

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

1º RELATÓRIO

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

1º RELATÓRIO

VERSÃO PRELIMINAR

Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento

Diretor-Presidente

Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Diretores

André Tosi Furtado
Angela Nascimento
Vera Alves Cepêda
Wilson Vieira

Gerente

Ana Carolina Arroio

Secretário Executivo

Claudio Miranda Correa

Conselho Consultivo

Alexandre de Freitas Barbosa
André Roncaglia de Carvalho
Ceci Vieira Juruá
Francisco de Sales Gaudêncio
Flávio Alfredo Gaitán
Helena Maria Martins Lastres
Ingrid Piera Andersen Sarti
Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Conselho Fiscal

Alessandro Serafin Octaviani Luís
Fábio Guedes Gomes
Liana Maria da Frota Carleial
Paulo Sérgio Fracalanza
Victor Leonardo Carvalho de Araújo

Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal

Presidente

Carlos Eduardo Xavier

Secretários

Amarísio Freitas
Renata dos Santos
Jesus Vidal
Alex Del Giglio
Manoel Vítório da Silva Filho
Fabrício Gomes Santos
Ney Ferraz Júnior
Benicio Costa
Francisco Sérvulo
Marcellus Ribeiro Alves
Rogério Gallo
Flávio Cesar Mendes de Oliveira
Luiz Cláudio Gomes
René de Oliveira e Sousa Júnior
Marialvo Laureano dos Santos Filho
Norberto Anacleto Ortigara
Wilson José de Paula
Emílio Joaquim de Oliveira Júnior
Leonardo Lobo Pires
Carlos Eduardo Xavier
Pricilla Maria Santana
Luiz Fernando Pereira da Silva
Manoel Sueide Freitas
Cleverson Siewert
Samuel Yoshiaki Oliveira Kinoshita
Sarah Tarsila Araújo Andreozzi
Donizeth Silva

Diretor Institucional

André Horta Melo

Grupo de Gestores das Finanças Estaduais – GEFIN

Presidente

Elói Astir Stertz

Vice-Presidente

Célia Maria Silva Carvalho

Coordenador de Administração e Finanças

Augusto de Oliveira Monteiro

Coordenador de Tecnologia e Comunicação

João Carlos Souza Marques

Coordenador do GT de Sustentabilidade Fiscal

Marcos Vinícius Fernandes de Freitas

Copyright © 2024 dos autores

Todos os direitos desta edição reservados ao

Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal (Comsefaz) e Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento (CICEF)

O **Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento** é uma associação civil de direito privado sem fins lucrativos, reconhecida como ICT (Instituto de Ciência e Tecnologia), cujos objetivos são: a documentação, o estudo e o debate do desenvolvimento do Brasil em todas as suas dimensões, em especial as sociais, políticas e regionais.

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

Boletim fiscal dos Estados brasileiros [livro eletrônico] : 1º relatório / coordenação Carlos Pinkusfeld Bastos, Fernando Maccari Lara, João Carlos Souza Marques. -- Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento - CICEF: Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, 2024.

PDF

Vários colaboradores.

Bibliografia.

ISBN 978-65-85327-02-2

1. Brasil - Aspectos econômicos 2. Crescimento econômico 3. Desenvolvimento econômico - Aspectos sociais 4. Desenvolvimento regional 5. Economia -Brasil 6. Relatórios I. Bastos, Carlos Pinkusfeld II. Lara, Fernando Maccari. III. Marques, João Carlos Souza.

24-242357

CDD-330.981

Índice para Catálogos Sistemáticos

1. Economia brasileira 330.981

Aline Grazielle Benitez - Bibliotecária - CRB-1/3129

Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros. Primeiro Relatório.

DOI: <https://doi.org/000000/000000>

Coordenação

Carlos Pinkusfeld Bastos

Fernando Maccari Lara

João Carlos Souza Marques

Pesquisa

André Aranha

Augusto Barros Zanardini

Bruno Paim

Bruno Rodas Oliveira

Carin Caroline Deda Malhadas

Célia Maria Silva Carvalho

Fernando Ferraz

Guilherme Haluska Rodrigues de Sá

Joana David Avritzer

Simone Mello de Paula

Centro Internacional Celso Furtado De Políticas Para O Desenvolvimento

Av. Rio Branco, 124 - Edifício Edison Passos, 13º andar, sala 1304

Centro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. CEP: 20040-001

<http://www.centrocelsofurtado.org.br/>

secretaria@centrocelsofurtado.org.br

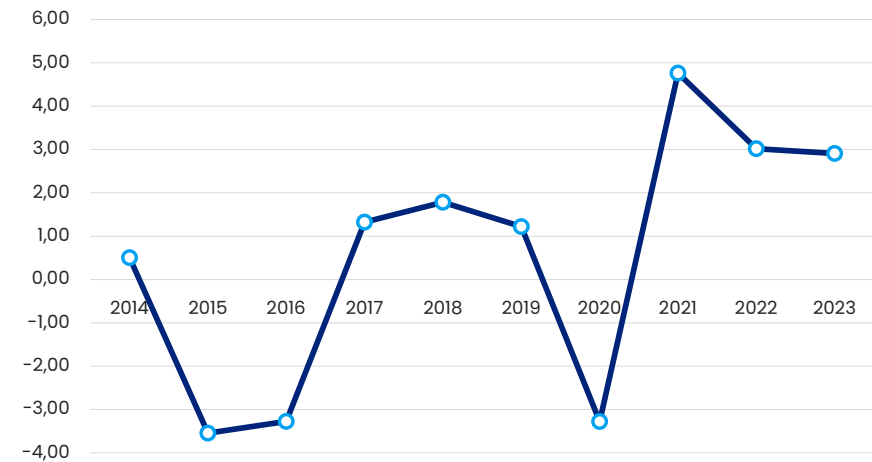
SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
O CRESCIMENTO ATÉ O SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024	8
ANÁLISE DOS PRINCIPAIS COMPONENTES DA DEMANDA	16
PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO PARA 2024	26
CENÁRIO FISCAL DOS ESTADOS	36
CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
REFERÊNCIAS	54

INTRODUÇÃO

Nos últimos 10 anos, a economia brasileira passou por significativas oscilações em sua taxa de crescimento. Como podemos ver no Gráfico 1, foram dois anos fortemente recessivos - 2015 e 2016 -, seguidos por uma fraca recuperação em 2017, 2018 e 2019. Em 2020, novamente houve uma queda acentuada no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) (-3,57%), porém, dessa vez, seguida de uma recuperação em "V" no ano de 2021. Ainda assim, a taxa média de expansão no biênio 2020-2021 ficou abaixo da que foi registrada nos três anos anteriores (1,5%).

Gráfico 1 – Taxa anual de crescimento do PIB (%)



Fonte: IBGE, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

A partir de 2022, passado o período pandêmico, os dois anos seguidos de crescimento em torno de 3% parecem sinalizar um novo patamar para o desempenho agregado da economia. Em termos históricos, trata-se de uma variação percentual levemente acima da média de longo prazo, que, desde o início da década de 1980, situa-se na faixa de 2,5% a.a. Apesar disso, o nível recente da taxa de variação do PIB manteve-se inferior à média anual de 4,5% verificada no último período de crescimento mais acelerado no país: 2004 a 2011.

Dessa forma, a pergunta que se coloca na conjuntura atual é se a economia brasileira terá fôlego para se manter, no ano corrente (2024), nesse aparente novo patamar de crescimento, ou mesmo, superá-lo. O presente relatório pretende avaliar essas questões, sobretudo a partir da análise do comportamento de alguns componentes da demanda, aqui considerados centrais para a determinação do desempenho econômico agregado.

As variáveis da demanda que serão analisadas especialmente no exercício de simulação apresentado mais à frente se enquadram em dois critérios: i) autônomas em relação à renda corrente; ii) induzidas pelo próprio desempenho corrente da economia, a exemplo de boa parte do consumo dos estratos da população que se sustentam a partir das rendas salariais. Em qualquer dos casos, é importante buscar compreender os componentes que explicam o seu comportamento. A análise cuidadosa da conjuntura que condiciona essas despesas é crucial para a formulação das hipóteses que servirão como fundamento para a computação da simulação proposta.

No que diz respeito às variáveis que consideramos apresentar maior autonomia em relação à renda corrente – por exemplo, a expansão do crédito aos agentes privados –, o relatório buscará um maior refinamento na projeção para a sua evolução no restante do ano de 2024. Isso será feito a partir de uma análise estatística e econométrica, que permitirá identificar as categorias de crédito que se mostram mais autônomas em relação ao nível de atividade da economia. De forma indireta, esse procedimento consiste em uma avaliação sobre o

impacto da política monetária no comportamento dessas variáveis de maior autonomia e, conseqüentemente, da economia como um todo.

As expectativas mais pessimistas acerca do desempenho da economia no ano corrente vêm se mostrando infundadas. De acordo com os pressupostos aqui assumidos, tal performance não é, todavia, tão surpreendente. A análise dos dados já disponíveis e um exercício de projeção para o restante do ano de 2024 nos permitem inclusive especular se o atual momento não poderia levar a taxas ainda mais elevadas de crescimento econômico.

À parte esta introdução, o relatório está organizado em outras cinco seções. Na seção 2, é feita uma exposição factual sobre os componentes do crescimento do PIB, tanto pelo lado da oferta, quanto da demanda, conforme os dados disponibilizados nas Contas Nacionais Trimestrais do IBGE e demais pesquisas mensais específicas. A seção 3 apresenta uma discussão sintética acerca das hipóteses consideradas explicativas do comportamento das categorias da demanda, buscando relacioná-las ao esquema analítico que servirá como base para o exercício de simulação do crescimento. Na seção 4, as hipóteses assumidas e as projeções de crescimento para 2024 são detalhadas. A seção 5 tem como objetivo explorar mais a fundo os dados das finanças estaduais, tanto em termos de sua evolução geral, quanto da comparação mais detalhada entre as diferentes unidades da federação. Por fim, a última seção se volta às considerações finais.

O CRESCIMENTO ATÉ O SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024

Inicialmente, analisaremos os dados mais agregados, ou seja, o resultado das grandes categorias das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE. Quando necessário, a análise será complementada por dados mais específicos e recentes das pesquisas mensais do IBGE.

No segundo trimestre de 2024, o PIB cresceu 1,4%, na comparação com o primeiro trimestre do ano e considerando a série já livre de efeitos sazonais, e 3,3%, em relação ao mesmo trimestre de 2023. No acumulado do ano corrente (jan.-jun./2024 contra jan.-jun.2023) e no acumulado em quatro trimestres (comparação com os quatro trimestres imediatamente anteriores), as taxas registradas de expansão foram de 2,9% e 2,5%, respectivamente. O resultado é o melhor desde 2013, surpreendendo boa parte das projeções.¹ As enchentes do Rio Grande do Sul – a pior tragédia ambiental da história do estado – e a interrupção do ciclo de cortes na taxa Selic – decisão oficializada na reunião do Copom em 19 de junho de 2024 – vinham sendo os argumentos centrais, em boa parte dos relatórios econômicos, para justificar

revisões para baixo nas previsões de crescimento, após a divulgação dos resultados oficiais do primeiro trimestre de 2024.

Vale ressaltar que, de uma perspectiva meramente contábil, o desempenho dos dois primeiros trimestres já garante um crescimento de aproximadamente 2,5% em 2024, mesmo que exista uma forte reversão na trajetória verificada até o momento e a economia fique estagnada na segunda metade do ano.

Observando o comportamento dos componentes da demanda agregada, mais uma vez, o consumo privado apresentou um desempenho sólido. A taxa de crescimento de 1,3% contra o trimestre anterior, apesar de inferior à do último trimestre (2,45%), é maior do que todas as variações percentuais (trimestre contra trimestre anterior) registradas em 2023. Ademais, vale ressaltar que o crescimento de 1,3% se deu sobre uma base de comparação já elevada, após a forte expansão do primeiro trimestre. Ainda assim, o consumo das famílias continuou evoluindo a uma taxa bastante elevada – em termos anualizados, o crescimento foi de 5,5% e, no acumulado do ano (frente ao mesmo período de 2023), de 4,6%. Do ponto de vista do bem-estar da população, o desempenho do consumo privado obviamente representa um indicador crucial, tendo em vista que reflete o grau de acesso das famílias a bens e serviços diversos. Mas para além disso, seu comportamento é relevante para explicar a performance da economia de um modo geral.

¹ A previsão do mercado para o crescimento do PIB do segundo trimestre contra o primeiro de 2024 era de 0,9% (livre de influências sazonais). Fonte: *Estudo especiais do BNDES – Comentários sobre o PIB do 2T/2024*. Estudo Especial n.º 31/2024.

O desempenho da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) também se mostrou razoável. Sua contribuição para o crescimento interanual de 3,3% do PIB no segundo trimestre de 2024 foi de 0,9 p.p. – a maior desde o terceiro trimestre de 2022. Como um reflexo parcial de tal resultado, a taxa de investimento (FBCF/PIB em termos nominais) no segundo trimestre de 2024 subiu para 16,8%, ante 16,4% no segundo trimestre de 2023 – patamar ainda bastante baixo em relação à média histórica.

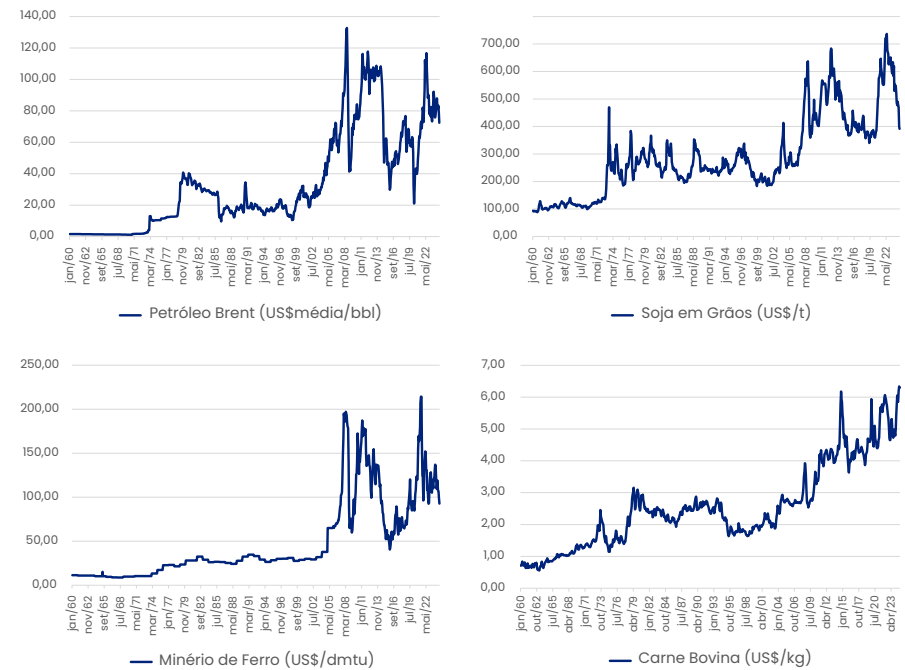
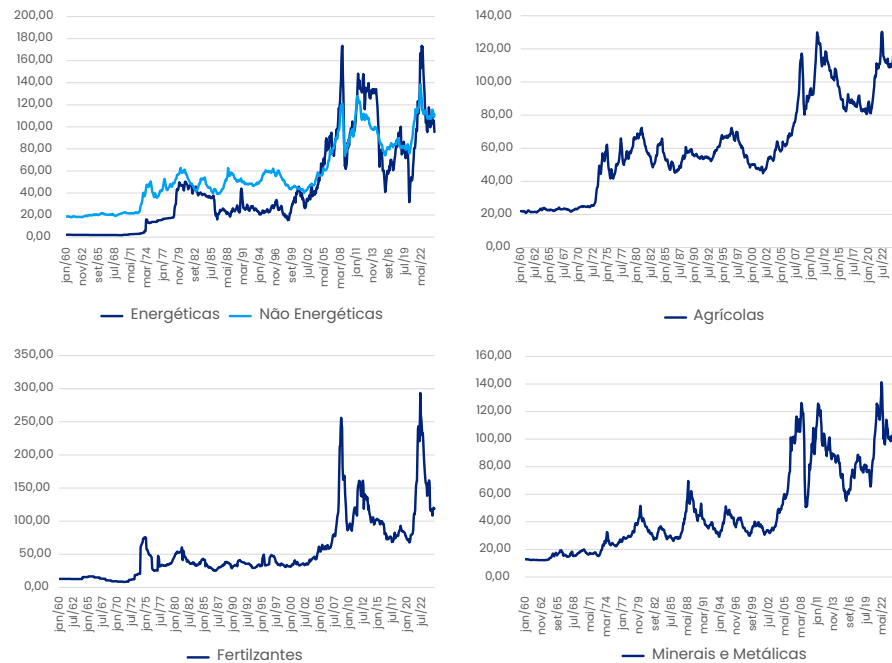
O consumo do governo também teve um crescimento expressivo, 2,8%, no primeiro semestre de 2024 contra o mesmo período do ano anterior. Vale observar que, do ponto de vista da análise sobre os determinantes da demanda, esse dado não nos parece o mais indicado para avaliar o tamanho da contribuição das despesas do governo para a conjuntura macroeconômica e o crescimento do PIB. Informações mais abrangentes podem ser obtidas a partir da contabilidade das despesas federais. O consumo do governo considerado nas Contas Nacionais consiste, resumidamente, na provisão de bens públicos, e é contabilizado pela soma do pagamento de salários e das despesas de custeio da administração pública. O cálculo mais abrangente do efeito dos gastos do governo sobre a demanda deve incluir também os investimentos do governo (que são contabilizados, nas Contas Nacionais, na Formação Bruta de Capital Fixo, junto com os investimentos privados) e as transferências de renda para as famílias. Essas últimas não entram diretamente no PIB pela ótica das despesas, uma vez que não geram demanda diretamente, porém, têm um

peso relevante na renda disponível das famílias, afetando significativamente seu potencial de consumo.

