

UPDATE

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

1ª EDIÇÃO

BOLETIM FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

UPDATE | 1ª EDIÇÃO

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)

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)**

Update 1 [livro eletrônico] : boletim fiscal dos Estados brasileiros (abril 2025) / coordenação Carlos Pinkusfeld Bastos...[et al.]. -- Rio de Janeiro : Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento - CICEF, 2025.

PDF

Outros coordenadores: Célia Maria Silva Carvalho, Fernando Maccari Lara, João Carlos Souza Marques. Vários colaboradores.

ISBN 978-65-85327-06-0

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. Brasil : Desenvolvimento : Economia 330.981
Eliete Marques da Silva - Bibliotecária - CRB-8/9380

Update, n. 1: Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros (abril 2025).

DOI: <https://doi.org/10.29327/5468063>

Coordenação

Carlos Pinkusfeld Bastos
Célia Maria Silva Carvalho
Fernando Maccari Lara
João Carlos Souza Marques

Pesquisa

André Aranha
Augusto Barros Zanardini
Bruno Paim
Bruno Rodas Oliveira
Carin Caroline Deda Malhadas
Fernando Ferraz
Guilherme Haluska Rodrigues de Sá
Hugo Bertha
Joana David Avritzer
Luis Berner
Maria Clara Martins
Simone Mello de Paula

Revisão Técnica

Flávio Arantes

Revisão de Texto

Clarisse Mourão

Diagramação e Capa

Paula Lima de Melo

Comsefaz

SCS Quadra 9, Lote C, Torre B, Sala 703B, Edifício Parque Cidade Corporate,
Asa Sul, Brasília -DF, CEP: 70.308-200
<https://comsefaz.org.br/> | comsefaz@comsefaz.org.br

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

APRESENTAÇÃO	6
DEMANDA AGREGADA E PRODUTO INTERNO BRUTO	8
COMPONENTES DA DEMANDA AGREGADA POR CONSUMO	13
COMPONENTES DA OFERTA AGREGADA	20
CENÁRIO FISCAL DOS ESTADOS	36
COMENTÁRIOS FINAIS	52
REFERÊNCIAS:	53

APRESENTAÇÃO

Este Update tem como objetivo atualizar alguns indicadores contidos no nosso primeiro Boletim Fiscal dos Estados Brasileiros, publicado em dezembro de 2024, e sinalizar alguns caminhos que serão explorados com mais detalhes no segundo boletim.

Em linhas gerais, os dados mais recentes aqui apresentados confirmaram as tendências e previsões que constavam na primeira edição do Boletim.

Os dados do PIB do terceiro trimestre, bem como os dados relativos aos meses finais de 2024, confirmaram o crescimento da economia brasileira a um nível bastante robusto em comparação à média histórica do Brasil, com indicadores de mercado de trabalho, consumo, investimento e produção industrial acompanhando essa tendência.

Neste Update, adiciona-se a exploração preliminar de dois problemas intrinsecamente associados: a elevação da inflação e, por meio de seu efeito na Selic, o impacto sobre o crédito.

Na primeira abordagem aqui proposta, os custos de alimentos foram subdivididos em grupos específicos que, ao final de 2024, colocaram preços internacionais e câmbio como variáveis centrais na explicação da aceleração inflacionária.

Com relação ao crédito, exames preliminares demonstraram que certas categorias possuem sensibilidade quanto à elevação da Selic.

Dessa forma, a trajetória do câmbio, com seu impacto direto sobre a inflação, e o movimento do crédito, respondendo às alterações da Selic, afetarão de maneira crucial as perspectivas de crescimento neste início de 2025.

A análise dos dados fiscais dos estados lança luz sobre a evolução recente de suas contas públicas. Em relação à primeira edição deste boletim, o uso dos dados do recém-lançado *Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO)* do 6º bimestre de 2024 permitiu evidenciar o desempenho dos entes subnacionais no 2º semestre do ano passado. Da mesma forma, com os dados do *Relatório de Gestão Fiscal (RGF)* do 3º quadrimestre de 2024, observamos a evolução dos indicadores de endividamento e debatemos brevemente a Lei Complementar n. 212/2025, que cria o *Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag)*.

A evolução das receitas dos estados seguiu distintos padrões regionais, embora, com a análise do ano de 2024 fechado, o crescimento real da arrecadação de ICMS tenha assumido taxas mais homogêneas na federação. Além disso, o crescimento das despesas em 2024, sejam elas de “Pessoal e Encargos” ou “Outras Despesas Correntes”, foi menor que em 2023, o que ajuda a explicar a melhora nos indicadores de resultado primário, salvo algumas exceções. A capacidade fiscal dos estados segue sendo importante foco de atenção, com os entes realizando políticas públicas relevantes para a federação e com o avanço da Reforma Tributária no país.

O cenário macroeconômico apresenta um duplo viés: por um lado, observa-se melhora nas finanças públicas, com o crescimento da atividade econômica fortalecendo a arrecadação tributária proveniente da comercialização de bens e serviços; por outro, verifica-se a redução da renda disponível das famílias brasileiras. Ademais, a desvalorização do real ante ao dólar impacta a dívida externa de alguns estados, podendo criar problemas de liquidez.

No que concerne aos riscos potenciais, destacam-se preocupações quanto à elevação da taxa de juros e seus efeitos sobre o crescimento econômico sustentável e os investimentos privados. Paralelamente, a inflação poderá pressionar os reajustes salariais e contratuais para 2026, não obstante seus impactos na arrecadação.

A despeito das perspectivas econômicas, a intensificação do cenário geopolítico introduz significativa volatilidade nos mercados globais, com potenciais efeitos drásticos sobre os preços de *commodities* e bens intermediários. Essa conjuntura pode prejudicar a dinâmica da economia brasileira, ao mesmo tempo em que pode gerar choques fiscais – positivos ou negativos – na arrecadação tributária, dependendo do desenrolar da guerra comercial e tarifária retomada pelos Estados Unidos.

DEMANDA AGREGADA E PRODUTO INTERNO BRUTO

- O PIB do Brasil cresceu 3,3% nos primeiros três trimestres de 2024, na comparação com os três primeiros trimestres de 2023.
- Nesta seção, serão discutidos os determinantes do crescimento em 2024 pela ótica da demanda.
- Todas as taxas de crescimento apresentadas consistem na comparação entre os três primeiros trimestres de 2024 e igual período de 2023.
- Todas as taxas de crescimento são apresentadas em termos de volume, isto é, já deflacionadas.

A tabela 1 apresenta um quadro sintético com o crescimento de diversos componentes da demanda no período.

Tabela 1 – Taxa de crescimento em volume do PIB e dos componentes da demanda ¹

Componente da demanda	Varição em volume
PIB	3,3%
Consumo das famílias	5,1%
Crédito pessoal não rotativo (exceto imobiliário)	23,5%
Transferências para as famílias	5,4%
Consumo do governo	2,1%
Formação Bruta de Capital Fixo	6,6%
Investimento do governo	15,9%
Investimento das empresas públicas	28,2%
Financiamentos imobiliários	22,1%
Investimento em máquinas e equipamentos	14,5%
Exportações	4,1%
Importações	14,2%

Fonte: IBGE, Banco Central, Tesouro Nacional, Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos, IPEA. Elaboração própria.

¹ O crescimento do PIB, do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo (FBCF), do consumo do governo, das exportações e das importações são provenientes das Contas Nacionais Trimestrais, divulgadas pelo IBGE. O crescimento do crédito pessoal não rotativo e dos financiamentos imobiliários foi calculado com base nas concessões de crédito, divulgadas pelo Banco Central, e deflacionado pelo IPCA. O crescimento das transferências para as famílias e do investimento do governo foi calculado com base nos dados do Tesouro Nacional e deflacionado pelos deflatores do consumo das famílias e da FBCF, respectivamente. O crescimento do investimento das empresas públicas foi calculado por meio de dados do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos e deflacionado pelo deflator da FBCF. Por fim, o crescimento dos investimentos em máquinas e equipamentos é divulgado pelo IPEA.

Obs.: dados referentes aos 3 primeiros trimestres de 2024 em relação ao mesmo período de 2023.

Política fiscal e demanda agregada

Vamos começar discutindo os efeitos da política fiscal sobre a demanda agregada. Para isso, os gastos primários do governo serão classificados em três categorias:

- a. **consumo do governo**, que inclui as despesas com salários e com custeio da administração pública;
- b. **investimento do governo**; e
- c. **transferências de renda para as famílias**, que englobam as despesas com a previdência social e o pagamento de programas sociais, como seguro-desemprego, Bolsa Família, abono salarial, Benefício de Prestação Continuada (BPC), entre outros.

Enquanto o consumo e o investimento do governo expandem demanda agregada diretamente, as transferências de renda apenas aumentam a renda disponível das famílias, e seu efeito sobre a demanda agregada depende da propensão a consumir dos beneficiários desses programas.

Como podemos observar na tabela 1, o consumo do governo cresceu 2,1%, enquanto o investimento público aumentou 15,9% no período. As transferências de renda, por sua vez, cresceram 5,4%. Esse aumento pode ser explicado, em boa medida, pelo fato de o governo ter concedido um reajuste do salário-mínimo de 3,7% em termos reais no início de 2024. Como boa parte dos benefícios previdenciários e assistenciais tem seu valor vinculado ao salário-mínimo, aumentos como este impactam diretamente as transferências de renda do governo.

Vale ressaltar que, nos últimos dias de 2023, o governo federal realizou pagamentos de elevados valores de precatórios associados a benefícios previdenciários, pagamento de pessoal e encargos sociais, assim como ao Benefício de Prestação Continuada (BPC). O valor destinado a pessoas físicas totalizou R\$ 43,5 bilhões, aumentando a renda disponível das famílias e impactando positivamente o consumo. Embora esses pagamentos tenham sido registrados como despesa do governo central em 2023, boa parte de seu impacto sobre o consumo das famílias provavelmente ocorreu no início de 2024, haja vista que foram pagos nos últimos dias de 2023.

