédito para aumento das despesas primárias de 2024 no valor correspondente à diferença entre o crescimento máximo da despesa previsto no arcabouço (2,5% da receita corrente líquida do ano anterior) e o crescimento da despesa previsto na LOA 2024 (1,7% do crescimento real da receita).

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

¹² Página para acesso ao documento: <https://tinyurl.com/33a87kyr>.

¹³ Página de tramitação da proposta: <https://tinyurl.com/8rvtrn3h>.

arrecadação no segundo bimestre de 2024 não permitir a mencionada suplementação de crédito para aumento das despesas primárias, se a alteração não for confirmada pelo Senado.

Comparação entre as projeções do Executivo e da IFI

A Tabela 1 e a Tabela 2 apresentam, respectivamente, um comparativo entre as projeções macroeconômicas e fiscais mais recentes da IFI (atualizadas em fevereiro de 2024) e as projeções do Executivo¹⁴.

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

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

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

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

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

¹⁴ As estimativas de 2024 constam do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 1º bimestre de 2024 (<https://tinyurl.com/2f9bczv5>). As projeções apresentadas para o período de 2025 a 2028 estão no PLDO 2025).

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

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

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

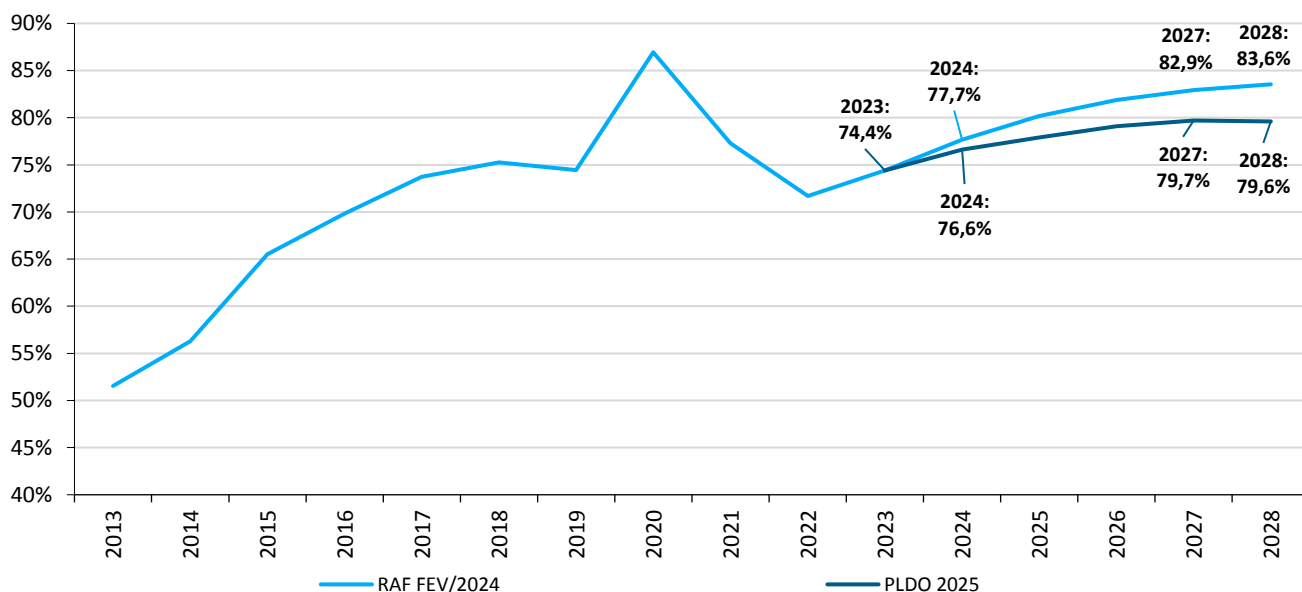
TABELA 2. COMPARATIVO DE PROJEÇÕES DE RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – EXECUTIVO E IFI (2024 A 2028) - % DO PIB

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

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

Fonte: PLDO 2025 e IFI. Elaboração: IFI.

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



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

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

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

Uma discussão sobre a projeção mais recente da IFI para a DBGG foi apresentada no RAF nº 85¹⁵, de fevereiro de 2024. Em linhas gerais, o crescimento do PIB nominal exerceu uma contribuição importante para a queda do endividamento, entre 2021 e 2022, assim como para o incremento mais moderado do indicador a partir de 2023. De todo modo, o efeito do crescimento do PIB sobre a dívida tem diminuído cada vez mais. Isso, somado ao aumento da despesa de juros do setor público, é que fez a dívida bruta passar a crescer em 2023.

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

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

¹⁵ Página para acesso ao documento: <https://tinyurl.com/5n8vxw7t>.

Considerações finais

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

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

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

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