Finalmente, as exportações também mantiveram sua bem-sucedida trajetória de expansão, registrando crescimento de 5,6% no semestre e contribuindo para o desempenho positivo da demanda agregada no período. Esse dado é particularmente relevante se observarmos que no ano passado o crescimento das exportações foi de 9%. Ou seja, que a base de comparação para o desempenho de 2024 é bastante elevada, em função da excelente performance verificada em 2023. O desempenho das exportações nas Contas Nacionais reflete o comportamento das quantidades (*quantum*), uma vez que ocorreu uma queda de 3,5% nos preços das nossas exportações, fazendo com que a variação no valor exportado em dólar ficasse em torno de 1%.

O desempenho em relação ao *quantum* se explica, em boa medida, mais uma vez, pela exportação de *commodities* e matérias-primas. O *quantum* de exportação da agricultura e pecuária cresceu 9% no acumulado do ano (primeiro semestre de 2024 contra o mesmo período de 2023), ao passo que o de petróleo e gás natural, 28,4%. Pelo lado negativo, destaque para a queda de mais de 7% no acumulado do ano da quantidade exportada de bens de capital, e de quase 20% no *quantum* de produtos farmoquímicos e farmacêuticos. Portanto, ainda que o país não consiga avançar uma pauta de maior complexidade tecnológica, as exportações de produtos básicos parecem garantir uma contribuição positiva para o crescimento agregado.

Gráfico 2 - Preços Internacionais das *commodities* Índice de Laspeyres (2010=100) por grupamento e preço médio por mercadoria, de setembro de 2000 até setembro de 2024 (valores em US\$)



Fonte: Banco Mundial, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

Quanto aos preços das *commodities*, que como vimos representam a parcela mais expressiva das nossas exportações, em relação à história recente, em sua maioria tem um desempenho genericamente falando não ascendente. Assim, após um pico observado em 2022 principalmente por razões geopolíticas, como era esperado, à medida que o quadro internacional se tornou menos crítico, houve um recuo no preço das *commodities*, porém gerando comportamentos distintos. *Commodities* agrícolas agregadas, energia, minerais metálicos

e ferro após o pico retornaram a um certo patamar de estabilidade, porém em nível historicamente alto. Já a soja em grão vem caindo persistentemente, ainda que esteja um pouco acima de sua média histórica recente pré-pico. O inverso, por outro lado, ocorreu com a carne bovina, cujo pico de 2022 não foi muito pronunciado e que possui uma trajetória, no ano corrente, de elevação contínua, chegando a valores recordes em termos históricos.

No lado das importações brasileiras, o efeito também passa a ser benéfico no que tange à redução dos preços de combustíveis e preços dos fertilizantes, insumos intermediários essenciais para produção e ao sistema logístico. Com efeito, os menores preços dessas mercadorias podem ajudar a reduzir o processo inflacionário no mercado interno.

Em resumo, todos os componentes de demanda apresentaram desempenhos positivos no primeiro semestre de 2024, o que explica de forma direta, numa primeira aproximação, o comportamento favorável do PIB no período.

Tabela 1 – Contas Nacionais Trimestrais, 2024/II

Componente	2T 2024 – Variação (%)			
	Trimestre / trimestre anterior (dessazonalizado)	Trimestre / igual trimestre do ano anterior	Acumulação no ano / acumulado no mesmo período do ano anterior	Acumulado em quatro trimestres / acumulado nos quatro trimestres imediatamente anteriores
Oferta				
Agropecuária	-2,3	-2,9	-2,9	0,0
Indústria	1,8	3,9	3,4	2,6
Serviços	11,0	3,5	3,3	2,6
VA (preços básicos)	1,4	3,0	2,7	2,4
PIB	1,4	3,3	2,9	2,5
Demanda				
Consumo das famílias	1,3	4,9	4,6	3,7
Consumo do governo	1,3	3,1	2,9	2,4

Formação bruta de capital fixo (FBCF)	2,1	5,7	4,2	-0,9
Exportação	1,4	4,5	5,4	7,0
Importação	7,6	14,8	12,6	4,1

Fonte: IBGE, 2024. Elaboração dos autores, 2024.

Analisando os dados disponíveis pelo lado da oferta, o desempenho positivo de 1,4% do crescimento do PIB frente ao trimestre anterior se desdobra, em uma primeira abertura dos grandes setores, pela expansão de 1,8% do Valor Adicionado Bruto (VAB) da indústria (3,9% frente ao segundo trimestre de 2023) e de 1% do setor de serviços (3,5% em relação ao segundo trimestre de 2023), compensando o desempenho ruim do setor agropecuário.

A produção nesse último setor registrou quedas de 2,3% frente ao primeiro trimestre de 2024 e de 2,9% na comparação interanual. Além disso, a taxa de expansão no acumulado em quatro trimestres ficou estagnada (0,0%). Como decorrência desse quadro, a contribuição da agropecuária para o crescimento interanual do PIB no segundo trimestre de 2024 foi negativa em 0,2 p.p.

A retração no setor agropecuário já era prevista em função dos eventos climáticos extremos do fim do ano passado e início do atual. Os piores resultados, na comparação do segundo trimestre de 2024 contra o mesmo período do ano anterior, foram verificados na produção de soja (-4,3%) e milho (-10,3), mais do que compensando o bom desempenho das atividades pecuária e produção florestal, e da cultura de café (6,6%) e algodão herbáceo (10,8%).²

As safras de verão foram prejudicadas pelas seguidas ondas de calor, pelo volume de chuvas acima da média em determinadas regiões, além de secas prolongadas em diversos estados do país. A tragédia ambiental do Rio Grande do Sul contribuiu de forma determinante para o desempenho ruim na produção de soja, que é a lavoura mais importante do Brasil. Uma única ressalva que deve ser feita, é que a queda de 2,3% em relação ao primeiro trimestre de 2024 ocorreu sobre o crescimento sólido de 11,1% no primeiro trimestre do ano (frente ao quarto trimestre de 2023), o que ameniza um pouco a performance ruim.

Por outro lado, o resultado da indústria foi um dos principais destaques positivos do segundo trimestre de 2024, tendo crescido 1,8% em relação ao primeiro trimestre de 2024 e 3,9% frente ao mesmo período do ano passado, o que representou a nona variação positiva consecutiva em termos interanuais. Com isso, o setor contribuiu com 0,8 p.p. para o crescimento de 3,3% do PIB frente ao segundo trimestre de 2023.

² Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE), agosto de 2024.

No acumulado do ano, a indústria registrou alta de 3,4%, enquanto no acumulado em quatro trimestres, de 2,6%.

Abrindo os dados, as atividades dentro do setor industrial que se destacaram na comparação do segundo trimestre contra o primeiro de 2024 (com ajustes sazonais) foram: eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (4,2%), construção (3,5%) e indústrias de transformação (1,8%). Pelo lado negativo, sobressaiu-se a queda de 4,4% nas “indústrias extrativas”.

A Pesquisa Industrial Mensal (Produção Física)³ do IBGE permite que a análise da produção industrial seja ainda mais refinada. Considerando os dados das grandes categorias econômicas até junho de 2024, em relação ao mês anterior (com ajuste sazonal), destacaram-se os setores de bens de consumo duráveis, que cresceu 4,4%, e o de bens de consumo semiduráveis e não duráveis, cuja expansão foi de 4,1%. Na comparação interanual (jun./2024 contra jun./2023), o segmento de bens de consumo duráveis também foi o que apresentou o melhor resultado entre as grandes categorias econômicas, tendo crescido 12,0%.

Ampliando o nível de detalhamento dos setores de não duráveis e semiduráveis, vale destacar o notável desempenho (acumulado em doze meses) de “alimentos e bebidas básicos, destinados principalmente ao consumo doméstico” (13,7%). No setor de bens de consumo duráveis, chama a atenção o desempenho da produção de automóveis (9,9%) e eletrodomésticos da “linha branca” (31,6%). A produção de bens intermediários teve um comportamento menos estável, com meses de expansão e retração, mas, ainda assim, apresentou, no acumulado do ano, uma modesta expansão. Já a produção de bens de capital registrou o segundo melhor desempenho na comparação interanual, com um crescimento expressivo de 9,0%, e, no acumulado do ano, de 5,0%.

³ Pesquisa do IBGE que fornece indicadores de curto prazo relativos ao comportamento do produto real da indústria, tendo como unidade de investigação a empresa formalmente constituída cuja principal fonte de receita seja a atividade industrial.

Tabela 2 - Indicadores conjunturais da indústria - grandes categorias econômicas (jun./2024)

Grandes categorias econômicas	Jun./2024 - Variação (%)			
	Mês / mês imediatamente anterior (dessazonalizado)	Mês / igual mês do ano anterior	Acumulado no ano / acumulado no mesmo período do ano anterior	Acumulado em 12 meses / acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores
1. Bens de Capital	0,5	9,0	5,0	-5,1
2. Bens intermediários	2,6	1,1	1,8	1,6
3. Bens de consumo	6,8	6,6	4,2	2,9
3.1 Bens de consumo duráveis	4,4	12,0	4,3	0,7
3.2 Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	4,1	5,8	4,1	3,2
Indústria geral	4,1	3,2	2,6	1,5

Fonte: IBGE, Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física, 2024. Elaboração dos autores, 2024.

Assim, mesmo com a performance tímida da categoria de bens intermediários, que puxou a média para baixo, o conjunto da indústria cresceu a taxas que revertem uma trajetória histórica recente de retração, qualquer que seja o indicador escolhido na Tabela 2.

Encerrando a verificação factual sobre a performance da oferta, resta observar que a produção trimestral do setor de serviços também apresentou resultados acima dos esperados, tanto na margem, ou contra o trimestre anterior (1,0%), quanto na comparação interanual (3,5%), alcançando o índice o maior patamar da série histórica. Tal desempenho se traduziu na contribuição mais elevada (2,0 p.p.), pela ótica da produção, para a taxa interanual do crescimento do PIB no período. Devido ao seu tamanho relativo no conjunto da economia, o setor de serviços é o que dita o ritmo de crescimento pelo lado da oferta. O resultado do segundo trimestre representou o décimo sexto trimestre consecutivo de expansão (na margem) do setor.

O crescimento foi generalizado, porém, alguns subsetores demonstraram maior dinamismo na comparação dessazonalizada contra o primeiro trimestre de 2024: “atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados” (2%); “informação e comunicação” (1,7%); “comércio” (1,4%); e “transporte, armazenagem e correio” (1,3%).

Comparando o segundo trimestre de 2024 com o mesmo período de 2023, os resultados foram positivos em todos os subsetores, contudo, os destaques divergiram um pouco da análise do parágrafo anterior. As maiores taxas de crescimento se deram nas seguintes atividades:

“informação e comunicação” (6,1%); “outras atividades de serviços” (4,5%); “atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados” (4,0%); “comércio” (4,0%); e “atividades imobiliárias” (3,7%).

No acumulado dos quatro trimestres terminados em junho de 2024 (frente ao acumulado dos quatro trimestres imediatamente anteriores) – indicador que permite aferir tendências estruturais, de prazos mais longos –, a expansão da produção de serviços foi de 2,6%. Novamente, todas as atividades que compõem o setor apresentaram resultados positivos, com destaque para: “atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados” (4,8%); “atividades imobiliárias” (3,5%); “outras atividades de serviços” (3,1%); e “informação e comunicação” (2,9%).

Por fim, o último componente a se analisar pelo lado da oferta são as importações. Com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais, também se verificou um crescimento bastante expressivo: 7,6% frente ao trimestre anterior e 14,8%, na comparação interanual. Em termos de *quantum* as importações de bens de consumo duráveis praticamente dobraram enquanto os bens de capital cresceram 17%. O resultado parece se justificar pelo desempenho acima do previsto dos componentes da demanda interna, incluindo a expansão significativa do consumo e da FBCF nos dois últimos trimestres. Esses pontos serão analisados na próxima seção.

ANÁLISE DOS PRINCIPAIS COMPONENTES DA DEMANDA

Nesta seção, procura-se discutir a conjuntura que condiciona o comportamento das principais categorias de despesas que são consideradas no exercício de simulação. Pretende-se aprofundar a compreensão sobre a sua trajetória recente e especular sobre as perspectivas para o futuro.

Começando pelas despesas de consumo, alguns elementos interessantes podem ser constatados a partir da Pesquisa Mensal de Comércio do IBGE⁴ (junho de 2024), segundo a qual o volume de vendas do comércio varejista ampliado cresceu 0,4% frente ao mês de maio de 2024 (com ajuste sazonal), 2,0% em relação a junho do ano passado, 3,5% nos últimos doze meses (comparativamente aos doze meses anteriores) e 5,2% em relação ao mesmo período do ano passado. Conforme se vê, esses números gerais estão bastante em linha com o desempenho do consumo das Contas Nacionais, que agrega não apenas as despesas com aquisição de bens (comércio), mas também de serviços.

⁴ A Pesquisa Mensal de Comércio é uma pesquisa realizada pelo IBGE produz indicadores que permitem acompanhar o comportamento conjuntural do comércio varejista no País.