15,9% de aumento de investimento público no período

Devido à necessidade de enfrentar os eventos climáticos adversos, que causaram diversas enchentes no Rio Grande do Sul, e os incêndios florestais que ocorreram em diversas regiões do país, o governo federal obteve autorização para realizar despesas no valor aproximado de R\$ 35,0 bilhões, que foram desconsiderados para fins de avaliar o cumprimento da meta fiscal de 2024. Portanto, a despeito dos efeitos perversos desses desastres ambientais, o fato de as despesas realizadas para combatê-los terem sido abatidas da meta de superávit primário possibilitou um aumento adicional de gastos públicos sem que isso implicasse descumprimento da meta fiscal.

Vale destacar que o investimento das empresas estatais independentes apresentou crescimento expressivo de 28,2%, embora estas não façam parte do orçamento do governo geral. É importante ressaltar que essa elevada taxa de crescimento tem como base um patamar muito reduzido dos investimentos das estatais. Para se ter uma ideia, o nível desses investimentos em 2023 (em termos reais) era em torno de 31,0% do que eram em 2013.

Portanto, podemos ver que a expansão dos gastos públicos foi um componente importante para o aumento da demanda agregada, tanto diretamente quanto indiretamente, por meio de seus efeitos multiplicadores.

**Investimento das empresas
estatais independentes
apresentou crescimento
expressivo de**

28,2%

Crédito e consumo das famílias

As novas concessões de crédito para pessoas físicas apresentaram elevadas taxas de crescimento nos primeiros nove meses de 2024. Por sua vez, as concessões de crédito pessoal não rotativo com recursos livres apresentaram crescimento de 23,5%, enquanto as concessões de crédito direcionado destinadas a financiamentos imobiliários cresceram 22,1%.

Apontamos aqui dois importantes fatores que contribuíram para esse aumento do crédito. Em primeiro lugar, o Banco Central iniciou um ciclo de redução da taxa básica de juros da economia – a taxa Selic – em agosto de 2023. De agosto de 2023 a maio de 2024, a taxa Selic diminuiu de 13,75% ao ano para 10,50% ao ano, processo que resultou também numa redução da taxa básica de juros em termos reais. O Banco Central começou a subir novamente os juros apenas em setembro de 2024, o que pode afetar negativamente as concessões de crédito a partir dos próximos trimestres. Em segundo lugar, no Brasil, possuir um emprego formal é uma condição importante para ter acesso ao crédito, de forma que a evolução do emprego formal também é um componente importante para compreender a evolução dos novos empréstimos. Desde o início de 2022, o número de empregos formais tem crescido a um ritmo mais elevado do que o número total de empregos, o que também contribuiu para a expansão do crédito no período recente.

Vale fazer a ressalva de que os empréstimos destinados a financiamentos imobiliários não têm necessariamente como contrapartida a construção de novas edificações residenciais, pois parte deste crédito é destinado à aquisição de imóveis usados.

Segundo o indicador mensal de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), o investimento em construção civil cresceu 4,2% até setembro. Esse grupo de investimentos inclui não apenas os investimentos residenciais, mas também investimentos em infraestrutura e investimentos em edifícios não residenciais. Portanto, embora por hora não seja possível saber ao certo qual o real aumento dos investimentos residenciais, é possível que esse elevado aumento dos financiamentos imobiliários possa ser explicado por um aumento do peso da compra de imóveis usados nesses financiamentos.

O consumo das famílias, por sua vez, cresceu 5,1%. Esse crescimento com taxa superior à do crescimento do PIB pode ser explicado por três principais fatores: a) aumento das transferências de renda para as famílias; b) expansão do crédito; e c) aumento dos salários reais observado desde 2023.

Investimento agregado

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu 6,6% até setembro e, para analisarmos esse crescimento, separamos o indicador em quatro componentes:

A Formação Bruta de
Capital Fixo (FBCF)
cresceu

6,6%

- a. investimentos do governo;
- b. investimentos das empresas estatais;
- c. investimentos residenciais; e
- d. investimentos privados não residenciais.

Já discutimos anteriormente o comportamento dos três primeiros grupos que compõem o investimento, restando apenas discutir o do investimento privado não residencial, que corresponde, aproximadamente, ao investimento das empresas privadas.

Consideramos aqui que o investimento das empresas privadas pode ser explicado por um mecanismo do tipo acelerador flexível, sendo induzido pela demanda agregada. Estudos empíricos, como o de Braga (2020) parecem dar suporte a essa interpretação. Com base nos dados disponíveis até o momento, não é possível conhecer ao certo o crescimento desse grupo de investimentos. Portanto, para avaliar o comportamento dos investimentos privados não residenciais,

consideramos que uma boa *proxy*, ou seja, um cálculo aproximado desses investimentos, é o da evolução dos investimentos em máquinas e equipamentos, divulgada pelo IPEA. Essa variável apresenta crescimento de 14,5% até o 3º trimestre, número que merece alguns comentários.

Em primeiro lugar, a relação entre o investimento privado não residencial e o PIB é válida a longo prazo, embora não necessariamente seja observada em cada ano individualmente. Além disso, nos dois anos anteriores (2022 e 2023), o investimento em máquinas e equipamentos diminuiu, a despeito do crescimento do PIB a taxas anuais em torno de 3,0% nesse período. Portanto, essa recuperação pode indicar que o investimento está voltando à tendência de longo prazo de seguir a evolução da demanda.

Em segundo lugar, os caminhões produzidos a partir de 2023 deveriam atender a regras mais exigentes relacionadas à emissão de poluentes, o que aumentou seus custos de produção e seus preços. Por conta disso, muitas empresas anteciparam as compras de novos caminhões em 2022, reduzindo o investimento feito em 2023 e diminuindo a base de comparação para 2024.

Setor Externo

As exportações apresentaram crescimento de 4,1%. Esse crescimento é ligeiramente superior às taxas estimadas pelo FMI para o crescimento do PIB mundial (3,2%) e do comércio internacional de bens e serviços (3,1%) para 2024, indicando que o Brasil deve manter seu *market share* no comércio internacional praticamente inalterado.

Exportações
apresentaram
crescimento de

4,1%

Por sua vez, as importações, que cresceram 14,2%, provocaram o aumento do conteúdo importado da demanda de 13,7%, nos primeiros nove meses de 2023, para 14,7% no mesmo período de 2024. Um dos fatores que ajuda a explicar essa elevação expressiva das importações é o crescimento do investimento em máquinas e equipamentos. Como esses investimentos possuem um conteúdo importado bem maior que o dos demais componentes da demanda, sua evolução tem grande relevância para explicar as flutuações das importações.

Ainda assim, essa explicação provavelmente não abrange todo o aumento das importações, haja vista que as importações de bens de consumo e bens intermediários também apresentaram taxas de crescimento elevadas (22,2% e 14,2%, respectivamente, segundo dados da Câmara de Comércio Exterior), o que pode indicar uma perda de competitividade dos produtos brasileiros em relação ao resto do mundo.

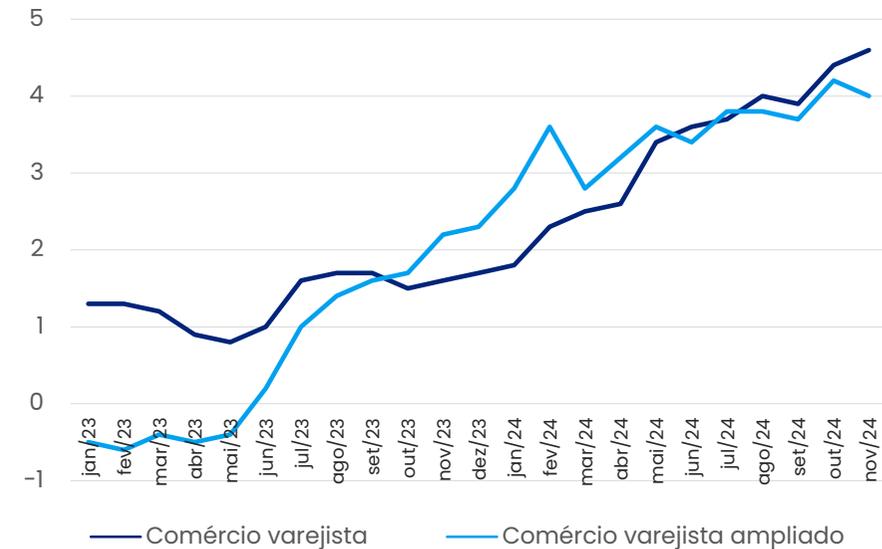
COMPONENTES DA DEMANDA AGREGADA POR CONSUMO

Comércio varejista

Uma das características marcantes da economia brasileira em 2024, apontada no *Boletim n. 1*, foi o bom desempenho do consumo, em suas diversas formas. Tanto o consumo de bens duráveis quanto o de não duráveis apresentaram, no período coberto por este *Update*, um comportamento bastante sólido, com ganhos persistentes de volume vendido, o que pode ser observado a partir dos dados do Varejo Ampliado (PMC-IBGE), destacando as principais tendências e variações observadas.

Os dados da PMC são interessantes porque permitem avaliar essa dinâmica geral e a de seus componentes, possibilitando, assim, uma compreensão sobre o padrão de evolução do consumo.