Tabela 3 – Indicadores do volume de vendas do comércio varejista e comércio varejista ampliado (jun./2024)

Atividades de divulgação	Jun./2024 – Variação (%)			
	Mês / mês imediatamente anterior (dessazonalizado)	Mês / igual mês do ano anterior	Acumulado no ano / acumulado no mesmo período do ano anterior	Acumulado em 12 meses / acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores
Volume de vendas do comércio varejista	-1,0	4,0	5,2	3,6
1. Combustíveis e lubrificantes	0,6	-4,1	-1,9	-3,2
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	-2,1	3,5	6,0	5,3
2.1 Hipermercados e supermercados	-2,7	4,0	6,6	5,7

3. Tecidos, vestuário e calçados	-0,9	0,1	-0,4	-0,5
4. Móveis e eletrodomésticos	2,6	6,7	2,5	2,2
4.1 Móveis	-	11,4	4,1	0,3
4.2 Eletrodomésticos	-	5,0	2,3	3,9
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	1,8	15,1	14,0	10,4
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	-0,3	-8,1	-7,6	-8,7
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	1,2	4,7	3,0	3,9
8 Outros artigos de uso pessoal e doméstico	-1,8	7,6	7,7	-1,2

Volume de vendas do comércio varejista ampliado (2)

	0,4	2,0	4,3	3,5
9. Veículos, motocicletas, partes e peças	3,9	7,0	12,2	11,5
10. Material de construção	4,8	3,9	2,2	0,9
11. Atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo	-	-11,5	-6,5	-0,9

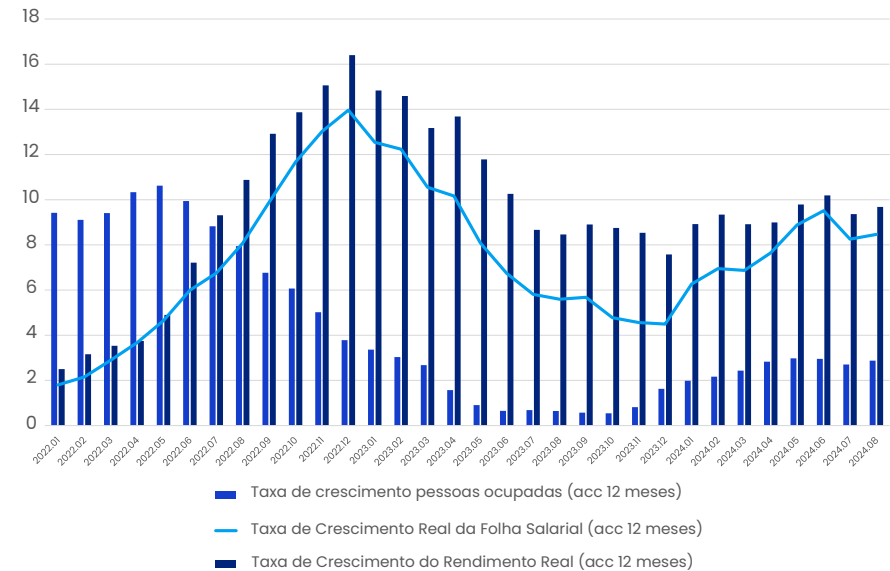
Fonte: IBGE, Pesquisa Mensal de Comércio, 2024. Elaboração pelos autores.

Os destaques positivos foram (acumulado em doze meses): “veículos, motocicletas, partes e peças” (11,5%); “artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos” (10,4%); “hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo” (5,3%); e “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação” (3,9%). Pelo lado negativo, as atividades que se sobressaíram foram (acumulado em doze meses): “livros, jornais, revistas e papelaria” (-8,7%); e “combustíveis e lubrificantes” (-3,2%).

No que se refere ao perfil do consumo, pode-se dizer que não há uma predominância clara de crescimento do componente do consumo não durável dependente da renda corrente - mais associado, por exemplo, a vendas de hipermercados e vestuário -, nem de bens duráveis, cujo valor unitário mais elevado, normalmente faz com que estejam mais condicionados ao acesso ao crédito. De qualquer modo, vale sublinhar a performance bastante positiva na venda de veículos e motocicletas, bens que tipicamente respondem à obtenção de crédito para o consumo.

Uma vez anotado o crescimento relativamente homogêneo do consumo do ponto de vista das categorias de uso, passemos a analisar as circunstâncias que envolvem o consumo induzido, ou seja, aquele financiado a partir da renda corrente. Um primeiro aspecto central a se observar é o comportamento do emprego e da renda ou folha salarial. O Gráfico 3 ilustra a tendência recente observável para tais variáveis:

Gráfico 3 – Evolução do comportamento do mercado de trabalho – var. % (acumulado em 12 meses)



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

O Gráfico 3 sintetiza os componentes relevantes que explicam, em boa medida, o chamado consumo induzido, como apresentamos acima. Inicialmente, em 2022, registrou-se uma forte recuperação do mercado de trabalho pós-pandemia, que, a despeito de quedas no salário real, conseguiu gerar um crescimento real da folha salarial. Nota-se que esses movimentos se invertem no segundo semestre de 2022, porém, a partir do final de 2023, passa a se verificar uma trajetória

de crescimento concomitante do emprego e salário (acumulado em 12 meses), a qual se mantém e expande continuamente até meados do ano corrente. Como resultado desse quadro, em junho de 2024, o crescimento acumulado nos últimos 12 meses da massa de salário real chegou a 9,5%, mais do que justificando o desempenho positivo do consumo induzido.

Vale acrescentar que, em julho de 2024, é possível observar uma redução na taxa de crescimento (acumulado em 12 meses) na folha salarial. Em termos de mês contra mês, essa queda também se registrou em outros meses de 2024, o que pode sinalizar um enfraquecimento do ciclo virtuoso que impulsiona o consumo induzido.

Outros índices igualmente apontam para um bom resultado no mercado de trabalho. O desemprego de 6,8% é o mais baixo da série da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua⁵ e essa taxa vem se reduzindo de forma sistemática após ter alcançado um pico de 14,9% em setembro de 2020. Além disso, quando consideramos a análise conjunta das taxas de desocupação e subocupação de julho de 2024, o patamar do indicador resultante – cerca de 11,4% – , é o mais baixo da série histórica, sinalizando avanços substanciais no mercado de trabalho, tanto em termos quantitativos quanto qualitativos.⁶

Do ponto de vista da dinâmica do emprego, seu crescimento mais acelerado dependeria de uma queda da taxa do desemprego e/ou uma maior participação da população economicamente ativa na força de trabalho. Como ambas as variáveis estão em seus “melhores” níveis históricos, não é muito provável imaginar que ocorra uma mudança expressiva no curto prazo. De qualquer forma, o acompanhamento atento da evolução de tais variáveis nos meses seguintes mostra-se crucial para os relatórios futuros.

Partindo-se de uma hipótese mais conservadora, ou histórica, o crescimento da folha salarial dependeria mais diretamente da trajetória dos salários reais. No acumulado do ano (primeiro semestre de 2024), o ganho real do salário foi de 2,66%, indicando que, caso seja mantida essa tendência, ainda que com um menor crescimento do emprego, pode-se esperar uma elevação do consumo induzido para os próximos meses. Um elemento importante a se incorporar nessa análise é: até que ponto essa elevação do salário real não implica uma pressão sobre a rentabilidade das empresas, o que poderia, de alguma forma, reduzir sua expansão. Na metade de 2024, o nível dos salários reais ainda se encontra abaixo de seu pico de 2020. Ou seja, ainda se encontra em uma trajetória de recuperação de um valor histórico passado, após a forte queda verificada em 2021. Mais uma vez, esse é um dado importante que exigirá um acompanhamento cuidadoso

⁵ Pesquisa do IBGE que fornece indicadores trimestrais sobre a força de trabalho e indicadores anuais sobre temas suplementares permanentes (como trabalho e outras formas de trabalho, cuidados de pessoas e afazeres domésticos, tecnologia da informação e da comunicação etc.).

⁶ O indicador foi calculado a partir da soma do total de pessoas desocupadas e com as subocupadas, dividida pelo total de pessoas que conformam a força de trabalho do país.

nos próximos relatórios para fins de avaliação de expectativas sobre a evolução do consumo induzido.

Convém notar, ainda, que existem outros fatores que influenciam consideravelmente o consumo induzido, a exemplo das transferências do governo e, associado a elas, o comportamento do salário mínimo. Este último cresceu 4% em termos reais no primeiro semestre de 2024, enquanto as transferências do governo federal cresceram 3,36% no mesmo período. Deve-se ressaltar a importância quantitativa de tais transferências, as quais representam cerca de 10% do PIB. Supondo que a totalidade dessas transferências seja automaticamente transformada em consumo, fica evidente que uma elevação real do salário mínimo, que potencializa o valor real das transferências e assim a renda corrente dos consumidores, tem grande importância sobre a evolução do consumo induzido.

Em relação ao consumo do governo – conforme os dados da Contas Nacionais Trimestrais apresentados acima –, sua expansão tem acompanhado o ritmo de crescimento econômico: o componente da demanda se elevou 2,9% no acumulado do ano (primeiro semestre contra primeiro semestre de 2023). Uma análise mais completa e precisa das despesas públicas requer, no entanto, a consideração dos dados consolidados das finanças públicas federais. Como o próprio nome já indica, esses dados não incluem o impacto das despesas dos governos subnacionais na demanda. No entanto, são mais abrangentes e adequados do que os dados das Contas Nacionais – permitindo uma análise mais precisa acerca do impacto dos gastos públicos

sobre a demanda agregada e o crescimento do PIB –, uma vez que englobam não só as despesas de consumo do governo federal, mas também seus investimentos e suas transferências.

Tabela 4 – Despesas públicas federais – evolução até ago./2024 e projeção até dez./2024

Despesas	Avaliação 4º bimestre (valor da despesa em R\$ mi.)	% execu- tado	Cresci- mento jan./jul. 2024/2023	Cresci- mento ago./dez 2024/2023
Despesas totais	2.241.455	58,56	7,81	-6,91
Benefícios da Previdência	931.442	61,35	3,44	-6,00
Pessoal e Encargos Pessoais	373.240	56,21	1,54	-4,86
Outras despesas obrigatórias	378.909	58,40	17,77	-14,09
Despesas do Poder Executivo sujeitas à pro- gramação financeira	557.864	55,58	14,61	-4,54
Despesas obrigatórias com controle de fluxo	359.510	56,47	7,43	3,76
Despesas discricionárias	198.354	53,96	31,27	-15,99

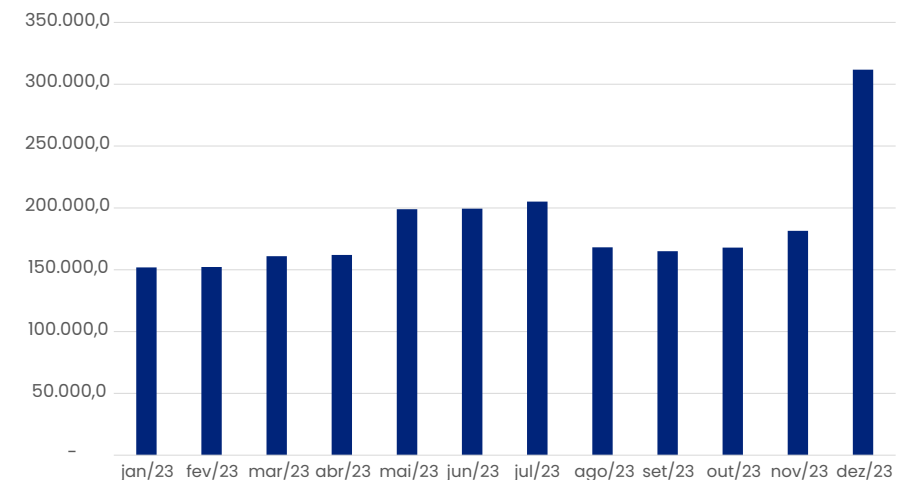
Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (4º bimestre de 2024). Elaboração dos autores, 2024.

Levando em conta esse critério mais amplo das finanças públicas federais, cujos dados estão sintetizados na Tabela 4, é possível notar que o gasto público se ampliou, entre janeiro e julho de 2024 (comparativamente ao mesmo período do ano anterior), a uma taxa bastante expressiva e superior àquela registrada pelo critério das Contas Nacionais: 7,81%. Esse resultado se explica, em grande medida, pelo desempenho das “despesas discricionárias” e das chamadas “outras despesas obrigatórias”. O forte crescimento das últimas decorreu, basicamente, do comportamento de três subitens: Fundeb, Precatórios, e Créditos Extraordinários para fazer frente às emergências ambientais. O primeiro cresceu 20,1%, o segundo, 67,6%, e o terceiro, 935,7%. Em relação às “despesas discricionárias”, sua expansão expressiva se justificou sobretudo pelo crescimento de 120% dos gastos com saúde.

A análise conjunta dos dados apresentados na Tabela 4 acerca do desempenho já concretizado e do que se projeta para os meses seguintes sugere um comportamento assimétrico do gasto público, caracterizado por um crescimento bastante elevado no primeiro semestre de 2024, seguido de uma queda no segundo. Isso parece se explicar, em grande medida, por uma certa assincronia em seu comportamento: basicamente, no primeiro semestre, como vimos, houve uma concentração muito grande de gastos que poderíamos chamar de extraordinários, como auxílios emergenciais e pagamentos de precatórios, o que gerou a expansão expressiva assinalada.

Por outro lado, em função das restrições impostas pelo Novo Arcabouço Fiscal (NAF) e/ou pela meta de superávit primário, projeta-se que a expansão efetiva dos gastos públicos deverá se reduzir para 1,23% ao final do ano. Os limites institucionais mencionados já seriam suficientes para explicar uma redução inevitável no ritmo de crescimento de tal componente da demanda agregada no segundo semestre de 2024. Entretanto, a dimensão da desaceleração é amplificada, ainda, pelo comparativo com a base já elevada de 2023, especialmente após o mês de dezembro de tal ano registrar uma expansão expressiva do gasto público, explicada sobretudo pelo pagamento de precatórios.

Gráfico 4 – Gasto público federal total em 2023 – valores reais (R\$ mi)



Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, 2024.
Elaboração dos autores, 2024.

Dessa forma, ainda que no primeiro trimestre do ano corrente a contribuição da despesa pública para o conjunto da demanda pareça ter sido bastante significativa, seja pelas despesas diretamente realizadas pelo governo, ou pelas transferências a agentes privados que se transformam em consumo, as restrições institucionais impostas deverão exercer um efeito contrário na trajetória de crescimento do PIB no terceiro e quartos trimestres de 2024. Conforme observado anteriormente, essas considerações mais detalhadas sobre as despesas públicas são importantes para compreender não só o comportamento do consumo do governo nas Contas Nacionais, mas também o do consumo privado. Isso porque há um conjunto de despesas públicas que não são consideradas no critério de consumo público das Contas Nacionais, mas que apresentam impactos relevantes sobre a demanda via aumento do consumo das famílias, conforme contabilizado pelo IBGE.

Resta, por fim, analisar o comportamento do investimento, que, ao contrário do consumo, não vinha apresentando um desempenho positivo ao longo do ano de 2023. Com efeito, o resultado registrado em 2023 para tal variável foi decepcionante, especialmente ao se considerar que a economia já vinha crescendo razoavelmente desde 2021. Agora, finalmente, os dados parecem sinalizar que o chamado mecanismo do acelerador começou a impulsionar o investimento. Isso é, que a persistência de taxas significativas de expansão da atividade

econômica e a elevação do grau de utilização da capacidade produtiva instalada, uma vez mais, consolidam-se como os reais determinantes de uma maior confiança na trajetória da economia, induzindo uma resposta positiva por parte dos empresários.

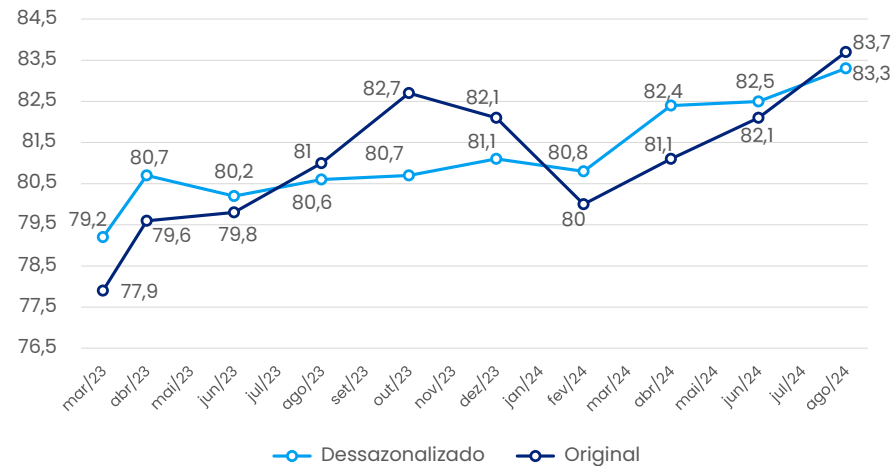
No primeiro semestre de 2024 (comparado ao mesmo período de 2023), a expansão observada do investimento foi de 4,2%, apresentando taxas positivas de variação em ambos os trimestres do ano. Além do aspecto de impulsionar a demanda, um fator importantíssimo desse crescimento é garantir o ajuste da capacidade produtiva ao aumento do consumo, evitando, assim, pressões sobre a capacidade instalada e, conseqüentemente, eventuais tensões inflacionárias.

De acordo as premissas do referencial teórico utilizado no relatório – detalhadas acima –, a utilização da capacidade ociosa representa um importante sinalizador para a indução do investimento privado. Os dados do relatório de agosto de 2024 da FGV IBRE mostram que o grau de utilização na indústria vem superando, consistentemente, desde a segunda metade do ano passado, a média histórica de cerca de 80%.⁷ Mesmo que o indicador apresente algumas oscilações de curto prazo, percebe-se uma tendência visível e persistente em sua elevação,⁸ o que, segundo argumentado, representa um forte estímulo ao investimento.

⁷ Ainda que sejam necessárias algumas ressalvas, tal indicador pode ser visto como uma aproximação, ou proxy, para o grau normal de utilização da capacidade instalada.

⁸ Fonte: FGV IBRE, agosto de 2024. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/system/files?file=divulgacao/releases/2024-08/Sondagem%20da%20Industria%20FGV_press%20release_Ago24.pdf. Acesso em: ago. 2024.

Gráfico 5 – Grau de utilização da capacidade instalada na indústria (%)



Fonte: FGV IBRE, ago. 2024. Elaboração dos autores, 2024.

A elevação da utilização da capacidade é, portanto, um dos elementos que ajuda a explicar a reação da FBCF registrada nos dados relativos ao segundo trimestre de 2024 das Contas Nacionais do IBGE. Uma ressalva que deve ser feita é que tal componente reúne não apenas as despesas com máquinas e equipamentos que se destinam às importações ou ao setor industrial, mas também com a construção civil residencial, que não atende ao mesmo comportamento de reagir ao grau de utilização da capacidade instalada.

A construção civil residencial representou, em média, de acordo com os dados das Contas Nacionais de 2010 a 2021, cerca de 20% do total do investimento ao longo de tal período. Infelizmente, nas Contas Nacionais Trimestrais não existe tal desagregação, o que poderia, de alguma forma, estar distorcendo os dados do investimento. Entretanto, estão disponíveis os dados da produção da construção civil, que podem servir como uma proxy para a construção civil residencial. Acatando essa hipótese, tem-se que a construção cresceu 2,9% no acumulado do semestre, ao passo que a FBCF, como já mencionado, 4,2%. Sendo esse o cenário, há uma sinalização sólida de que o investimento em máquinas e equipamentos, de fato, foi significativo no período.

A partir da desagregação dos dados de produção de bens de capital, podemos tentar entender um pouco melhor a dinâmica setorial do investimento em máquinas e equipamentos. Essa análise deve ser feita com alguma cautela, tendo em vista que apresenta um caráter mais ilustrativo do que conclusivo. Ainda assim, possibilita a verificação de algumas assimetrias que permitem confirmar determinadas suspeitas e levantar questões importantes a serem exploradas em relatórios posteriores.

Uma primeira constatação, fortemente amparada pela evidência histórica, é a de que são os equipamentos de transporte que costumam puxar o crescimento do setor. A expansão e modernização da frota de transportes é uma necessidade que atinge todos os setores.

O dado mais importante dentro da categoria de bens de capital, no entanto, possivelmente é o do crescimento dos bens seriados, que são aqueles de utilização ampla pela indústria, tanto para a modernização, quanto para a ampliação da capacidade produtiva. Esse dado endossa o argumento da análise anterior.

Já os bens não seriados representariam projetos de expansão da capacidade, de setores específicos como o extrativismo mineral ou equipamentos de transporte de grande porte. Não está claro se a atual elevação do investimento se concentra, em boa medida, na modernização e expansão da capacidade instalada, sem que isso implique, necessariamente, a instalação de novas plantas ou a exploração de novos setores. Do ponto de vista da dinâmica da capacidade produtiva, o comportamento futuro de tal subitem também será alvo de uma análise mais detalhada para os relatórios futuros.

Tabela 5 – Setor de bens de capital – jun./2024 (variação %)

Segmentos	Jun./2024 – Variação (%)		
	Mês / igual mês do ano anterior	Acumulado no ano / acumulado no mesmo período do ano anterior	Acumulado em 12 meses / acumulado nos 12 meses imediatamente anteriores
1. Bens de Capital	9,0	5,0	-5,1
1.1 Bens de capital para fins industriais	7,9	4,1	-0,9
1.1.1 Bens de capital para fins industriais seriados	6,9	5,0	-0,2
1.1.2 Bens de capital para fins industriais não seriados	16,4	-3,8	-6,6
1.2 Bens de capital agrícola	-10,1	-20,9	-15,7
1.3 Bens de capital peças agrícolas	-30,0	-29,2	-29,7
1.4 Bens de capital para a construção	-20,9	-15,0	-18,7
1.5 Bens de capital para o setor de energia elétrica	-1,0	-1,0	-17,9

1.6 Bens de capital para equipamentos de transporte	6,9	11,0	-8,0
1.7 Bens de capital de uso misto	33,3	15,3	2,2

Fonte: IBGE, Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física, 2024. Elaboração dos autores, 2024.

Quanto à queda da produção de bens de capital agrícolas, os dados parecem refletir mais uma questão de safra, ou ciclo de investimento, do que propriamente uma redução da capacidade produtiva setorial, ou mesmo sua modernização num sentido estrutural. Outro segmento que se sobressaiu por seus resultados negativos em junho de 2024 foi o de bens de capital para construção. Foram observadas quedas de 20,9% na comparação interanual (jun./2024 – jun.2023), 15,0% no acumulado do ano e 18,7% no acumulado em 12 meses.

Em suma, os dados apresentados na seção anterior sobre a trajetória da produção industrial de fato estão em linha com algumas das observações realizadas na presente seção. A consistente elevação do consumo já há algum tempo e, mais recentemente, a reação do investimento, demonstram seu impacto positivo sobre a produção industrial, ainda que a importação de bens de consumo também tenha reagido de forma sólida e até mais intensa. Dentro de tal contexto, um dos pontos a se ressaltar é que o conjunto da indústria cresceu a taxas que revertem a trajetória histórica recente de retração. No

agregado, e a despeito do forte crescimento das importações, o setor produtor de bens de capital respondeu à elevação do investimento.

A presente seção avaliou a conjuntura econômica especialmente no que diz respeito ao comportamento do consumo induzido, das despesas públicas e do investimento. A análise acerca de dois outros componentes do gasto privado que considerados autônomos por dependerem da concessão de crédito – o consumo de bens de elevado valor unitário e o investimento residencial (não criador de capacidade produtiva adicional) – será melhor desenvolvida na seção seguinte. A descrição e avaliação de aspectos referentes à composição e relação de tais variáveis da demanda com a evolução das concessões de crédito e de suas distintas modalidades são cruciais e foram incorporadas desde o primeiro relatório da série. Nesta terceira edição, a análise estatística será complementada por um exercício de simulação do comportamento futuro dos componentes autônomos em questão – permitindo uma projeção mais precisa do crescimento do PIB para 2024 –, que será realizado por meio da estimação de modelos econométricos do tipo ARIMA (*Autoregressive Integrated Moving Average*).

PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO PARA 2024

Nessa seção, apresentamos nossas estimativas para o crescimento do PIB em 2024, bem como explicamos as hipóteses utilizadas para o seu cálculo. Tomando como base a classificação proposta pelo modelo do Supermultiplicador Sraffiano, separamos os componentes da demanda entre gastos autônomos e gastos induzidos. A apresentação detalhada de tal metodologia pode ser encontrada no primeiro relatório da série CICEF/CORECON,⁹ de modo que, a seguir, trataremos somente das justificativas para a adoção das hipóteses envolvidas na projeção.

Assumimos que os gastos autônomos são compostos por: a) gastos do governo federal; b) exportações; e c) componente autônomo das concessões de crédito para as famílias, destinadas tanto ao consumo, quanto ao investimento residencial. Ao passo, que os gastos induzidos são constituídos por: a) despesas das famílias diretamente relacionadas à renda; b) parcela induzida do crédito; c) investimento privado não-residencial; d) despesas dos governos estaduais e municipais; e e) investimento das empresas estatais. Além disso, consideramos que

as importações são uma função da demanda total (absorção interna acrescida das exportações) e do grau de conteúdo importado da demanda, e que o total de impostos é uma função da carga tributária e da renda.

Partindo de tais pressupostos, faz-se necessário elaborar algumas hipóteses acerca do comportamento da taxa de crescimento dos gastos autônomos, bem como sobre eventuais mudanças na parcela dos gastos induzidos em relação à renda. Para o ano de 2024, consideramos importante levar em conta as mudanças no grau do conteúdo importado e na parcela do investimento privado não-residencial por reduzi o valor do multiplicador destes dispêncios. Também admitiremos que o peso dos demais gastos induzidos na renda permanecerá constante.

As estimativas - e os critérios utilizados para o cálculo das variáveis em questão - serão detalhados nas subseções seguintes. Inicialmente, a análise se concentrará em cada um dos componentes autônomos da demanda elencados acima e, num segundo momento, tratará dos aspectos relacionados às mudanças na parcela dos gastos induzidos na renda.

9 CICEF. A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico – 1o Relatório. Rio de Janeiro: CICEF; CORECON, jun. 2023. Disponível em: https://www.centrocel-sofurtado.org.br/interna.php?ID_M=2336. Acesso em: ago. 2024.

Gastos do Governo Federal

As estimativas dos gastos do governo federal foram realizadas com base nos dados das despesas primárias do governo central até julho de 2024, obtidas a partir do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º bimestre de 2024 e do Boletim Resultado do Tesouro Nacional.

Os valores dos gastos para o segundo semestre de 2024 foram calculados pela diferença entre as despesas já realizadas e as despesas previstas no orçamento, rateadas igualmente entre os meses restantes do ano. Para trazer esses valores a preços constantes de julho de 2024, considerou-se a estimativa de inflação do IPCA ao final do ano que consta no boletim FOCUS, bem como que ela será igual para todos os meses que restam em 2024.

O orçamento atual prevê um crescimento dos gastos públicos de 5,2%, em termos nominais, e de 1,2%, em termos reais, em relação ao ano de 2023. Entretanto, para calcular de forma mais adequada o impacto dos gastos públicos sobre a demanda, alguns ajustes foram feitos.

O primeiro deles diz respeito ao pagamento de valores expressivos em 2023 de sentenças judiciais e precatórios destinados a pessoas jurídicas, o que aumenta a base de comparação dos gastos de 2024. Esses pagamentos não geram demanda diretamente, ainda que contribuam para aliviar as restrições financeiras das empresas. De acordo com o referencial teórico aqui utilizado, o investimento é induzido

pelo crescimento esperado da demanda (que, por sua vez, se ajusta à tendência de crescimento efetivamente observada), de modo que esse alívio financeiro não induz, automaticamente, uma expansão do investimento das empresas.

Em vista disso, nossa avaliação é que os mencionados pagamentos apresentam um impacto efetivo muito reduzido sobre o produto, de modo que o mais adequado é desconsiderá-los no cálculo do impacto do crescimento dos gastos públicos sobre a demanda. Uma vez excluído esse componente das despesas, a taxa de crescimento real esperada dos gastos primários do governo central para 2024 é de 2,9%.

A Tabela 6 abaixo sistematiza nossas projeções para o crescimento das despesas públicas primárias em 2024, considerando-se tanto o cenário que inclui o pagamento de precatórios, quanto aquele que o excluí.

Tabela 6 – Projeção do crescimento das despesas públicas primárias em 2024 – var. nominal e real (%)

Item de despesa	Varição nominal	Varição real
Despesas primárias totais	5,2%	1,1%
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	-51,0%	-52,0%
Despesas primárias exceto sentenças judiciais e precatórios	7,2%	2,9%

Fonte: Tesouro Nacional, 2024. Elaboração dos autores, 2024.

Um ponto central que deve ser considerado no âmbito da presente discussão é que nos últimos dias de 2023 o governo pagou elevados valores de precatórios associados a benefícios previdenciários, pagamento de pessoal e encargos sociais, assim como ao Benefício de Prestação Continuada (BPC). Diferentemente do caso descrito acima para pessoas jurídicas, tais pagamentos se traduzem em uma elevação na renda disponível das famílias, estimulando o consumo. Em dezembro de 2023, o valor total desses desembolsos – destinados a pessoas físicas – foi de R\$ 43,5 bilhões.

Embora muitas dessas despesas tenham sido pagas nos últimos dias de dezembro de 2023, consideramos que seus impactos sobre o consumo se concretizaram somente após a virada do ano,

contribuindo para o crescimento do PIB de 2024. Sendo assim, fizemos um tratamento para medir o efeito desse pagamento de precatórios sobre a demanda no ano de 2024. Para isso, supusemos que 25% dos precatórios já haviam sido vendidos pelas famílias para instituições financeiras e que apenas 75% dos valores pagos se traduziram, efetivamente, em aumentos no saldo bancário das famílias ao final de 2023. A seguir, multiplicamos esse valor pela propensão a consumir a partir da renda disponível (que é de cerca de 73%),¹⁰ o que nos permitiu concluir que o pagamento de precatórios gerou, de forma direta, um consumo de R\$ 23,8 bilhões. Com base em tais resultados, calculamos, por fim, a contribuição do pagamento de precatórios sobre o crescimento do PIB, levando-se em consideração não apenas seu efeito direto sobre a demanda, como também seu efeito (super) multiplicador sobre a renda.

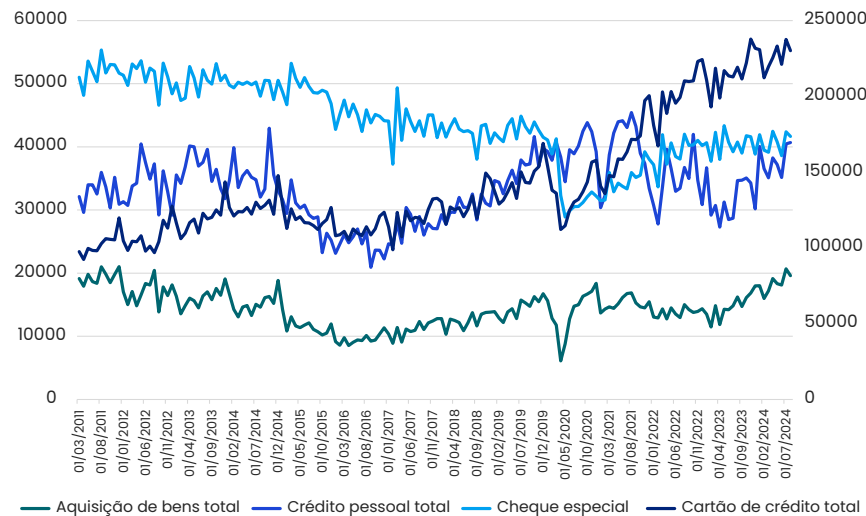
Consumo autônomo e investimento residencial

Para definirmos os gastos autônomos dentro de consumo e investimento, faz-se necessário avaliar os dados de crédito disponibilizados pelo Banco Central do Brasil para as pessoas físicas. No Gráfico 6, apresentamos a trajetória de novas concessões para algumas das modalidades de crédito (livre e direcionado) oferecidas às famílias brasileiras, que são relevantes para explicar o consumo e o investimento por

¹⁰ Este valor foi calculado com base na metodologia da decomposição do crescimento em Haluska (2023).

elas efetuados. Os dados abaixo estão em milhões de reais e valores reais deflacionados pelo IPCA.