Gráfico 1 – Varejo e varejo ampliado – taxa de crescimento no acumulado de 12 meses

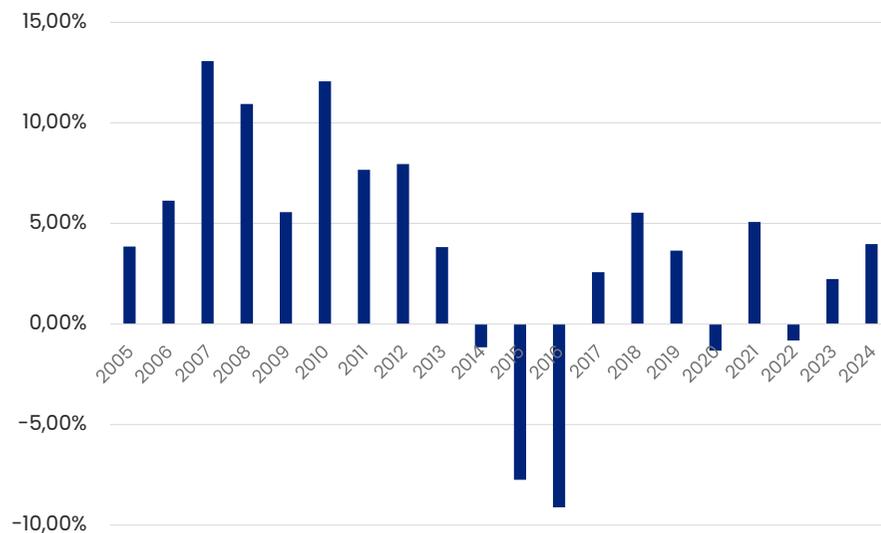


Fonte: PMC IBGE.

Como podemos observar no gráfico 1, não apenas o nível das vendas em termos reais continua aumentando em 2024, como também a taxa acumulada em 12 meses foi se elevando ao longo do ano, saindo de praticamente 2% em janeiro para mais de 4% em novembro. Vale destacar que a série “Comércio Varejista Ampliado” incorpora a venda de veículos automotivos.

É importante ponderar que, de uma perspectiva histórica, essa taxa de crescimento de 4% não configura nada de tão espetacular. Conforme se observa no gráfico 2, entre 2006 e 2012, por exemplo, o indicador cresceu ininterruptamente acima de 5% e ultrapassou 10% em três oportunidades. Entretanto, o ano de 2024 configura o segundo ano consecutivo de crescimento, no contexto de uma década em que o mais comum foi a alternância entre quedas e recuperações e, assim, uma média de crescimento muito baixa.

Gráfico 2 – Taxa de crescimento do comércio varejista ampliado em 12 meses (até novembro de cada ano)



Fonte: PMC IBGE.

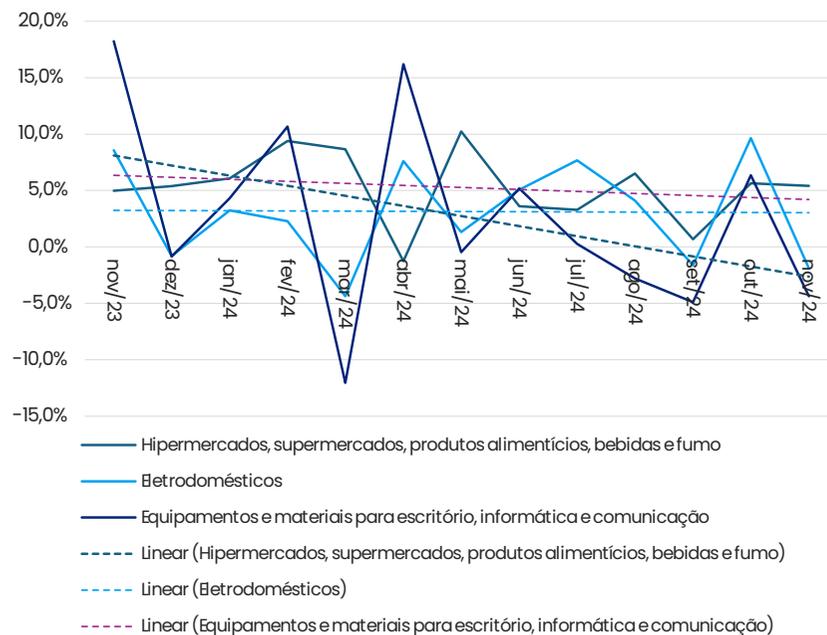
O gráfico 2 apresenta, assim, a evolução do Comércio Varejista Ampliado de forma agregada. Contudo, as informações produzidas pela PMC do IBGE permitem também uma análise do comportamento dos componentes do varejo ao longo do ano, ou seja, possibilitam avaliar não apenas o comportamento agregado, mas também quais foram os segmentos nos quais a demanda se mostrou mais ou menos robusta no período. Essas informações não estão explícitas no gráfico 2, mas podemos citá-las como indicação sobre a direção para a qual o padrão de consumo da população tem se movimentado ao longo do ano.

Nota-se que há alguns componentes que vêm confirmando de forma consistente a redução progressiva de sua relevância no padrão de consumo da população, como é o caso de “livros, jornais, revistas e papelaria”. Os segmentos “combustíveis e lubrificantes” e “atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo” também registraram taxas negativas ao longo do ano.

Por outro lado, um destaque positivo ininterrupto ao longo do ano foi a categoria “veículos”, com taxas de crescimento em torno de 10% em 12 meses, valendo o mesmo para os “artigos farmacêuticos”. O segmento de “hipermercados e supermercados” também apresentou desempenho bastante consistente, oscilando em torno de uma taxa de 5% em 12 meses ao longo de todo o ano.

Essas mesmas informações desagregadas podem ser analisadas também sob outra ótica, buscando avaliar as perspectivas desses segmentos. Os gráficos 3 e 4 mostram as taxas interanuais, ou seja, comparando-se o índice no mês com o mesmo mês do ano anterior, porém segmentando aqueles itens em que essas taxas mostram uma tendência decrescente (gráfico 3) e crescente (gráfico 4).

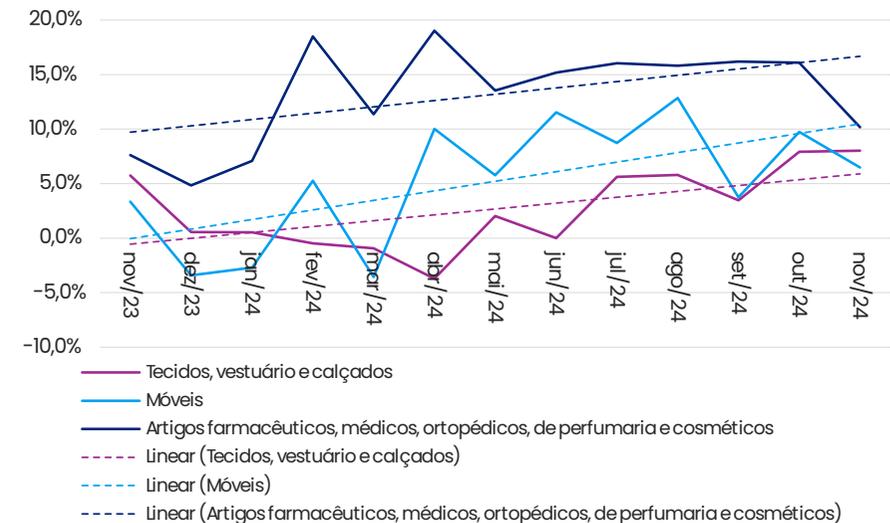
Gráfico 3 – Comércio varejista ampliado (taxas interanuais) – segmentos em desaceleração



Fonte: Elaboração própria com base na PMC.

Conforme o gráfico 3, observamos que “eletrodomésticos”, “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação”, além de “hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo”, são segmentos cujas taxas de crescimento mostram uma tendência de redução.

Gráfico 4 – Comércio varejista ampliado (taxas interanuais) – segmentos em aceleração



Fonte: PMC IBGE.

Entretanto, por essa mesma perspectiva, há também outros segmentos, como “móveis”, “artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos”, “tecidos, vestuário e calçados”, cujas taxas interanuais são não apenas positivas, como também apresentaram tendência crescente ao longo do ano.

Em síntese, observando os dados do total do varejo ampliado e essas informações desagregadas, é fato que o comércio varejista apresentou um comportamento robusto ao longo de 2024, consistente com o que foi dito sobre o comportamento do consumo das famílias.

Com respeito à tendência para o futuro próximo, as informações desagregadas em si mesmas não permitem qualquer conclusão definitiva, pois há segmentos que sugerem uma desaceleração, mas outros ainda parecem estar em aceleração.

Por fim, um dado interessante a destacar e que precisa ser aprofundado é o contraste entre taxas negativas e persistentes no segmento “atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo”, de um lado, e taxas positivas e significativas no segmento de “hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo”, de outro. Ainda que de forma especulativa, talvez esses resultados contrastantes possam significar uma alteração na demanda relativa a produtos alimentícios, especialmente, dado que estes têm apresentado os preços que mais contribuíram para a aceleração recente na inflação. A taxa de juros em elevação e esses movimentos de preços, que são fundamentais especialmente para consumidores de mais

baixa renda, junto com a tendência do mercado de trabalho e das transferências governamentais, são aspectos que condicionam o futuro das vendas no varejo e, portanto, são importantes para a investigação futura.

Serviços

Analizamos aqui os dados da **Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)** do IBGE relativos a novembro de 2024, sublinhando as principais variações e tendências observadas no setor. Esse enfoque se faz necessário para uma compreensão mais abrangente acerca da evolução do padrão de consumo no Brasil e suas (potenciais) implicações sobre a trajetória de crescimento do país.

Os dados demonstram que o setor, como um todo, seguiu, em linhas gerais, o movimento expansivo dos últimos meses e o comportamento previsto no primeiro boletim.

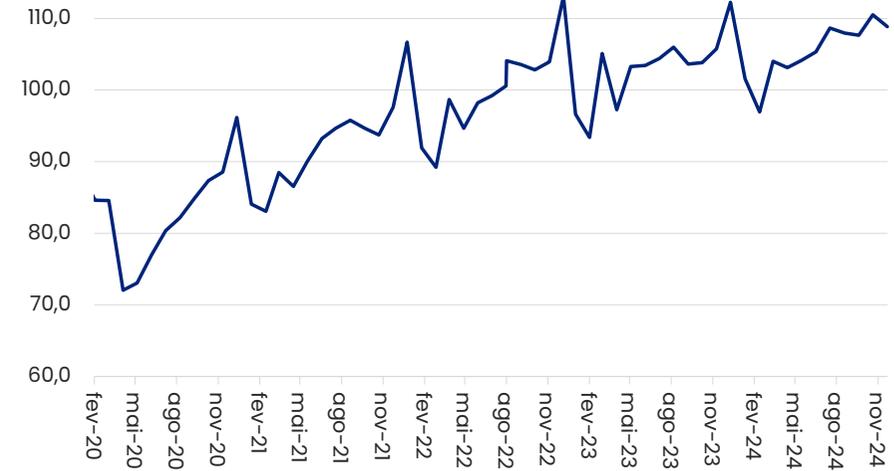
Em novembro de 2024, o volume de serviços recuou 0,9% frente ao mês anterior (na série livre de influências sazonais), eliminando parte dos ganhos acumulados entre os últimos dois meses. Contudo, esse resultado deve ser relativizado pela base de comparação bastante elevada registrada para o mês de outubro.

Na comparação interanual (nov./2024 contra nov./2023), o segmento apresentou uma taxa de expansão de 2,9%, figurando como o oitavo resultado positivo consecutivo dentro de tal critério analítico. No que diz respeito ao acumulado dos últimos 12 meses (em relação aos 12 meses imediatamente anteriores), igualmente se observou uma elevação significativa de 2,9% – a mais alta desde novembro de 2023 (tabela 2).

Com isso, o volume total de serviços alcançou um patamar 16,9% acima do registrado no período pré-pandemia (fevereiro de 2020), conforme o gráfico 5 a seguir.

16,9% do volume total de serviços acima do registrado no nível pré-pandemia

Gráfico 5 – Evolução do volume total de serviços (número-índice) – jan./2020 a nov./2024 (base: média de 2022 = 100)



Fonte: Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE – Séries Históricas. Elaboração pelos autores.

A análise do comportamento das grandes atividades que compõem o setor permite uma avaliação mais precisa sobre o desempenho e perspectivas relacionados ao segmento.

Tabela 2 – Volume de serviços, segundo as atividades de divulgação de novembro 2024 (var. %)

Atividades de Divulgação	Mês / Mês anterior (1)	Mês / Iguar mês do ano an- terior	Acumulado últimos 12 meses (2)		
	nov	nov	até set	até out	até nov
Volume total de serviços	-0,9	2,9	2,3	2,8	2,9
1. Serviços prestados às famílias	1,7	5	4,7	5,1	5
2. Serviços de informação e comunicação	1	6,6	5,1	5,7	6,1
3. Serviços profissionais, administrativos e complementares	-2,6	0,4	7,5	7,3	6,4
4. Transportes, serviços auxiliares e correio	-2,7	2,7	-2,6	-1,9	-1,4
5. Outros serviços	1,8	-1	0,4	0,9	0,6

Fonte: Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) – IBGE. Elaboração pelos autores.

(1) Base: mês imediatamente anterior – com ajuste sazonal.

(2) Base: 12 meses imediatamente anteriores.

Conforme representado na tabela 2 anteriormente, o recuo na margem de 0,9% refletiu a variação negativa nas atividades de “serviços profissionais, administrativos e complementares” (-2,6%) e “transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio” (-2,7%). As demais categorias de divulgação mantiveram taxas de crescimento positivas.

Convém reiterar que esses resultados partiram de uma base de comparação bastante elevada, não parecendo sinalizar desacelerações persistentes – seja no setor como um todo ou nas atividades específicas em questão – no médio e longo prazo. Isso fica evidente quando consideramos os demais indicadores selecionados.

Em termos interanuais, a expansão significativa do setor de serviços refletiu o desempenho positivo verificado em quatro de suas cinco grandes atividades de divulgação, incluindo as duas mencionadas acima – “serviços profissionais, administrativos e complementares” (0,4%) e “transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio” (2,7%) –, além de “serviços prestados às famílias” (5,0%). A categoria que se destacou, no entanto, foi “serviços de informação e comunicações”, que se elevou em 6,6%. Esse desempenho se deve, em grande

6,6%

de crescimento dos “serviços de informação e comunicações”

31,8%

foi o destaque dos serviços de transporte aéreo

medida, às subcategorias “telecomunicações” (6,9%) e “serviços de tecnologia da informação” (7%). No caso de “transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio”, sobressaíram-se os serviços relacionados ao transporte aéreo (32,8%) e transporte rodoviário de passageiros (4,3%); e, no caso dos “serviços prestados às famílias”, os ramos de restaurantes, hotéis, e espetáculos teatrais e musicais.

A única das cinco grandes atividades do setor que atuou em sentido contrário foi a de “outros serviços”, com uma queda de 1,0%. Isso se justifica pela redução da receita advinda de serviços financeiros auxiliares; atividades de apoio à agricultura; e coleta de resíduos não perigosos de origem doméstica, urbana e industrial.

A análise dos últimos 12 meses contra os 12 meses imediatamente anteriores permite uma avaliação mais consistente de tendências amplas e estruturais e, nesse sentido, as contribuições mais importantes vieram dos “serviços de informação e comunicação” (6,1%), “serviços profissionais, administrativos e complementares” (6,4%) e “serviços prestados às famílias” (5,0%). No primeiro caso, o desempenho foi impulsionado pelos segmentos de telecomunicações; portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet; e desenvolvimento e licenciamento de softwares. No segundo, pelo agenciamento de espaços de publicidade; atividades jurídicas; e intermediação de negócios por aplicativos ou plataformas de e-commerce. Por fim, dentro de “serviços prestados às famílias”, a expansão observada se explica principalmente pelo aumento na receita de restaurantes; serviços de bufê; espetáculos teatrais e musicais; e hotéis.

Pelo lado negativo, diferentemente do observado na comparação interanual, a atividade de “transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio” apresentou uma queda de 1,4% nos últimos 12 meses, puxada, em grande medida, pela **retração nas receitas relacionadas ao transporte rodoviário de cargas; gestão de portos e terminais; e atividades de correio**. Os serviços no ramo de transporte aéreo se mantiveram praticamente estagnados, contrastando com o crescimento expressivo interanual indicado acima.

A este respeito, a divergência entre os dois indicadores parece sugerir que o setor de transporte aéreo passou por um período de dificuldades, mas vem demonstrando sinais de forte recuperação recente. Isso se corrobora pela constatação de que a variação dos últimos 12 meses no segmento evoluiu de -5,0%, até setembro, para -3,2%, até outubro, e -0,1%, até novembro de 2024.

COMPONENTES DA OFERTA AGREGADA

Indústria

Nesta seção, analisamos os dados da **Pesquisa Industrial Mensal (PIM)** do IBGE de modo a avaliar a situação conjuntural da indústria. A perspectiva da indústria é um pouco distinta da do varejo e dos serviços, analisados anteriormente. A produção industrial de janeiro a dezembro de 2024 foi 13,22% inferior ao mesmo período de 2013. Ao lado de um baixo ritmo de crescimento do produto como um todo ao longo do período, isso também reflete dificuldades estruturais.

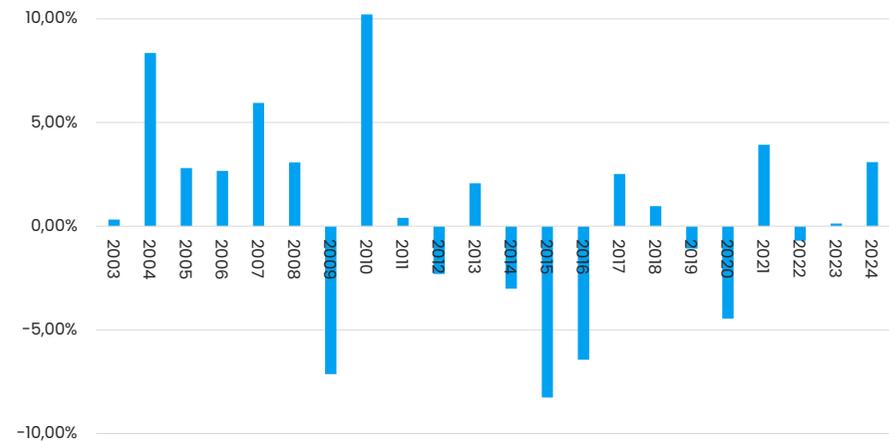
Feita essa contextualização, o ano de 2024 destacou-se, com um crescimento de 3,1% pelo critério do acumulado em 12 meses. Conforme fica claro pelo gráfico 6, excetuando-se o ano de 2021, que teve uma taxa de 3,93%, mas que ocorre após uma importante contração em 2020, esse crescimento é a melhor *performance* do setor

3,1%

foi o crescimento do ano de 2024 pelo critério do acumulado em 12 meses

desde 2010. Dessa forma, se é verdade que uma taxa pouco superior a 3% não parece nada de tão extraordinário, no contexto ela acaba representando uma excelente *performance*, tendo em vista a trajetória absolutamente ruim dos últimos 14 anos.

Gráfico 6 – Taxas de crescimento da produção industrial (acumulado em 12 meses)



Fonte: PIM IBGE.

A desagregação da PIM permite analisar o **desempenho setorial**. Foram apenas quatro as atividades que registraram contração em 2024: fabricação de produtos do fumo (-0,94%), fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos (-1,22%), impressão e reprodução

de gravações (-1,29%) e manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos (-2,13%), com a maior contração.

Por outro lado, temos setores com taxas positivas bastante expressivas, como fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (14,66%), fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (12,48%), fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos (12,18%), e fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores (10,45%).