Gráfico 6 - Novas concessões de crédito – valores reais (R\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

É possível notar que o cartão de crédito total (observado no eixo direito do Gráfico 6) é a modalidade com o maior nível de novas concessões. No entanto, o cartão de crédito total é composto por cartão de crédito à vista e parcelado, que, em grande medida, não correspondem a um consumo autônomo. Pode-se afirmar que tem sido cada vez mais comum o uso de cartão de crédito para gastos do dia a dia que configuram apenas uma forma de pagamento de consumo induzido, o

qual já foi discutido anteriormente. Além disso, como podemos ver na Tabela 7, uma parte importante desse consumo via crédito apresenta alta correlação com o PIB defasado e, portanto, não deve ser considerado um gasto autônomo.

Tabela 7 - Correlação de categorias do consumo a crédito com o PIB (defasado)

	Correlações com o PIB (defasado)
Aquisição de bens total	0,190
Crédito pessoal total	0,277
Cheque especial	0,431
Cartão de crédito total	0,594

Fonte: Banco Central do Brasil, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

A partir dessa análise preliminar, optou-se por considerar apenas a aquisição de bens total como consumo autônomo via crédito. Destaca-se, ainda, que o consumo de bens duráveis é frequentemente utilizado na literatura empírica como uma *proxy* para o componente autônomo do consumo (Girardi; Pariboni, 2016; Avritzer; Barbieri Goes, 2024). Além disso, considerou-se o financiamento imobiliário como uma *proxy* para o investimento residencial, caracterizando-o como um segundo componente autônomo da demanda. Neste último caso, foram utilizados os dados de financiamento imobiliário total,

disponíveis na base de dados sobre crédito a pessoas físicas do Banco Central do Brasil.

A estimação desses dois componentes autônomos via crédito foi realizada a partir do método ARIMA. (ver BOX) Inicialmente, as taxas de crescimento anuais foram calculadas para ambas as modalidades e as séries foram analisadas para excluir as possibilidades de presença de raiz unitária e sazonalidade. A partir daí, um modelo ARIMA foi utilizado para a projeção de crescimento anual e, portanto, para estimar o valor total de novas concessões nas duas categorias (aquisição de bens total e financiamento imobiliário) até dezembro de 2024.



Previsão do Crescimento do Crédito Autônomo Utilizando o Modelo ARIMA

Após confirmarmos que as séries não apresentavam problemas de sazonalidade, estimamos um modelo ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average) para cada uma delas. Utilizamos a função `auto.arima` do pacote de previsões de séries temporais, desenvolvido por Rob Hyndman para o R, permitindo que o algoritmo, descrito em Hyndman & Khandakar (2008), selecionasse o modelo ARIMA mais adequado para cada série.

$$y'_t = c + \phi_1 y'_{t-1} + \dots + \phi_p y'_{t-p} + \theta_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + \theta_q \varepsilon_{t-q}$$

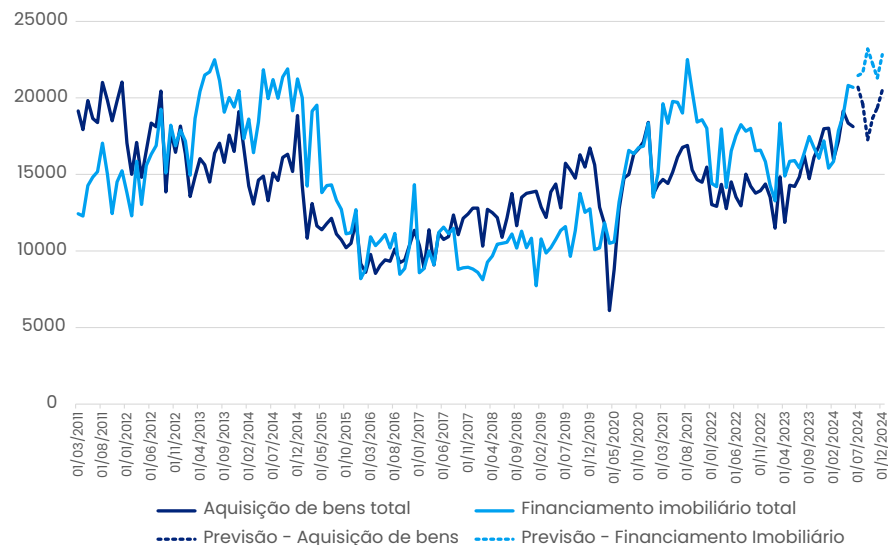
É importante lembrar que o modelo ARIMA (p, d, q) combina modelos autorregressivos de ordem p, AR(p), com modelos de médias móveis de ordem q, MA(q), como descrito na equação abaixo:

Onde representa a série diferenciada na ordem (d) necessária. Para a série de aquisição de bens totais, foi estimado um modelo ARIMA (1,1,2), enquanto para a série de financiamento imobiliário, foi estimado um modelo ARIMA (0,1,1).

Uma vez estimados os modelos para cada série, utilizamos a função `forecast`, também do pacote de Rob Hyndman, para prever os valores de ambas as séries para os meses de setembro a dezembro de 2024.

Os resultados obtidos para a estimação desses dois componentes até o final do ano podem ser visualizados no Gráfico 7. Os dados pontilhados correspondem às estimativas feitas através do método ARIMA, conforme explicado anteriormente. Estimamos que o crescimento para a aquisição de bens até o final de 2024 será de 33,14% e para o financiamento imobiliário,¹¹ de 18,29%.

Gráfico 7 - Novas concessões de crédito para consumo e investimento autônomos (dados e revisões)



Fonte: Banco Central do Brasil, s./d. Elaboração dos autores, 2024.

Nos dois casos, as projeções sinalizam, portanto, um desempenho bastante sólido para o restante do ano atual, dando continuidade a uma tendência de expansão que já vinha sendo observada desde 2023 em ambas as modalidades de crédito. O exercício também permite constatar que esses dois componentes autônomos apresentam uma correlação negativa com a Taxa Selic, conforme a representação da Tabela 8.

Tabela 8 - Correlação dos componentes autônomos com a Taxa Selic

	Correlação com a Selic (defasada)
Aquisição de bens total	-0,327
Financiamento imobiliário	-0,684

Fonte: Banco Central do Brasil, s./d. Elaboração dos autores.

Isso significa que, em um cenário de elevação da taxa básica de juros, o crescimento estimado para as modalidades em questão, provavelmente ficaria abaixo dos 33,1% (aquisição de bens) e 18,3% (financiamento imobiliário) apontados no parágrafo anterior. Fora isso, seria de se esperar que a redução na estimativa de expansão decorrente de

¹¹ As estimativas não consideram mudanças em normas de concessão de crédito imobiliário pela Caixa Econômica Federal.

tal contexto fosse mais acentuada no caso do financiamento imobiliário, devido à sua correlação negativa mais elevada com a Taxa Selic.

Refazendo o exercício de simulação para esse cenário alternativo mais pessimista – discutido em maior detalhe na próxima seção –, o crescimento projetado até o final de 2024 para as aquisições de bens se aproxima de 30,0% e, para o financiamento imobiliário, de 13,0%.

Exportações

As estimativas de expansão das exportações foram feitas com base no crescimento efetivamente observado para tal componente da demanda no primeiro semestre do ano, bem como na estimativa de crescimento do comércio internacional de bens e serviços divulgada pelo FMI para 2024 (3,0%).

Nos últimos anos, o crescimento médio das exportações brasileiras tem sido parecido com o crescimento do comércio mundial. Entretanto, as exportações brasileiras apresentaram uma expansão, em volume, de 5,4%, considerando-se o 1º semestre de 2024 contra o mesmo período do ano anterior. Dessa forma, dado o que já ocorreu no ano até o momento, parece provável que o crescimento das exportações brasileiras supere o crescimento do comércio internacional projetado pelo FMI. Segundo nossas projeções, a taxa de variação real das exportações do país em 2024 deve ficar em torno de 4,0%.

Parcela do investimento privado não residencial na renda

De acordo com o modelo do acelerador flexível, o investimento que cria capacidade produtiva para o setor privado é induzido pela demanda e há uma relação positiva entre a taxa de crescimento do produto e a parcela do investimento privado não residencial na renda. No geral, os fatos estilizados confirmam a existência de uma correlação entre essas duas variáveis (Cf. Haluska, 2023) e trabalhos empíricos confirmam que a relação de causalidade vai do crescimento do PIB para a taxa de investimento (Cf. Braga, 2020; Avancini; Freitas; Braga, 2015).

Contudo, nos últimos anos, essa relação empírica tem se mostrado menos regular, o que pode ser explicado por diversos fatores. Um primeiro deles diz respeito às grandes oscilações no produto que ocorreram durante os anos da pandemia. Um segundo, à elevada importação de plataformas de petróleo que foi contabilizada nos registros de importações da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério da Fazenda, em função de mudanças nos incentivos tributários existentes no âmbito do programa REPETRO. Neste último caso, a elevação de tais importações foi contabilizado nas Contas Nacionais como aumentos da FBCF, mesmo sem implicar aquisições de novas plataformas. Por fim, houve mudanças nas especificações dos novos caminhões produzidos a partir de 2023, de modo a atender às exigências relacionadas à emissão de poluentes. Com isso, os custos de produção e os preços dos novos caminhões aumentaram a partir de tal ano,

o que fez com que muitas empresas antecipassem a renovação de sua frota no ano de 2022. Com resultado desse conjunto de fatores, a parcela do investimento na renda diminuiu tanto em 2022, quanto em 2023, apesar de o PIB ter crescido, em média, 3,0% nesses dois anos.

Ainda que tal relação não tenha se manifestado de forma tão regular nos últimos anos, essa tendência deve continuar sendo observada quando considerarmos prazos mais longos. Por conta disso, prevemos um pequeno aumento da parcela do investimento privado não residencial (ou investimento empresarial) no PIB, de 8,7%, em 2023, para 9,0%, em 2024, caracterizando uma recuperação parcial das reduções observadas nos últimos anos.

Conteúdo importado na demanda

Em relação ao grau de conteúdo importado na demanda, projetamos um pequeno aumento para o ano de 2024, em função de dois motivos principais: i) o fato de as importações terem crescido, no 1º semestre de 2024, 12,6% (na comparação com o mesmo período de 2023), representando um ritmo consideravelmente superior ao da expansão verificada do PIB (2,9%); e ii) a constatação de que o investimento empresarial é o componente da demanda com maior grau de conteúdo importado, devido aos seguintes aspectos: a) boa parte do investimento em máquinas e equipamentos é de origem importada; e b) as máquinas e equipamentos produzidos domesticamente utilizam uma quantidade considerável de insumos importados (como partes e

peças). Conforme argumentado acima, prevemos que o investimento empresarial cresça mais do que o PIB em 2024, o que se constitui como outro motivo para se esperar um aumento do grau de conteúdo importado médio da economia. Assimilando todos esses fatores, nossa projeção é de que o grau de conteúdo importado na demanda se amplie do patamar de 13,6% registrado em 2023, para o de 14,4%, ao final de 2024.

Estimativas de crescimento do PIB

Após ter apresentado as hipóteses sobre o comportamento dos gastos autônomos e as mudanças na parcela dos investimentos empresariais e do grau de conteúdo importado, podemos, finalmente, apresentar as estimativas de crescimento do PIB para 2024.

Tal projeção foi calculada a partir da metodologia utilizada em Freitas e Dweck (2013) e Haluska (2023). De forma resumida, segundo abordagem, a taxa de expansão do PIB pode ser decomposta como a soma das contribuições para o crescimento dadas pela expansão dos gastos autônomos e pelas mudanças nos parâmetros do supermultiplicador. Com base nas hipóteses assumidas no presente relatório sobre o comportamento dos gastos autônomos e as mudanças em alguns dos parâmetros do supermultiplicador, torna-se possível estimar a taxa de crescimento econômico a partir da soma das contribuições dadas por essas variáveis. A estimativa da taxa de crescimento do PIB foi feita para dois cenários alternativos: i) otimista; e ii) pessimista.

No cenário otimista, mantivemos a previsão de aumento de 2,9% das despesas do governo central, conforme consta na versão mais recente do “Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias”. Além disso, consideramos as estimativas – detalhadas na subseção 4.2) – que realizamos para o crescimento das concessões de crédito para aquisições de bens (33,1%) e financiamentos imobiliários (18,3%). Essas estimativas mais otimistas para o crescimento do crédito pressupõem, por seu turno, que o início do ciclo de aumento da Taxa Selic, iniciado em setembro, não terá efeitos significativos sobre o crédito ainda no ano de 2024. Nesse quadro geral mais otimista quanto ao aumento dos gastos do governo federal e do crédito, estimamos que o crescimento do PIB será de 3,8% em 2024.

A Tabela 9 mostra a taxa de crescimento dos gastos autônomos e suas contribuições para o crescimento no cenário otimista. Por sua vez, a Tabela 10 apresenta as contribuições das mudanças nos parâmetros que compõem o supermultiplicador sobre a expansão projetada do PIB para 2024. Nesse último caso, os resultados são iguais nos dois cenários estipulados (otimista e pessimista).

Tabela 9 – Estimativa das contribuições dos aumentos dos gastos autônomos para o crescimento do PIB (2024) – cenário otimista

Variável	Valor em 2023 (R\$ milhões)	Taxa de crescimento projetada (2024) (%)	Contribuição (p.p.)
Gastos do governo federal	1.721.821	2,9	1,2
Consumo autônomo privado	169.372	33,1	1,4
Investimento residencial autônomo	183.567	18,3	0,8
Exportações	1.966.072	4,0	1,9
		Valor do estímulo (R\$ milhões)	Contribuição (p.p.)
Estímulo dado pelos precatórios pagos em dez./2023		23.839	0,6

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, FMI. Elaboração pelos autores.

Tabela 10 – Estimativa das contribuições das mudanças nos parâmetros que compõem o supermultiplicador para o crescimento do PIB (2024)

Variável	2023 (%)	2024 (%)	Contribuição (p.p.)
Parcela do investimento privado não residencial no PIB	8,7	9,0	0,8
Grau de conteúdo importado na demanda	13,6	14,4	-2,9

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, FMI. Elaboração pelos autores.

No cenário pessimista, admitimos a possibilidade de haver cortes orçamentários que reduzam a taxa de crescimento dos gastos do governo central para 2,7% no presente ano. Ademais, consideramos que o início do processo de aumento na Taxa Selic terá algum efeito negativo sobre o crescimento das concessões de crédito ainda em 2024. Ao assumir essas hipóteses, nossa estimativa para o crescimento do crédito para aquisições de bens se reduz para 30,0%, enquanto para o financiamento imobiliário, para 13,0%. Nesse quadro alternativo, nossa projeção para o crescimento do PIB de 2024 seria um pouco mais reduzida, da ordem de 3,4%. A Tabela 11 detalha a contribuição do aumento dos gastos autônomos para o crescimento econômico no cenário pessimista.

Tabela 11 – Estimativa das contribuições dos aumentos dos gastos autônomos para o crescimento do PIB (2024) – cenário pessimista

Variável	Valor em 2023 (R\$ milhões)	Taxa de crescimento (%)	Contribuição (p.p.)
Gastos do governo federal	1.721.821	2,7	1,1
Consumo autônomo privado	169.372	30,0	1,2
Investimento residencial autônomo	183.567	13,0	0,6
Exportações	1.966.072	4,0	1,9
	Valor do estímulo (R\$ milhões)		Contribuição (p.p.)
Estímulo dado pelos precatórios pagos em dez./2023		23.839	0,6

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional, FMI. Elaboração pelos autores.