Considerando os dados desagregados por categoria de uso, o crescimento mais destacado está nos segmentos de bens de capital (9,1%) e de bens de consumo duráveis (10,6%). Chama a atenção que o segmento de bens de consumo não duráveis também cresceu, mas em ritmo muito menor, apenas 0,66%.

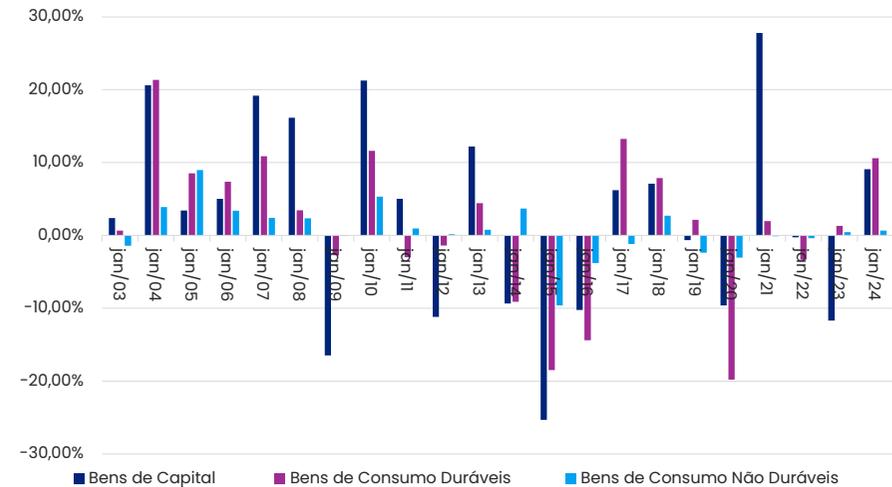
9,1%

crescimento no segmento de bens de capital

10,6%

crescimento no segmento de bens de consumo duráveis

Gráfico 7 – Taxas de crescimento das grandes categorias econômicas

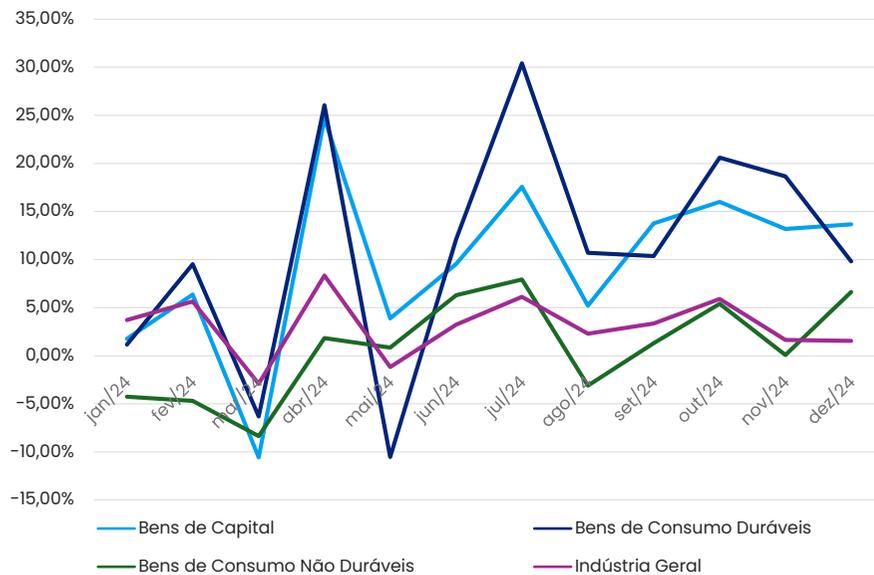


Fonte: PIM IBGE.

Com respeito ao que se pode especular sobre as tendências para o setor e suas categorias, podemos recorrer à evolução das taxas de crescimento de cada mês comparado ao mesmo mês do ano anterior. O que fica claro pelo gráfico 8 é que esse desempenho se deu principalmente pelo que ocorreu no segundo semestre. Em especial, pelo comportamento da produção de bens de consumo duráveis e de bens de capital, parece precipitado assinalar que já esteja havendo uma desaceleração, ainda que essa possa ser de fato a tendência no caso de o varejo e a demanda agregada como um todo desacelerarem.

Pesam para essa constatação a alta da taxa básica de juros e o repasse que deve haver das taxas de juros para os consumidores, como também um arrefecimento das necessidades de ajuste da capacidade produtiva das empresas.

Gráfico 8 – Taxas de crescimento com respeito ao mesmo mês do ano anterior



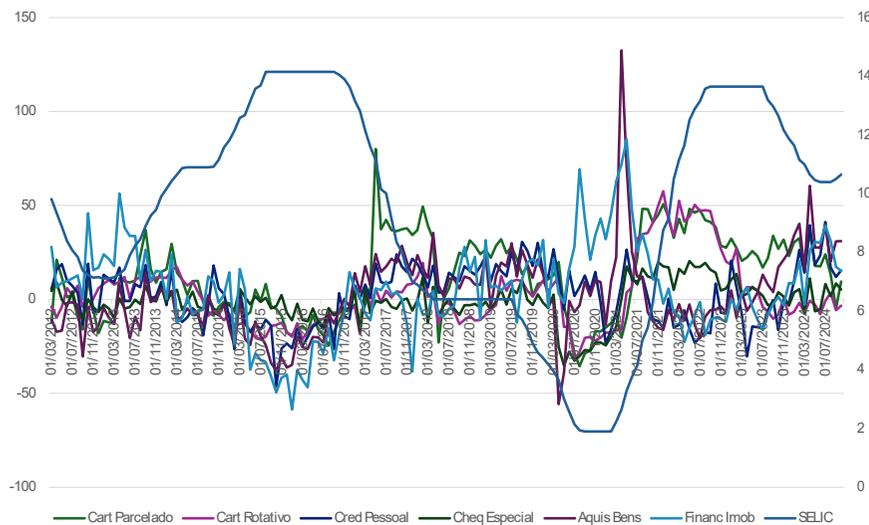
Fonte: PIM IBGE.

Em síntese, a grande notícia no que diz respeito ao desempenho industrial é a **boa performance dos segmentos de bens de capital e de bens de consumo duráveis**, contrastando com um desempenho bastante mais fraco da produção de bens de consumo não duráveis. A alta da taxa básica de juros e uma desaceleração do crescimento da demanda como um todo são pontos de atenção para a avaliação da tendência futura do setor.

Crédito

O gráfico 9 compara o crescimento de novas concessões de diferentes tipos de crédito (eixo vertical esquerdo) com a taxa Selic (eixo vertical direito).

Gráfico 9 – Crescimento anual das concessões



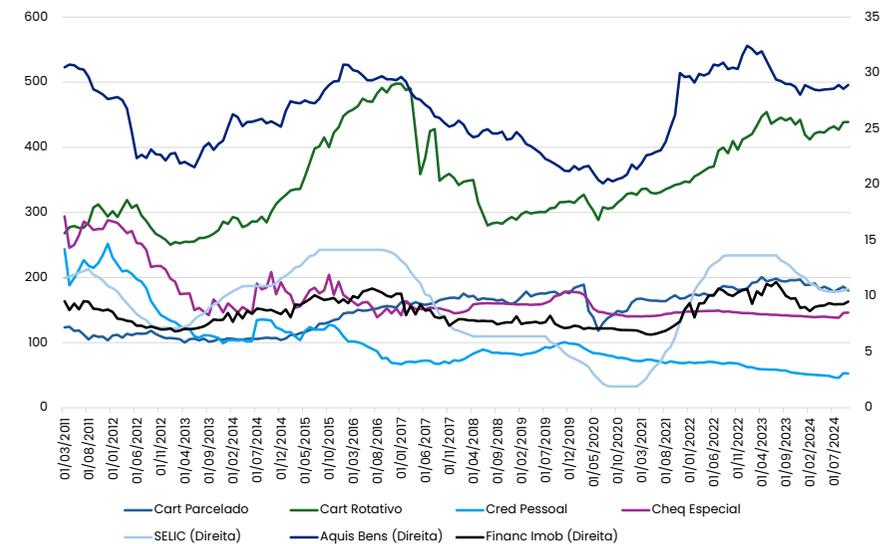
Fonte: BACEN.

Observa-se que o crescimento das novas concessões de crédito em relação ao mesmo mês do ano anterior apresenta uma correlação negativa com a taxa Selic. Mais especificamente, nos períodos entre novembro de 2013 e agosto de 2018 e entre março de 2022 e o momento atual, houve estagnação ou até mesmo redução em algumas modalidades de crédito, como financiamento imobiliário, crédito pessoal e aquisição de bens, enquanto a taxa Selic se manteve em patamares elevados. Portanto, essas três modalidades de crédito parecem reagir negativamente a aumentos na taxa Selic. Por outro lado, outras modalidades, como cartões de crédito (rotativo e

parcelado) e cheque especial, demonstraram maior resistência às variações da taxa Selic.

No gráfico 10, analisamos ainda o efeito da Selic sobre as taxas de juros anuais de cada modalidade de crédito. Nele, as taxas de juros da aquisição de bens, do financiamento imobiliário e a Selic foram alocadas no eixo vertical direito, uma vez que seus patamares são significativamente menores em comparação com as demais modalidades, representadas do lado esquerdo.

Gráfico 10 – Taxas de juros anuais



Fonte: BACEN.

No gráfico 10, observamos que as taxas de juros menores, referentes, por exemplo, ao financiamento imobiliário (preto) e à aquisição de bens (verde), parecem seguir um comportamento mais próximo ao da Selic. Entretanto, o mesmo não ocorre para as demais modalidades de crédito. É possível observar, por exemplo, uma trajetória de decréscimo dos juros para crédito pessoal (amarelo) ou de crescimento dos juros do cartão rotativo (cinza) ao longo do período analisado, que destoam do comportamento da taxa Selic.

Essa resposta mais evidente da taxa de juros à taxa Selic no caso do financiamento imobiliário e da aquisição de bens pode nos ajudar a explicar o efeito mais evidente da Selic sobre o crescimento de novas concessões dessas duas modalidades, observado no gráfico 9.

Devido às dinâmicas observadas nos dois gráficos acima, decidimos ainda analisar as correlações entre os crescimentos de cada modalidade e as taxas de juros. A tabela 3 apresenta as correlações entre o crescimento do volume de novas concessões de crédito e três variáveis: PIB, Selic e a taxa de juros específica de cada modalidade.

Tabela 3 – Correlação com crescimento do volume de novas concessões de crédito

Correlação	Aquisição de bens total	Cartão de crédito parcelado	Cartão de crédito rotativo	Crédito pessoal total	Cheque especial	Financiamento imobiliário total
PIB	0.196	0.615	0.653	0.278	0.514	0.298
Selic	-0.317	0.097	0.075	-0.498	0.352	-0.67
Juros	-0.163	0.449	-0.102	-0.076	-0.044	-0.625

Fonte: BACEN, elaboração própria.

Como esperado, há uma correlação positiva entre o crescimento de novas concessões de crédito e o PIB, como já observado no primeiro boletim. Essa correlação é particularmente mais forte para os cartões de crédito (parcelado e rotativo), bem como o cheque especial, que são justamente as modalidades menos sensíveis às variações na Selic ou nas taxas de juros específicas. Essas três modalidades parecem responder mais às variações na renda e menos aos juros, o que as tornaria menos autônomas se comparadas às demais modalidades de crédito.

Por outro lado, observa-se ainda uma correlação negativa entre o crescimento de concessões e as taxas de juros, com destaque para a correlação negativa da Selic com o crescimento de concessões de

crédito para aquisição de bens, crédito pessoal e financiamento imobiliário. Para essas três últimas modalidades, a correlação com o PIB é menor, indicando, portanto, uma maior autonomia dessas modalidades em relação às variações na renda.

Para estudos futuros, pretende-se utilizar o método de estimação de vetores autorregressivos estruturais para aprofundar a análise dos efeitos da taxa Selic sobre os juros de cada modalidade e o crescimento de novas concessões, bem como os impactos das variações do PIB sobre as concessões de crédito.

Inflação

A inflação medida pelo IPCA fechou o ano de 2024 com uma taxa de 4,83%. Esse valor ultrapassa o limite superior da meta (4,5%), mas também é muito próximo ao que foi registrado em 2023 (4,62%). De uma perspectiva histórica, considerando apenas o século XXI, houve 13 anos com taxas superiores ao nível de 2024 e 8 com valores mais baixos.

**Fechou o ano de 2024
com uma taxa de**

4,83%

Apesar de a taxa de inflação não ser tão alta historicamente e não ter apresentado aceleração relevante em comparação a 2023, o tema tem despertado grande debate nos meios políticos, principalmente

em função do resultado do IPCA ter excedido a meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e, possivelmente, também pelas circunstâncias específicas que causaram a inflação nesta conjuntura, além das implicações particulares que isso tem para o poder de compra da população.

Ocorre que os preços de alimentação cresceram 7,7%, muito acima do valor da inflação total e também muito acima do que tinham crescido em 2023. A Tabela 4 apresenta todas as grandes categorias de componentes da taxa de inflação.

Tabela 4 – IPCA

	Peso (média em 2024)	Variação em 12 meses		Aceleração
		2023	2024	
1. Alimentação e bebidas	21,36	1,02%	7,70%	6,68%
11. Alimentação no domicílio	15,50	-0,52%	8,22%	8,74%
12. Alimentação fora do domicílio	5,86	5,31%	6,30%	0,99%
2. Habitação	15,27	5,07%	3,08%	-1,99%
3. Artigos de residência	3,71	0,27%	1,31%	1,04%
4. Vestuário	4,69	2,92%	2,77%	-0,15%
5. Transportes	20,64	7,14%	3,29%	-3,85%

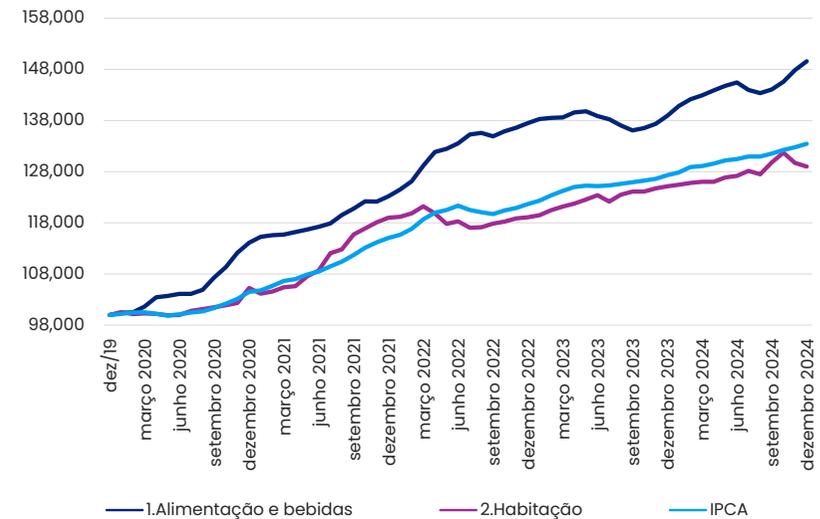
6. Saúde e cuidados pessoais	13,46	6,58%	6,09%	-0,49%
7. Despesas pessoais	10,10	5,43%	5,13%	-0,30%
8. Educação	6,00	8,25%	6,71%	-1,54%
9. Comunicação	4,77	2,88%	2,94%	0,06%
Total	100,00	4,62%	4,83%	0,21%

Fonte: IBGE.

Pela tabela, podemos perceber que cresceram menos do que o IPCA geral: artigos de residência, vestuário, transportes e comunicação. Os componentes “saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais e educação” são grupos cujos preços cresceram acima do índice geral. No entanto, comparando com o que ocorreu no ano anterior, observamos que essas taxas foram menores que as registradas em 2023. Assim, ainda que seja verdadeiro que essas categorias contribuem positivamente para elevar a média de crescimento dos preços no ano de 2024, é difícil argumentar em favor da influência desses segmentos na pequena aceleração da inflação entre os dois períodos, dado que eles cresceram menos do que no ano anterior. Chama a atenção também a desaceleração dos transportes.

Habitação também é um segmento cuja inflação cresceu abaixo da média, mas que teve oscilações importantes. Por outro lado, **alimentação e bebidas é o segmento que não só cresceu bem acima da taxa geral, como também registrou grande aceleração entre 2023 e 2024.**

Gráfico 11 - IPCA



Fonte: IBGE.

Pelo gráfico 11 acima, podemos perceber como “habitação” se eleva bruscamente a partir de agosto, mas reverte esse movimento, também de forma pronunciada, a partir de outubro. É um item que, no prazo mais longo, vem crescendo junto com o IPCA. Por sua vez, **no caso dos alimentos, a trajetória é mais complexa e mais problemática.** Não se trata de algo que se resume ao ano de 2024. Vale observar, por exemplo, que o peso do item alimentação e bebidas subiu 2 pontos percentuais entre dezembro de 2019 e dezembro de 2024, em função do fato de que, ao longo de todo esse período, o componente vem crescendo sistematicamente acima do IPCA geral.

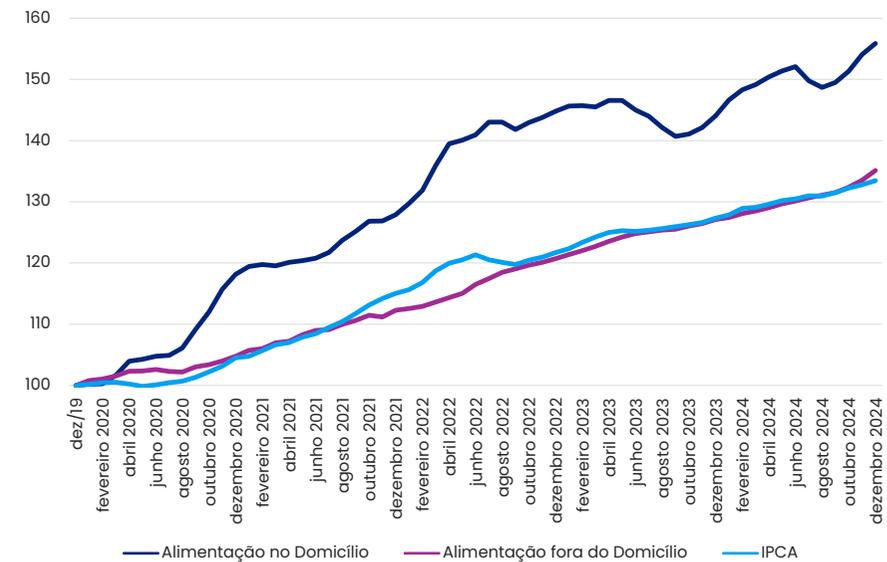
Note-se que esse comportamento também não se dá sem oscilações importantes. No ano de 2024, os preços dos alimentos caem de junho até agosto e, a partir daí, passam a ter elevação persistente e pronunciada. Em 2023, também havia sido verificada uma breve queda, após um longo período de elevação acima do IPCA geral.

Alguns elementos nos ajudam a entender esse comportamento do componente de alimentos. A primeira grande subdivisão dos preços de alimentos é entre os consumidos nos domicílios e os consumidos fora do domicílio.