CENÁRIO FISCAL DOS ESTADOS

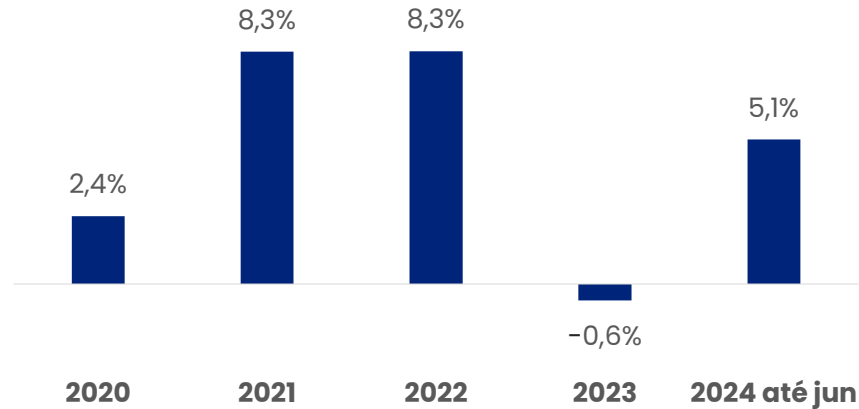
A análise e as projeções das seções anteriores tiveram como foco o comportamento dos componentes da demanda agregada e seu impacto no primeiro semestre do ano, assim como uma estimativa, a partir de tal análise, acerca do comportamento do PIB para o restante de 2024. Uma das variáveis centrais analisadas nesse esforço foram os gastos públicos. Como a metodologia das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE limita tal componente ao “consumo do governo”, complementamos as informações disponibilizadas dentro desse critério com dados mais abrangentes a respeito das despesas públicas federais. Isso permitiu uma avaliação mais detalhada e precisa da evolução das despesas públicas agregadas e seus impactos sobre o nível de atividade econômica.

Esses dados ampliados, embora permitam uma avaliação mais realista acerca da magnitude e evolução dos gastos públicos, ainda assim, não compreendem as despesas efetivadas pelos entes subnacionais e seu potencial impacto na demanda agregada e no crescimento do PIB. Em vista disso, o objetivo central da presente seção é começar a explorar com mais profundidade os dados das finanças estaduais, tanto em termos de sua evolução geral (dados consolidados dos estados) ao longo do tempo, quanto da comparação mais detalhada entre as diferentes unidades da federação.

Por outro lado, a análise desenvolvida anteriormente serve como base para o entendimento do comportamento, por exemplo, da receita dos governos regionais. A expansão da indústria e do consumo analisadas acima têm um impacto positivo sobre a arrecadação do ICMS, por exemplo, assim como o forte comportamento de produção e exportação de petróleo e gás podem ter efeitos em estados específicos, assim como o comportamento da produção agropecuária tem impacto maior em certas regiões do país.

Começando pela análise da evolução da RCL no agregado dos estados, esta cresceu de forma contínua (acumulado nos últimos 12 meses) nos três primeiros anos da série (2020-2022), registrou uma retração de 0,6% em 2023 – diretamente influenciada pela queda na arrecadação do ICMS, como veremos abaixo –, e voltou a apresentar expansão significativa em 2024 (até o mês de junho – acumulado em 12 meses).

Gráfico 8 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL) das UFs (acumulado nos últimos 12 meses/acumulado nos 12 meses anteriores)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019–2023 e 3º bimestre 2023–2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

Como forma de detalhar essas tendências fiscais por região e Unidade Federada (UF), podemos analisar o crescimento real anual da RCL, como na Tabela 12, avaliando ainda o crescimento acumulado entre 2019 e 2023. Percebe-se que as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste acumularam um crescimento real em torno de 25% entre 2019 e 2023, o que representaria uma média anual de cerca de 5,7% nesses 4 anos, mesmo com a forte redução de 2023. Neste grupo, o Mato Grosso se destaca como o maior crescimento verificado, de 41,7% o

que representaria uma taxa média anual de 9,1% real. Já o Amapá e o Distrito Federal tiveram resultados de 13,0% e 15,9% respectivamente.

Estas últimas taxas de crescimento acumulado são mais comuns nas regiões Sul e Sudeste, com crescimento médio de 19,1% e 13,6% respectivamente, onde RJ, PR e SC apresentam taxas acumuladas entre 2019 e 2023 mais próximas de 20%, enquanto os demais estados dessas regiões tiveram crescimento acumulado da RCL ao redor de 12% – o que representaria um crescimento médio anual de apenas 2,8% real.

Tabela 12 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL) por UF (acumulado nos últimos 12 meses/acumulado nos 12 meses anteriores)

	2020	2021	2022	2023	2024 até jun	2023/2019
Norte	5,7%	3,4%	13,5%	1,4%	8,1%	25,8%
AC	1,8%	6,6%	13,0%	2,5%	10,8%	25,7%
AM	5,1%	4,8%	11,5%	-2,7%	2,1%	19,7%
AP	7,9%	-4,1%	2,9%	6,1%	9,8%	13,0%
PA	6,7%	1,4%	20,0%	1,1%	10,7%	31,3%
RO	7,8%	4,3%	9,5%	3,4%	8,9%	27,3%
RR	-1,3%	16,1%	8,9%	2,8%	11,2%	28,4%
TO	7,0%	1,9%	13,8%	3,4%	6,5%	28,3%

Nordeste	5,2%	4,3%	12,2%	1,4%	9,4%	24,8%
AL	12,5%	13,2%	-0,6%	4,9%	13,4%	32,7%
BA	5,0%	9,0%	15,1%	-1,2%	10,5%	30,2%
CE	0,9%	3,8%	14,1%	0,6%	5,1%	20,3%
MA	6,2%	1,8%	14,7%	-0,3%	18,1%	23,6%
PB	5,4%	4,9%	14,3%	1,7%	6,6%	28,6%
PE	2,8%	4,5%	10,8%	-1,5%	2,1%	17,3%
PI	18,9%	-11,6%	11,5%	8,8%	11,3%	27,6%
RN	1,8%	2,8%	10,1%	8,7%	15,3%	25,1%
SE	3,6%	0,8%	10,4%	6,9%	12,3%	23,2%
Centro-Oeste	7,9%	6,0%	7,9%	2,2%	6,7%	26,1%
DF	6,5%	2,5%	-1,5%	7,8%	14,8%	15,9%
GO	2,6%	8,9%	11,5%	-1,3%	2,9%	22,9%
MS	12,1%	2,1%	9,8%	2,8%	2,5%	29,2%
MT	14,2%	9,1%	12,9%	0,7%	6,1%	41,7%
Sudeste	-0,5%	11,3%	7,2%	-4,3%	0,7%	13,6%
ES	-5,5%	9,3%	6,7%	0,6%	12,5%	11,0%

MG	5,4%	6,1%	4,8%	-3,7%	2,9%	12,9%
RJ	-2,8%	25,9%	2,8%	-6,0%	-0,4%	18,3%
SP	-1,5%	8,4%	10,1%	-4,3%	-0,8%	12,4%
Sul	0,6%	10,5%	3,0%	4,0%	8,4%	19,1%
PR	-1,1%	8,0%	10,2%	2,1%	9,4%	20,2%
RS	1,2%	16,4%	-11,2%	6,9%	5,1%	11,8%
SC	2,4%	5,0%	16,5%	2,9%	11,4%	28,9%
Total	2,4%	8,3%	8,3%	-0,6%	5,1%	19,3%

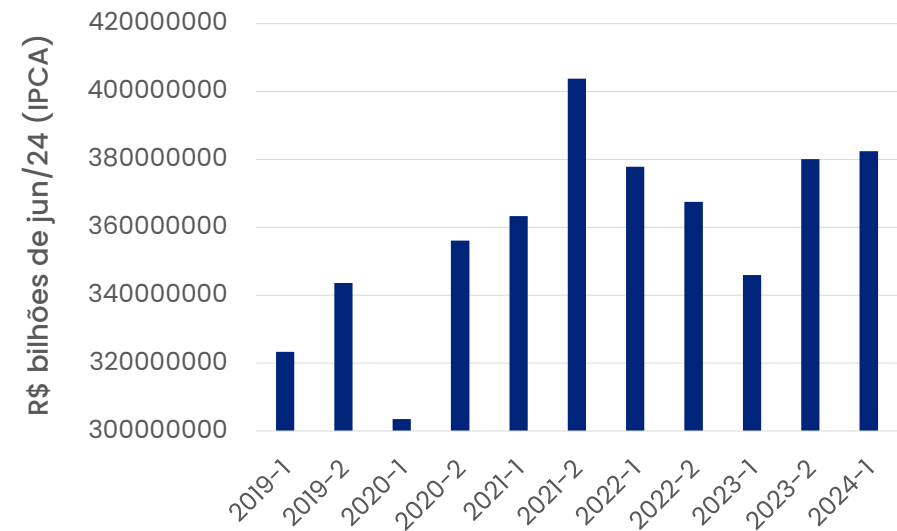
Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019–2023 e 3º bimestre 2023–2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

Esses resultados são bastante influenciados pelo ICMS. O pico em 2021 é explicado por diversos fatores, como o crescimento das importações de gás e combustíveis¹² para abastecer as termelétricas no período de forte seca, importações estas tributadas com ICMS; e sobretudo o forte aumento nos preços administrados que registraram expressivas taxas de inflação naquele ano, relacionados a itens tributados por ICMS. Esses fatores conjunturais foram revertidos, ao menos parcialmente, em 2022, e a partir do 2º semestre de 2022 a arrecadação deste tributo sofreu os efeitos oriundos das Leis Complementares n.º

12 Dados podem ser obtidos através do COMEXSTAT, MDIC.

192 e n.º 194 de 2022.¹³ Em uma análise da arrecadação agregada por semestre, a preços de jun/2024, em que pese a sazonalidade em que o 2º semestre em geral apresenta valores maiores, o pico de arrecadação no 2º semestre de 2021 enfrenta forte reversão já no 1º semestre de 2022 (antes das alterações legais), que continua caindo ao longo dos próximos semestres, até alcançar o mínimo no 1º semestre de 2023, quando a arrecadação retorna a valores próximos a 2019, corrigidos pela inflação:

Gráfico 9 – Arrecadação de ICMS das UFs por semestre (acumulado em 6 meses) a preços de junho de 2024



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019–2023 e 3º bimestre 2024, a preços de junho de 2024 corrigido a partir do último mês de cada semestre.

¹³ As Leis Complementares n.os 192 e 194 de 2022 alteraram a sistemática de cobrança do ICMS estadual, implicando uma redução permanente das receitas estaduais. A LC 192/22 contribuiu para tal resultado modificando o escopo de tributação do ICMS sobre combustíveis (o que, deve-se notar, em alguns casos também implicou aumentos na arrecadação), ao passo que a LC 194/22, ao definir combustíveis, gás natural, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo como bens e serviços essenciais, vedou a aplicação de alíquotas superiores em tais ramos àquelas permitidas em geral sobre outros tipos de operações.

Contudo, a análise dos dados evidencia que já a partir do 2º semestre de 2023 ocorre uma reversão, com a arrecadação se recuperando em 2024. Em parte, há o processo de recomposição das alíquotas que haviam sido reduzidas pela LC nº 194/2022, e que vem ocorrendo desigualmente entre as UFs. O 1º semestre do ano de 2024, em relação ao 1º semestre do ano de 2023 apresenta um crescimento real de 10,6% o que, se mantido até o final do ano, indica um cenário de recuperação no ICMS.

Este desempenho, contudo, apresenta grandes diferenças regionais. Pela análise da Tabela 13, ainda que as tendências gerais do período sejam similares entre as UFs, o saldo do período é melhor em parte da região Norte, no Centro-Oeste (com exceção do Distrito Federal), em parte do Nordeste, no Espírito Santo e em Santa Catarina, onde o crescimento acumulado do ICMS alcançou valores em torno de 20% maiores na comparação entre 2023 e 2019. O que não é o caso dos maiores estados da região Sudeste, o Rio Grande do Sul, Pernambuco, Ceará, Distrito Federal e Acre. Mesmo a recuperação em 2024, ainda se mostra tímida em algumas UFs, como São Paulo (2,2% em relação a 2023-1) ou mesmo ausente no Amazonas (-2,1%).

Tabela 13 – Crescimento real da arrecadação de ICMS por UF (acumulado nos últimos 12 meses/acumulado nos 12 meses anteriores)

	2020	2021	2022	2023	2024 até jun	2023/2019
Norte	5,0%	12,3%	4,4%	-0,7%	7,7%	22,3%
AC	-6,9%	12,3%	-0,4%	2,0%	8,4%	6,3%
AM	3,0%	9,4%	1,4%	-2,7%	-2,1%	11,1%
AP	2,7%	14,6%	-0,1%	-3,1%	4,5%	14,0%
PA	8,5%	11,3%	11,4%	-0,5%	11,3%	33,9%
RO	4,1%	18,9%	-2,2%	-2,9%	11,3%	17,5%
RR	6,2%	15,0%	-4,0%	2,1%	13,8%	19,6%
TO	4,3%	16,0%	1,5%	6,6%	16,8%	30,9%
Nordeste	-2,9%	11,4%	-0,1%	-0,7%	10,4%	7,4%
AL	-0,7%	12,5%	2,1%	11,7%	21,8%	27,4%
BA	-3,6%	13,8%	0,8%	-0,8%	7,4%	9,6%
CE	-3,8%	11,5%	-0,3%	-4,8%	5,7%	1,9%
MA	-0,5%	10,9%	9,1%	-9,3%	12,9%	9,1%
PB	-0,8%	11,7%	-3,2%	0,2%	11,8%	7,4%
PE	-4,4%	10,6%	-4,0%	-4,5%	10,9%	-3,1%
PI	0,9%	9,6%	-4,2%	11,4%	19,3%	18,0%

RN	-2,0%	5,5%	-0,5%	10,1%	9,4%	13,2%
SE	-4,9%	10,3%	1,6%	5,3%	11,9%	12,2%
Centro-Oeste	3,7%	18,4%	-0,3%	-0,8%	8,9%	21,4%
DF	1,3%	3,8%	-3,4%	-5,3%	8,2%	-3,9%
GO	0,1%	18,2%	-1,8%	-3,3%	11,1%	12,3%
MS	6,8%	13,8%	4,6%	4,1%	6,6%	32,3%
MT	8,5%	32,2%	-0,2%	1,0%	8,3%	44,5%
Sudeste	-3,1%	16,9%	-0,4%	-6,1%	4,1%	5,9%
ES	0,0%	17,3%	2,2%	1,8%	13,2%	22,1%
MG	-3,3%	17,5%	-1,6%	-2,7%	7,1%	8,8%
RJ	0,2%	24,6%	-9,6%	-6,3%	4,8%	5,8%
SP	-4,1%	14,6%	2,4%	-7,8%	2,2%	3,6%
Sul	-3,8%	14,6%	-1,8%	0,0%	11,3%	8,3%
PR	-2,8%	13,1%	2,1%	1,0%	13,8%	13,4%
RS	-4,7%	18,8%	-13,8%	-1,1%	7,0%	-3,5%
SC	-3,5%	10,3%	12,6%	0,2%	13,7%	19,9%
Total	-2,1%	15,4%	-0,3%	-3,2%	7,1%	9,1%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019–2023 e 3º bimestre 2023–2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

Estes resultados devem ser avaliados à luz da importância relativa do ICMS em relação ao total de receitas correntes, para cada UF. Com base na Tabela 14, evidencia-se que o imposto representa mais da metade das receitas correntes dos estados das regiões Sul e Sudeste (com exceção do RJ por conta do recebimento dos significativos Royalties e Participações Especiais pela extração de petróleo), sendo ainda mais de 40% das receitas dos estados da região Centro-Oeste (excluindo portando o Distrito Federal), Pernambuco, Bahia, Pará e Amazonas. Para os demais estados da região Nordeste sua importância já está em torno de pouco mais de um terço das receitas correntes, e nos demais estados da região Norte ele alcança as menores participações na receita total.