Apesar de o fim do consumo ser o mesmo, as lógicas produtivas são distintas nessas duas categorias. Na primeira delas (domicílio), o determinante é, de fato, apenas o preço dos alimentos. Na segunda (fora do domicílio), são relevantes outros custos. Sendo a alimentação fora do domicílio um setor intensivo em mão de obra, seus preços refletem mais a evolução dos salários, ao lado de outros custos domésticos, como energia elétrica, por exemplo, do que dos insumos alimentares.

O maior crescimento dos preços dos produtos alimentares comparativamente aos das refeições feitas fora de casa pode ser observado no gráfico 12. Considerando todo o período desde 2020, a diferença entre ambas as categorias é de cerca de 15%. Também se pode notar claramente como o comportamento da alimentação fora do domicílio se assemelha bastante ao do IPCA, além de que o componente de alimentação no domicílio se mostra muito mais volátil.

Gráfico 12 – Preço da alimentação no domicílio X fora do domicílio, IPCA



Fonte: IBGE.

Para tentar entender o comportamento recente dos preços de alimentação no domicílio, propomos uma análise preliminar de uma subdivisão entre os preços dos alimentos. Nossa hipótese é que tal subdivisão responderia a tipos distintos de precificação: domésticos, processados e *commodities*.

Tabela 5 – Agregação

Processados	Domésticos	Commodities
1101. Cereais, leguminosas e oleaginosas	1103. Tubérculos, raízes e legumes	1104. Açúcares e derivados
1102. Farinhas, féculas e massas	1105. Hortaliças e verduras	1107. Carnes
1109. Carnes e peixes industrializados	1106. Frutas	1110. Aves e ovos
1112. Panificados	1108. Pescados	1113. Óleos e gorduras
1115. Enlatados e conservas	1111. Leites e derivados	1114. Bebidas e infusões
1116. Sal e condimentos		

Fonte: Elaboração própria.

Na categoria domésticos, procuramos agrupar itens de produção basicamente local, como as hortaliças, e produtos pouco ou não comercializáveis internacionalmente, como legumes, pescados, leite e outros, listados na segunda coluna da tabela 5. Pelas suas características, os preços desses produtos são fortemente afetados por eventos específicos de natureza local.

Na categoria processados, por sua vez, incluímos produtos de consumo “mais industrializados”, cujo insumo primário alimentar é apenas um dos elementos que determinam seu custo de produção.

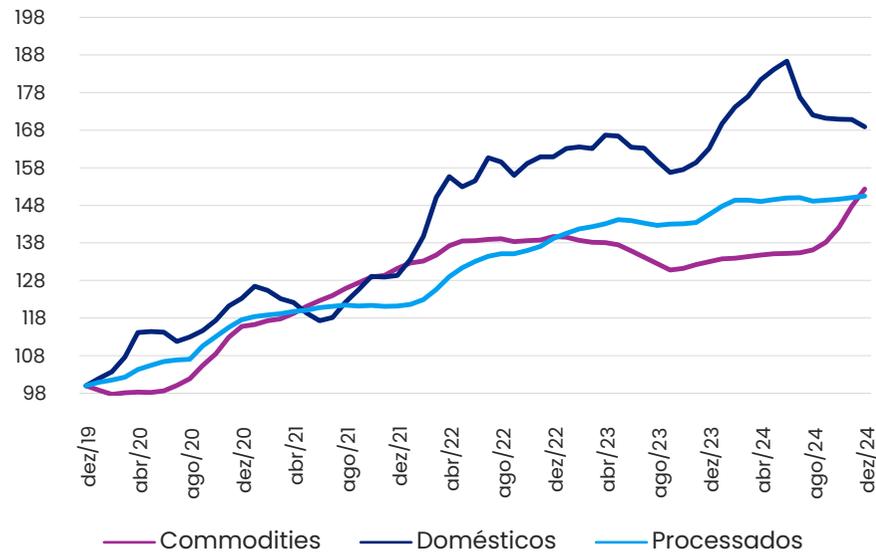
A esse custo com insumos alimentares são acrescentados custos de mão de obra, energia, embalagens, entre outros, e os produtos estão listados na primeira coluna da tabela 5.

Finalmente, temos a categoria *commodities*, que agrega produtos alimentares como carnes e óleos, pouco intensivos em processamento e cuja participação das exportações nas vendas totais é expressiva. São os itens da terceira coluna da tabela 5.

A categoria *commodities*, que agrega produtos alimentares como carnes e óleos, pouco intensivos em processamento e cuja participação das exportações nas vendas totais é expressiva.

O resultado da decomposição do índice de alimentação no domicílio nessas três categorias pode ser visto no gráfico 13.

Gráfico 13 – Categorias de preços dentro de alimentação no domicílio



Fonte: IBGE, elaboração própria.

As trajetórias encontradas são aquelas inicialmente esperadas. Os preços dos alimentos que foram classificados como **domésticos são bastante voláteis**, algo comum com as hortaliças, frutas e produtos que dependem muito de condições climáticas de produção e são consumidos diretamente, com menor potencial de estocagem. A tendência de evolução dos preços desses alimentos ao longo do tempo também depende da evolução dos custos de produção, mas esses aspectos determinam essas oscilações maiores.

No outro polo, observamos os itens que foram reunidos sob a classificação de processados. Como **produtos industrializados** com preços determinados pelos custos e muito menos sujeitos às circunstâncias mais acidentais, referidas para o caso dos domésticos, **a oscilação do índice é a menor entre as três categorias.**

É importante observar que as trajetórias dos domésticos e dos processados também acompanham, em alguma medida, os preços das *commodities*. O que se espera, entretanto, é a ocorrência de respostas defasadas desses dois segmentos diante das flutuações dos preços de *commodities*, seja pela variação dos preços dos insumos produtivos, seja pelos efeitos sobre o padrão concorrencial em que se processam os mercados desses produtos no Brasil. Considera-se que esses preços das *commodities* sejam essencialmente exógenos em relação às condições domésticas, mediados pelo comportamento da taxa de câmbio nominal.

Uma vez entendidos esses distintos padrões da trajetória dos preços, podemos retomar o ponto que mais nos interessa aqui: o comportamento da inflação de alimentos no segundo semestre de 2024 que, como vimos anteriormente, ficou bem acima da trajetória de todos os outros itens.

O gráfico 13 demonstra claramente que **o grupo aqui denominado de commodities explica o forte crescimento dos preços dos alimentos como um todo.** Os preços domésticos, por exemplo, caíram no segundo semestre, ao passo que os preços dos processados se mantiveram

em crescimento, mas sem qualquer alteração de tendência, como ocorreu com os alimentos no domicílio, no seu conjunto.

Tabela 6 – Variação das categorias definidas para os itens de alimentação no domicílio

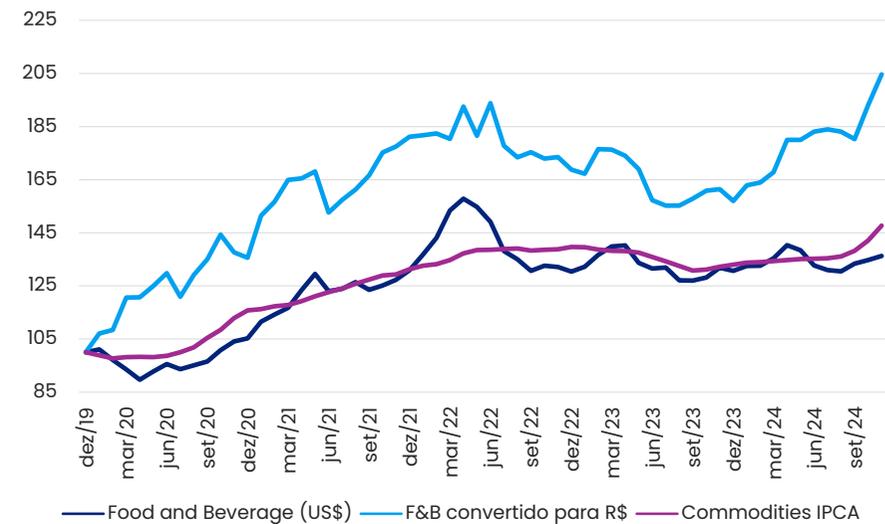
	Peso (média 2024)	Jan a Jun 24	Jul a Dez 24
Commodities	42,70%	1,67%	12,64%
Domésticos	28,98%	14,21%	-9,35%
Processados	28,32%	3,05%	0,32%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IBGE.

A tabela 6 mostra a relevante diferença entre o que ocorreu no primeiro semestre e no segundo semestre de 2024. Os produtos domésticos apresentaram uma taxa bastante alta de variação dos preços no primeiro semestre, de 14,21%, mas reverteram esse movimento em parcela importante, com a queda de 9,3% no segundo semestre. Por sua vez, as *commodities* cresceram muito pouco no primeiro semestre (1,67%), mas acumularam 12,64% de crescimento nos seis meses finais do ano. Os processados, por sua vez, cresceram 3,05% no primeiro semestre e 0,32% no segundo.