Tabela 14 - Composição das receitas correntes das UFs em 2023

	% ICMS	% Outras tributárias	% FPE	% Outras Transferências	Demais
Norte	35%	11%	29%	6%	20%
AC	17%	8%	52%	7%	16%
AM	46%	8%	17%	6%	24%
AP	12%	7%	52%	7%	22%
PA	41%	15%	20%	6%	17%
RO	36%	10%	28%	5%	21%

RR	19%	8%	51%	6%	16%
TO	28%	11%	36%	5%	20%
Nordeste	39%	11%	27%	8%	16%
AL	37%	9%	35%	6%	13%
BA	44%	11%	19%	10%	17%
CE	39%	12%	26%	7%	16%
MA	35%	9%	37%	6%	13%
PB	35%	11%	33%	5%	16%
PE	41%	12%	21%	10%	15%
PI	33%	9%	34%	8%	17%
RN	37%	13%	28%	7%	16%
SE	30%	11%	39%	6%	14%
Centro-Oeste	43%	18%	7%	9%	24%
DF	26%	30%	3%	18%	24%
GO	45%	18%	9%	5%	22%
MS	53%	12%	8%	11%	16%
MT	48%	10%	8%	5%	29%
Sudeste	54%	17%	2%	5%	22%

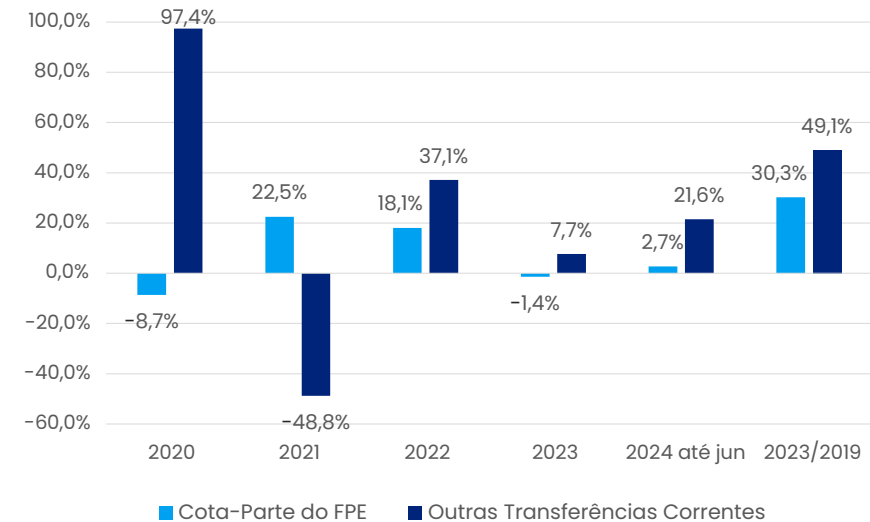
ES	55%	11%	9%	10%	16%
MG	53%	18%	5%	3%	20%
RJ	42%	15%	2%	4%	37%
SP	59%	18%	0%	6%	18%
Sul	54%	15%	4%	6%	21%
PR	51%	14%	5%	6%	24%
RS	54%	15%	4%	6%	21%
SC	59%	16%	3%	7%	15%
Total	48%	15%	11%	6%	20%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2023.

A Tabela 14 evidencia a importância, sobretudo para algumas UFs, de estender a análise das receitas para outras rubricas para além das tributárias. De fato, na medida em que as receitas tributárias ainda passam por deduções constitucionais de participação dos municípios, a importância relativa das transferências que não possuem tais deduções é maior. No Gráfico 10 é apresentada a trajetória agregada das transferências do Fundo de Participação dos Estados (cuja variação é necessariamente homogênea entre as UFs) e das Outras Transferências Correntes. Identificamos em 2020 o impacto pontual

das transferências relacionadas à LC n.º 173/2020¹⁴ de enfrentamento à pandemia da Covid-19. Para além deste destaque, podemos ver o paulatino crescimento em termos reais de ambas as modalidades de transferência, alcançando variação real acumulada de 30,3% e 49,1% (ou taxas médias anuais de 6,8% e 10,5%), respectivamente. Como visto na Tabela 14, o bom desempenho do FPE é mais significativo para os estados das regiões Norte e Nordeste, onde representa de 30% a 50% das receitas correntes dos estados, ainda que nos maiores estados (Bahia, Pernambuco, Amazonas, Pará) sua importância esteja ao redor de 20% das receitas correntes.

Gráfico 10 - Crescimento real das receitas das UFs de FPE e de Outras Transferências Correntes (acumulado nos últimos 12 meses / acumulado nos 12 meses anteriores; acumulado em 2023 / acumulado em 2019)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019-2023 e 3º bimestre 2023-2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

14 A Lei Complementar n.º 173, de 27/05/2020, estabeleceu o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19) que incluiu medidas fiscais de apoio aos entes subnacionais durante o ano de 2020. Entre estas, estava (i) a suspensão, com rolagem de encargos, da cobrança de dívidas subnacionais com a União de março a dezembro de 2020; (ii) o pagamento de auxílio financeiro pela União de R\$ 60 bilhões, sendo R\$ 47 bilhões para estados e DF, distribuídos conforme critérios populacionais e de saúde; e (iii) a proibição de aumentos salariais e contratações de pessoal até dezembro de 2021, inclusive sem contar esse período para o acúmulo de benefícios como triênios.

Tabela 15

Descrição	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Δ 2023/2022	Δ 2024/2023
Receita Tributária	819,38	820,16	886,22	943,92	917,17	982,46	-2,83%	7,12%
ICMS	652,54	646,76	703,08	760,43	703,18	753,35	-7,53%	7,14%
Transferências Correntes	255,48	279,20	317,14	311,53	351,11	388,94	12,71%	10,77%
Receitas Correntes	1.218,65	1.240,98	1.336,85	1.457,31	1.473,50	1.562,10	1,11%	6,01%
RCL	875,52	905,27	965,58	1.047,09	1.055,48	1.109,65	0,80%	5,18%
Despesas Correntes	561,96	559,39	553,94	578,38	606,91	611,86	4,93%	0,81%
Pessoal e Encargos	320,64	321,19	300,53	312,41	338,06	326,73	8,21%	-3,35%
ODC	223,74	224,41	236,32	248,52	251,17	264,96	1,07%	5,49%
Investimentos	17,23	21,78	26,11	65,49	42,51	47,95	-35,10%	12,80%

Fonte: STN, s./d.

Em relação às despesas correntes, observou-se um aumento significativo nos gastos com pessoal em 2023 e 2024 na maioria das UFs, mas com importantes diferenças entre estados. Como podemos ver pela Tabela 16, no período inicial de 2020 e 2021, os efeitos da LC n.º 173/2020¹⁵ se fizeram pela contração generalizada dos gastos com Pessoal nas UFs, que tiveram redução real de 1,6% em 2020 e 5,3% em 2021, sobretudo no Sudeste, no Sul e no Centro-Oeste. O biênio seguinte, contudo, foi de compensação destas reduções, com forte expansão dos gastos em Pessoal em todos os estados. De fato, na comparação do acumulado entre 2023 e 2019, o cenário é variado: a expansão média de 7,1% real no período é representativa da região Sudeste, mas para as demais regiões há grande discrepância entre as UFs. Alguns estados observaram redução real nos gastos com pessoal no período (como Maranhão, Piauí, Goiás, Distrito Federal, Paraná, Rio Grande do Sul) enquanto outros registraram expansão de mais de 20% real (sobretudo nas regiões Norte e Nordeste, além de Santa Catarina). Esse crescimento pode estar associado a novas contratações, reestruturações de carreiras e à implementação de políticas de valorização do funcionalismo público, para além do paulatino crescimento vegetativo da folha, e dos benefícios previdenciários conforme as tendências demográficas e o principal regime previdenciário vigente.

Observa-se que a análise até junho de 2024, pelas despesas empenhadas, apresenta oscilações que podem ser meramente contábeis, pelos ritmos de empenho da folha orçamentária poderem variar entre os anos de 2023 e 2024, com maiores ou menores execuções até junho, sem que isso se reflita, realmente, em um maior gasto com Pessoal no ano, podendo apenas representar o adiantamento ou adiamento de despesas conforme a gestão do fluxo de caixa requer. Frente a essas questões, na próxima edição serão discutidos e utilizados indicadores específicos para analisar o ano corrente, como a despesa paga.

Tabela 16 – Crescimento real das despesas com Pessoal e Encargos das UFs (acumulado nos últimos 12 meses/acumulado nos 12 meses anteriores)

	2020	2021	2022	2023	2024 até jun	2023/2019
Norte	0,0%	0,2%	10,6%	7,8%	6,8%	19,5%
AC	0,5%	-1,7%	4,5%	8,2%	7,9%	11,8%
AM	0,7%	2,5%	4,0%	-2,1%	1,9%	5,1%
AP	5,9%	-1,1%	4,5%	13,0%	15,6%	23,8%
PA	0,8%	-1,8%	16,6%	11,5%	8,2%	28,7%
RO	0,1%	2,5%	14,4%	8,2%	3,3%	27,0%

¹⁵ Como colocado acima, a Lei Complementar n.º 173, de 27/05/2020, envolvia medidas como a proibição de aumentos salariais e contratações de pessoal até dezembro de 2021, inclusive sem contar esse período para o acúmulo de benefícios como triênios.

RR	-7,6%	12,6%	22,0%	5,6%	4,9%	33,9%
TO	-3,3%	-3,1%	7,0%	10,8%	8,5%	11,0%
Nordeste	-1,7%	-5,6%	11,8%	6,7%	8,2%	10,6%
AL	8,7%	-5,2%	12,1%	7,2%	5,4%	23,9%
BA	-1,8%	-8,2%	13,7%	7,0%	11,5%	9,8%
CE	-2,0%	-5,0%	14,9%	14,1%	4,2%	22,2%
MA	-2,5%	-7,5%	9,1%	1,4%	18,0%	-0,3%
PB	8,2%	-3,3%	9,1%	6,9%	11,1%	22,0%
PE	-1,9%	-4,6%	12,7%	2,2%	8,4%	7,9%
PI	-13,3%	-9,8%	9,6%	9,6%	10,4%	-6,1%
RN	-3,6%	1,7%	7,8%	10,2%	3,1%	16,4%
SE	-3,2%	-6,3%	11,0%	0,6%	-2,8%	1,3%
Centro-Oeste	-4,3%	-3,0%	6,9%	1,2%	-13,5%	0,4%
DF	-2,9%	-2,4%	7,4%	-12,6%	28,6%	-11,1%
GO	-8,7%	-3,3%	6,3%	5,0%	-36,8%	-1,5%
MS	0,3%	-1,4%	5,5%	9,4%	-9,6%	14,2%
MT	-2,6%	-4,5%	8,2%	5,7%	2,5%	6,3%
Sudeste	-0,5%	-6,5%	10,1%	4,5%	-9,6%	7,0%
ES	1,8%	-5,0%	8,6%	3,7%	9,3%	8,9%

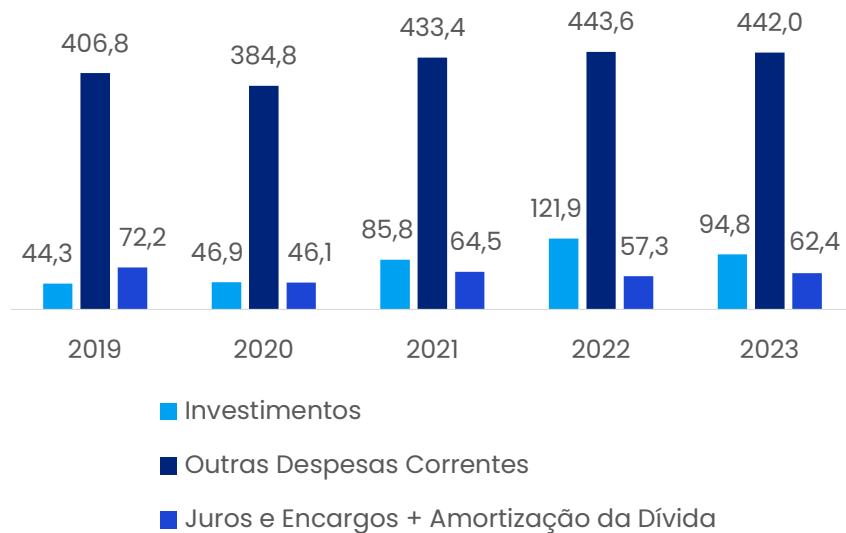
MG	-0,4%	-3,6%	5,6%	4,4%	3,4%	5,9%
RJ	-4,5%	-2,7%	14,0%	3,9%	0,9%	10,1%
SP	0,9%	-9,7%	10,9%	5,0%	-20,1%	6,1%
Sul	-3,3%	-6,2%	5,3%	5,3%	0,6%	0,6%
PR	-1,5%	-9,0%	3,6%	7,6%	5,4%	-0,1%
RS	-6,4%	-7,2%	0,5%	4,0%	-4,4%	-9,2%
SC	-0,2%	0,3%	16,2%	4,2%	2,1%	21,2%
Total	-1,6%	-5,3%	9,4%	5,1%	-3,3%	7,1%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 1, 6º bimestre 2019–2023 e 3º bimestre 2023–2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

Por outro lado, como se pode ver no Gráfico 11, a variação dos investimentos foi a única dentro da categoria das despesas que registrou uma retração significativa em 2023 (22,2%), comparando-se com o exercício de 2022. Ainda assim, o nível investido em 2023 era, em termos reais, mais do que o dobro do investido em 2019. As Outras Despesas Correntes, após uma retração em 2020, e uma expansão significativa em 2021, mantiveram-se estáveis até 2023. Finalmente, a análise dos pagamentos de serviço da dívida, incluindo as despesas correntes de Juros e Encargos e as despesas de capital de Amortização da Dívida, evidencia que, no agregado das UFs, esta rubrica mantém uma importância significativa, mas estável ao redor dos R\$ 60 bilhões

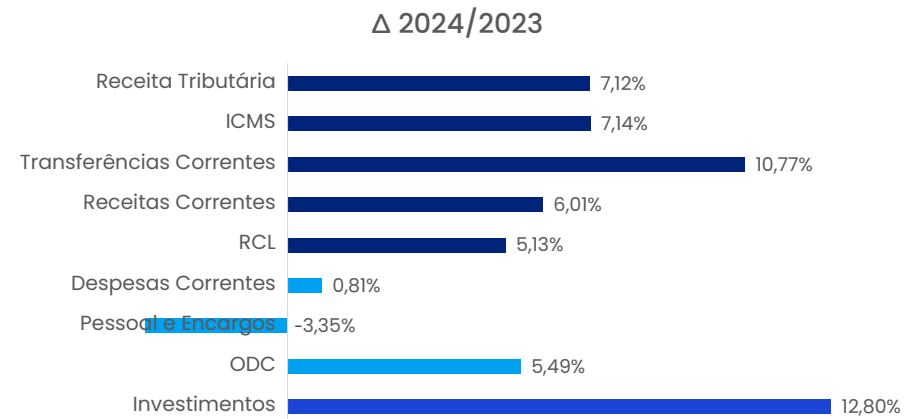
(a preços de jun/2024) desde 2019, apenas observando uma redução maior no ano da pandemia.

Gráfico 11 – Despesas das UFs com Investimentos, Outras Despesas Correntes, e Juros e Amortização (em Bilhões de junho de 2024)



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 1, 6º bimestre 2019–2023, a preços constantes de junho de 2024 corrigidos pelo IPCA. Em bilhões.

Gráfico 12 – Síntese dos principais indicadores variação (%) 2024/2023 (Posição 3º Bimestre) – Total UF's



Fonte: Siconfi, s./d. Elaboração dos autores, 2024. Dados referentes ao 3º bimestre de 2024. Despesas empenhadas. Os valores estão a preços de jun./2024, corrigidos pelo IPCA.

Em junho de 2024, na comparação com o mesmo período do ano anterior, observou-se um aumento real de 6,01% na receita corrente, evidenciando uma recuperação econômica e uma melhora na capacidade de arrecadação dos estados: verificou-se um aumento de 7,12% em suas receitas tributárias. As transferências correntes, que incluem recursos provenientes da União, também contribuíram para o aumento da receita corrente dos estados, ao registrarem um crescimento real de 10,77% em junho de 2024 (acumulado em 12 meses contra os 12 meses imediatamente anteriores).

Pelo lado das despesas correntes, o crescimento se limitou a 0,81% no mesmo período - taxa bastante inferior à verificada para as receitas. Abrindo um pouco os dados, os gastos com pessoal parecem ter se constituído como o principal fator por trás de tal desempenho, tendo apresentado uma redução de 3,35% em termos reais no período. Por outro lado, o subitem “Outras Despesas Correntes (ODC)” atuou na direção oposta,¹⁶ registrando um crescimento de 5,49%, no acumulado em 12 meses, em junho de 2024.

Tabela 17 - Resultado primário dos estados – acumulado nos últimos 12 meses/12 meses imediatamente anteriores (var. %)

UF	Δ 2020/ 2019	Δ 2021/ 2020	Δ 2022/ 2021	Δ 2023/ 2022	Δ 2024/ 2023
AC	-11,8%	10,9%	24,1%	-34,2%	60,0%
AL	-32,2%	42,7%	-119,9%	-419,9%	72,8%
AM	4,2%	-7,5%	-81,6%	-163,7%	-886,0%
AP	-15,2%	-15,5%	19,4%	-41,6%	-12,9%
BA	-12,0%	223,3%	-31,6%	-96,9%	2553,5%
CE	-43,7%	51,0%	-42,9%	35,4%	10,9%
DF	75,7%	76,3%	-17,2%	35,3%	-54,6%
ES	-68,1%	67,7%	29,1%	-104,1%	-517,3%

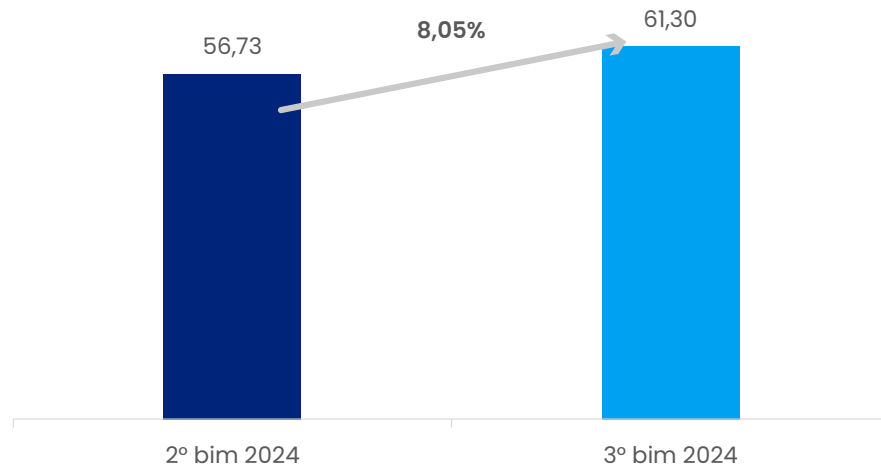
GO	-53,3%	201,6%	-36,4%	-45,3%	109,6%
MA	21,3%	-42,8%	-16,0%	-10,1%	276,0%
MG	-23,8%	102,4%	-22,6%	-36,2%	-28,4%
MS	9,9%	162,0%	-45,7%	-53,9%	-168,3%
MT	80,7%	48,4%	16,3%	-136,5%	-4,1%
PA	-52,7%	95,3%	45,5%	-88,3%	189,8%
PB	51,7%	45,4%	-9,5%	-31,0%	23,9%
PE	-12,4%	118,4%	-3,8%	36,5%	-11,5%
PI	-14,3%	44,7%	1,0%	77,6%	-86,9%
PR	-116,5%	-1155,4%	25,8%	-58,6%	11,5%
RJ	-86,7%	832,2%	54,3%	-59,1%	45,5%
RN	-82,0%	44,0%	309,5%	-77,5%	207,3%
RO	17,0%	17,7%	-52,8%	51,1%	0,1%
RR	-14,0%	-20,0%	-22,3%	-29,4%	41,7%
RS	-101,1%	126973,4%	-16,5%	-27,2%	-42,1%
SC	-22,8%	57,8%	-7,6%	-18,2%	3,3%
SE	-29,3%	142,6%	59,7%	-24,7%	22,5%
SP	-47,1%	191,8%	-10,8%	-42,3%	25,4%
TO	-35,8%	63,2%	13,8%	-32,8%	-0,9%
Total	-36,91%	135,64%	-6,87%	-44,73%	24,59%

¹⁶ Em boa medida, em função da expansão dos custos operacionais e da necessidade de manutenção dos serviços públicos.

Fonte: RREO, 2024, Anexo 6. Elaboração dos autores, 2024. Dados referentes ao 3º bimestre de 2024. Os valores considerados estão a preços de jun./2024 (R\$ bilhões), corrigidos pelo IPCA.

*Houve uma alteração da metodologia em 2023, que considera o resultado primário com e sem o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), utilizado dado com RPPS.

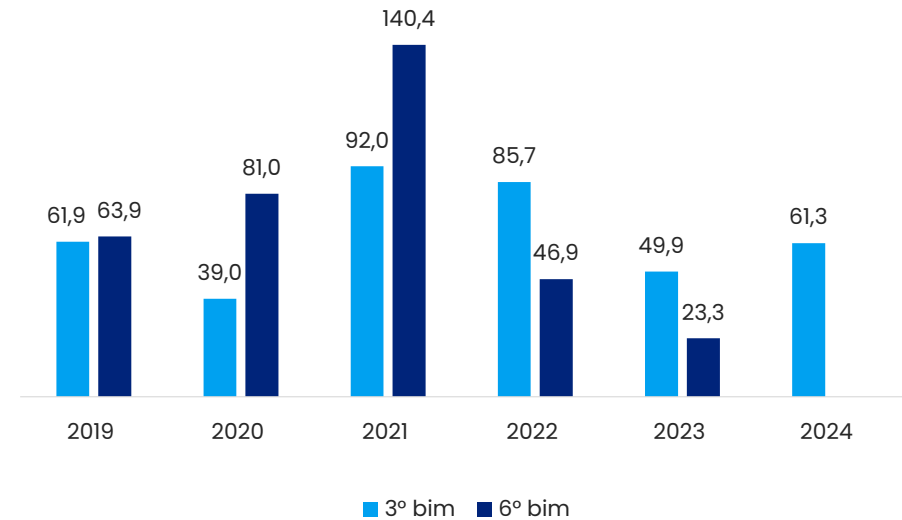
Gráfico 13 – Evolução do Resultado Primário das UFs – 2º e 3º bimestres de 2024 (R\$ bilhões e variação %) – Resultado Primário UFs



Fonte: RREO, Anexo 6. Dados referentes ao 2º e 3º bimestres de 2024. Os valores estão a preços de jun./24, corrigidos pelo IPCA.

Gráfico 14 – Evolução do Resultado Primário das UFs – 3º e 6º bimestres 2019 a 2024 (R\$ bilhões)

Superávit Primário UFs



Fonte: Elaborado pelos autores, com base nos dados do Anexo 6 do RREO, referentes ao 3º e 6º bimestres em valores de jun./24, corrigidos pelo IPCA.

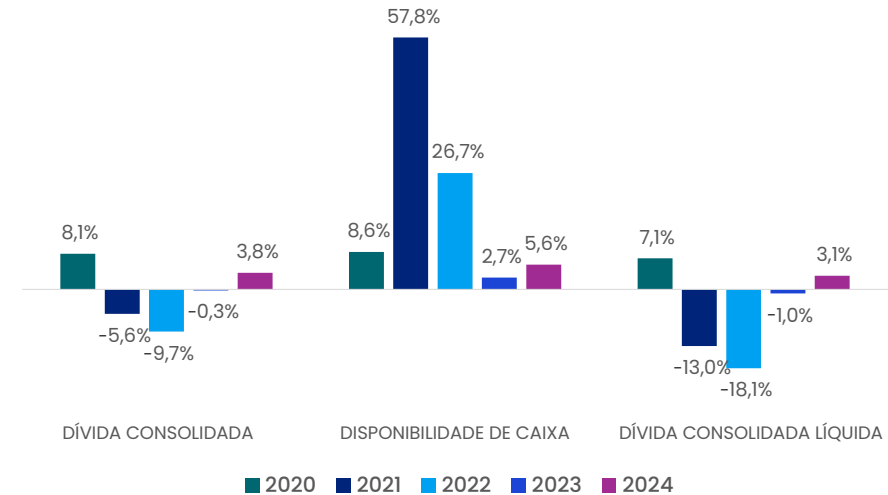
Analisando conjuntamente os dados acima das receitas e despesas verifica-se que o resultado primário dos entes federativos entrou em um processo de deterioração a partir de 2022, tendo seu valor real total declinado 48,10% entre 2022 e 2023.

Ao examinar os dados do 3º bimestre de 2024, em comparação com o bimestre anterior, observou-se uma melhora geral no resultado primário – interrompendo uma tendência de queda – com um crescimento real de 8,05%, tendo o valor total passado de R\$ 56,73 bilhões para R\$ 61,30 bilhões. Ainda assim, o resultado alcançado no 3º bimestre supera apenas os valores registrados nos mesmos bimestres de 2020 e 2023.

Quanto à dívida consolidada dos estados, o Gráfico 15 permite constatar que houve uma elevação em 2020 – o que parece se explicar pela suspensão dos pagamentos em virtude da Lei Complementar nº 173/2020 –, ao passo que nos anos subsequentes até 2023, observa-se redução. Até junho de 2024, constata-se uma leve alta endividamento.

O Gráfico 11 também apresenta a trajetória da disponibilidade de caixa. Em 2021, nota-se um crescimento significativo, o qual foi impulsionado pela forte arrecadação do ICMS e pela contenção das despesas. Esse crescimento, ainda que a uma taxa menor, não teve reversão, o que aponta para a existência de grandes estoques de caixa acumulado. Como resultado, a Dívida Consolidada Líquida, que representa a diferença entre a dívida consolidada e a disponibilidade de caixa, acompanhou a redução da dívida consolidada.

Gráfico 15 – Crescimento da dívida e da disponibilidade de caixa



Fonte: RGF, Anexo 1. Elaboração dos autores, 2024. Dados referentes ao 1º quadrimestre; valores a preços de jun./2024 corrigidos pelo IPCA.

Finalmente, no que diz respeito às perspectivas para o restante do ano de 2024 e para a evolução futura das finanças públicas de maneira mais ampla, é fundamental monitorar os seguintes aspectos: as principais variáveis macroeconômicas, compreendendo como elas podem afetar as receitas e despesas dos estados; a intensificação das mudanças climáticas e as medidas que serão exigidas dos governos para mitigar os danos no presente e se adaptar para o futuro; anos eleitorais como 2024 (eleições municipais), uma vez que historicamente são marcados por elevações dos gastos públicos dos entes subnacionais; a reforma tributária em voga, por seus impactos potenciais significativos sobre as finanças estaduais; e a renegociação das dívidas dos estados com a União, conforme o Projeto de Lei Complementar n.º 121/2024 (PROPAG).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desempenho da economia brasileira em 2024 mais uma vez superou previsões que, em geral, no início do ano, eram mais pessimistas, incluindo as projeções de instituições internacionais. Tem sido generalizada a revisão para cima de estimativas de crescimento. Nesse relatório desenvolvemos alguns cenários segundo um modelo que enfatiza/individualiza o comportamento de componentes autônomos e induzidos da demanda agregada, e chegamos a números que superam o já razoável desempenho do ano anterior.

Além do dado agregado alguns elementos devem ser destacados.

O consumo continua com um desempenho de crescimento firme, o que atinge tanto bens de consumo não duráveis quanto duráveis, refletindo o comportamento da folha salarial e as transferências do governo.

Finalmente o investimento está reagindo à elevação consistente da demanda nos últimos anos, o que é importante tanto para o reforço da demanda corrente como a criação de capacidade produtiva futura.

Ligado ao bom desempenho da economia a atividade industrial apresentou crescimento, algo que tem sido pouco comum nos últimos anos. Um dado que confirma esse comportamento da demanda, mas que representa um vazamento para o exterior, foi o forte crescimento das importações, que são um vazamento de tal crescimento para o exterior e assim tem uma contribuição negativa para o multiplicador do gasto como foi explicitado no modelo de previsão do crescimento.

O consumo autônomo esteve fortemente relacionado a uma vigorosa expansão do crédito que além da demanda por duráveis incentivou a atividade de construção civil.

As exportações continuam como um componente que contribui de forma positiva ao crescimento ainda que se concentrando em commodities, agrícolas e de energia.

A análise dos dados do segundo trimestre de 2024 sugere que, em termos agregados, os efeitos negativos das enchentes no Sul foram menos intensos e persistentes do que se esperava. O evento climático extremo parece ter contribuído, em um primeiro momento – particularmente no mês de maio de 2024 –, para quedas acentuadas nos indicadores de produção. Contudo, já no mês seguinte (junho), verificou-se uma recuperação da atividade econômica nas regiões afetadas pelas enchentes, além de um expressivo e, até certo ponto, inesperado, crescimento nos índices mensais de atividade econômica do país.

A análise dos dados estaduais refletiu, grosso modo, o bom desempenho da economia nacional. Os indicadores aqui apresentados, tanto no que se refere a fluxos como estoques, tiveram melhora vis-à-vis os anos anteriores. A expansão de alguns gastos, entretanto, aponta para um cuidado com perspectivas das finanças locais considerando cenários menos favoráveis do desempenho econômico global.

Aliás, quanto a este último fato, o relatório salientou que alguns elementos da conjuntura, como um ciclo de elevação dos juros pelo BACEN e um ajuste fiscal mais forte, podem comprometer as perspectivas de crescimento. Relatórios futuros devem também analisar elementos do mercado de trabalho, relacionados a crescimento do emprego e salário real, cuja perda de dinamismo podem comprometer, também, as perspectivas de crescimento.

REFERÊNCIAS

- Avancini, D., Freitas, F., & Braga, J. (2015). Investimento e Crescimento Liderado Pela Demanda: um estudo para o caso brasileiro com base no modelo do Supermultiplicador Sraffiano. *Anais da ANPEC*. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2015/submissao/files_1/i6-ab8630dd7ed1234a7bda055e97d26004.pdf. Acesso em: out. 2024.
- Avritzer, J. D., & Barbieri Goes, M. C. (2024). Monetary policy, income distribution and semi-autonomous demand in the US. *Metroeconomica*. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/meca.12479>. Access: Oct. 2024.
- BNDES (2024). *Estudo especiais do BNDES – Comentários sobre o PIB do 2T/2024*. Estudo Especial n.º 31/2024.
- Braga, J. (2020). Investment rate, growth, and the accelerator effect in the supermultiplier model: the case of Brazil. *Review of Keynesian Economics*, v. 8, n. 3, p. 454–466. DOI: <https://doi.org/10.4337/roke.2020.03.08>.
- CICEF (2023). *A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico – 1o Relatório*. Rio de Janeiro: CICEF; CORECON-RJ, jun. 2023. Disponível em: https://www.centrocelsofurtado.org.br/interna.php?ID_M=2336. Acesso em: out. 2024.
- Freitas, F. N., & Dweck, E. (2013). The pattern of economic growth of the Brazilian economy 1970–2005: a demand-led growth perspective. In *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory. Volume Two: Aggregate Demand, Policy Analysis and Growth*. London: Palgrave Macmillan UK, p. 158–191.
- Girardi, D., & Pariboni, R. (2016). Long-run effective demand in the US economy: An empirical test of the sraffian supermultiplier model. *Review of Political Economy*, v. 28, n. 4, p. 523–544. DOI: <https://doi.org/10.1080/09538259.2016.1209893>.
- Haluska, G. (2023). A economia brasileira no século XXI: uma análise a partir do modelo do Supermultiplicador Sraffiano. *Economia e Sociedade*, v. 32, n. 2, p. 297–332.



Centro Internacional
CELSO FURTADO
de Políticas para o Desenvolvimento
The International CELSO FURTADO Center for Development Policies



COMSEFAZ
COMITÊ NACIONAL DE SECRETÁRIOS DE FAZENDA DOS ESTADOS E DO DF



GEFIN
GRUPO DE GESTORES
DAS FINANÇAS ESTADUAIS