O passo final do exercício preliminar aqui proposto é demonstrar que a precificação do agregado que denominamos *commodities* nos itens do IPCA seguiu a variação dos preços internacionais e da taxa de câmbio nominal. O gráfico 14 mostra uma clara correlação na tendência dessa série com o índice de preços de alimentos e bebidas que é divulgado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Gráfico 14 – Índice internacional de preços de alimentos e bebidas e commodities IPCA



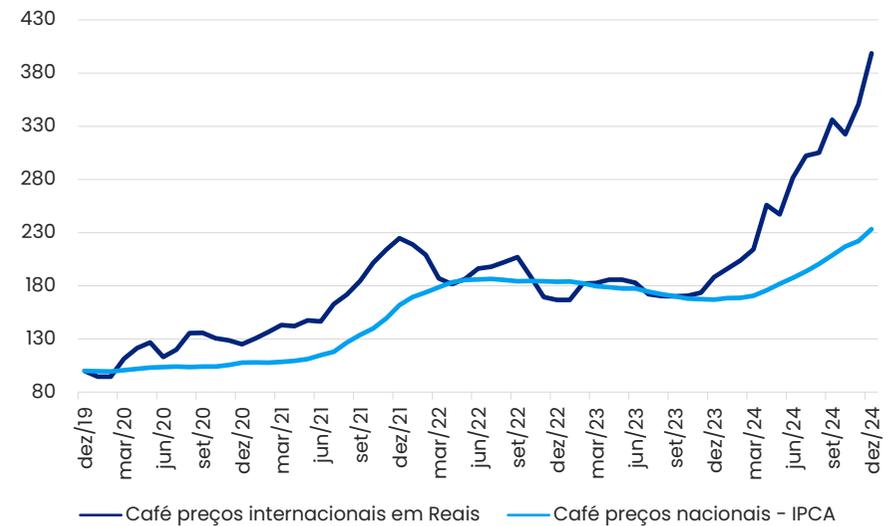
Fonte: IBGE, FMI, IPEADATA e elaboração própria.

O gráfico sugere que a tendência dos alimentos que são *commodities* internacionais é bastante similar à dos preços internacionais de alimentos e bebidas. Dessa forma, pode-se verificar que a forte elevação dos preços registrada pelo IPCA nos meses finais de 2024 reflete diretamente a elevação dos preços internacionais dessas *commodities* em reais. No período específico, a forte aceleração da taxa de câmbio desempenhou papel importante para tal movimento.

Alimentos que são commodities internacionais é bastante similar à dos preços internacionais de alimentos e bebidas.

Finalmente, a título de ilustração, podemos mostrar como essa comparação se aplicaria a dois dos “vilões” da inflação de alimentos do segundo semestre de 2024.

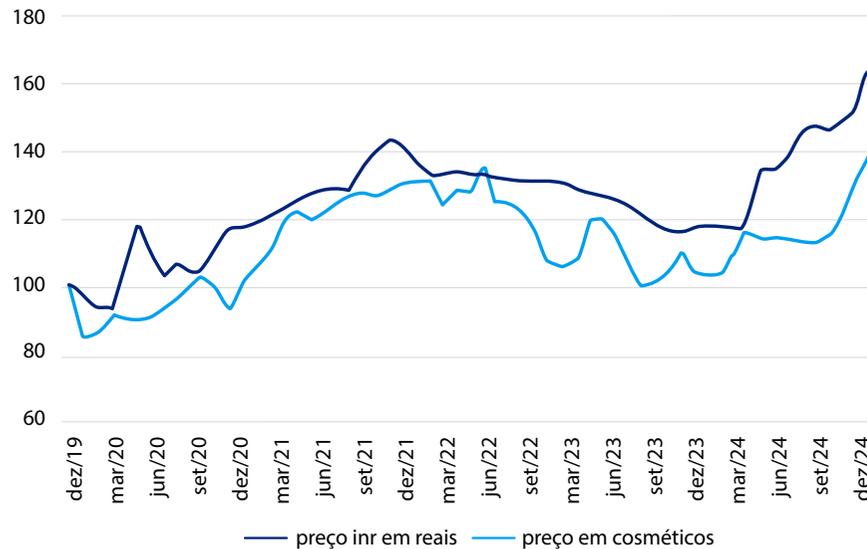
Gráfico 15 – Preço café internacional em Reais x preço doméstico IPCA (índice)



Fontes: IBGE, FMI, IPEADATA, elaboração própria.

Note que, no caso recente, o câmbio nominal tem aprofundado a alta, ao invés de moderá-la, como ocorre quando, por hipótese, o câmbio valoriza em resposta a uma alta dos preços das *commodities*.

Gráfico 16 – Preço doméstico carne bovina X preço internacional em reais (índice)



Fontes: IBGE, FMI, IPEADATA, elaboração própria.

As trajetórias tanto da carne quanto do café confirmam o quadro mais geral traçado anteriormente: **acompanham de forma consistente as tendências dos preços internacionais em reais, com uma menor volatilidade.**

Vale observar que, enquanto a trajetória do café fica persistentemente abaixo do preço internacional em reais, o inverso ocorre com a carne bovina, exceção feita em 2024. Em ambos os casos, há certa

defasagem na elevação dos preços domésticos (um pouco maior no caso da carne do que no do café), mas ambos aceleram quando uma das variáveis dos preços internacionais em reais, a taxa de câmbio nominal, também começa a se desvalorizar com mais intensidade.

Ambos aceleram quando uma das variáveis dos preços internacionais em reais, a taxa de câmbio nominal, também começa a se desvalorizar com mais intensidade.

Do ponto de vista de expectativas para os preços futuros, esse movimento, no qual o câmbio teve impacto decisivo, pode sinalizar uma redução do preço da carne caso o câmbio tenha um movimento descendente, pois essa *commodity*, ao contrário do café, não vinha com um movimento de ascensão tão intenso em 2024. Por sua vez, **o café praticamente dobrou seu valor no mercado internacional a partir do final de 2023, de forma muito consistente.** Ou seja, se essa tendência se mantiver, o efeito do câmbio será mais amortecido. Observa-se que, no mês de janeiro, a taxa de câmbio se revalorizou significativamente, e esse é um elemento que contribui, senão para a reversão, certamente para um arrefecimento do movimento que foi aqui analisado.

Mercado de trabalho 2024

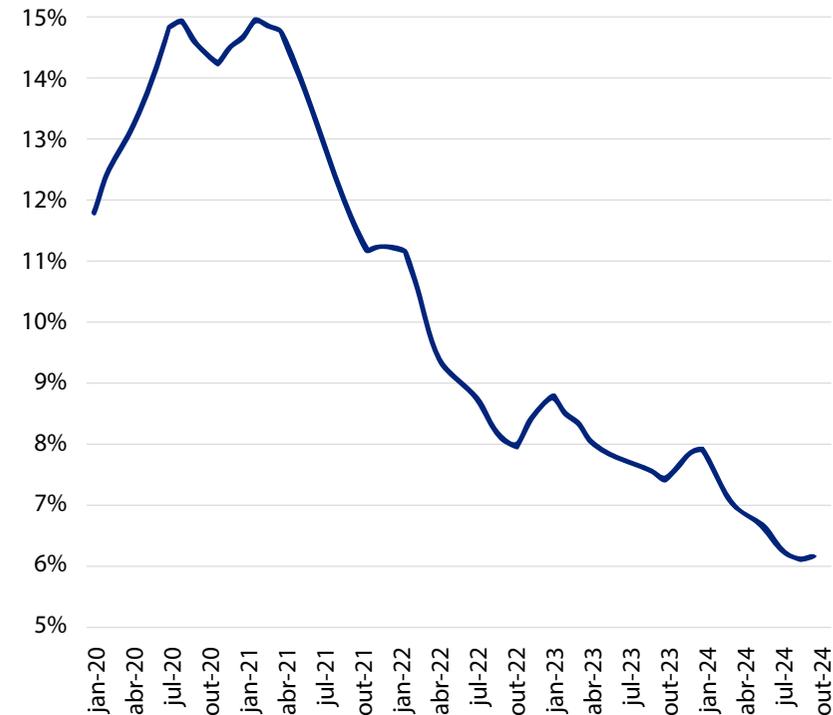
A população ocupada e a taxa de ocupação média de 2024 são as mais altas de toda a série histórica da PNAD Contínua, com início em 2012. A taxa de desocupação fecha o ano muito próxima de 6%, cerca de 1,5 p.p. abaixo do observado em janeiro, atingindo seu mínimo histórico de 6,12% em novembro. O

último trimestre apresentou pouca variação nos níveis de ocupação, o que pode sinalizar uma **tendência à estabilização em torno desse patamar.**

A taxa de desocupação
fecha o ano muito
próxima de

6,0%

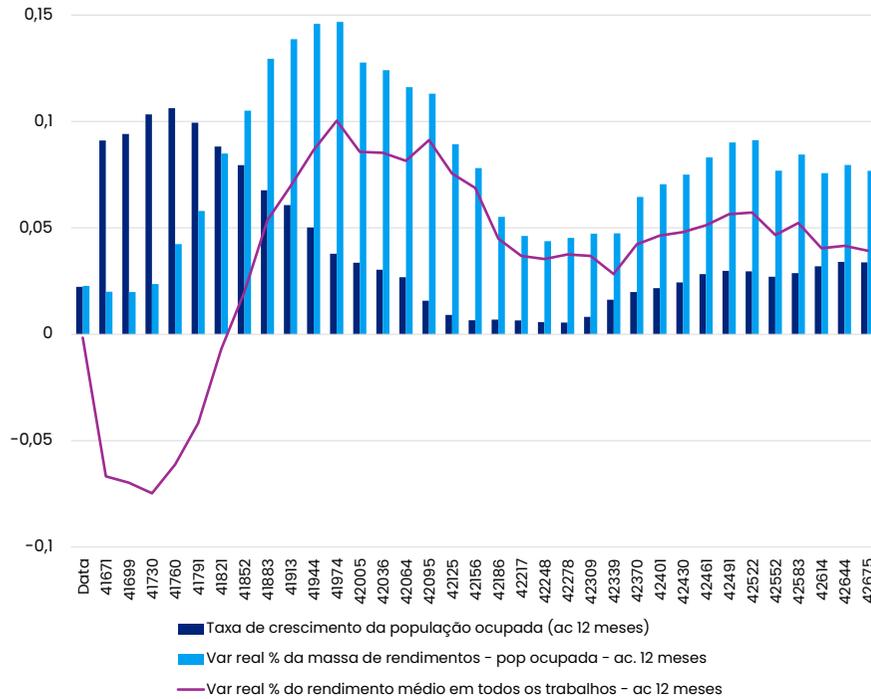
Gráfico 17 – Taxa de desocupação



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2025.

Observamos, no último semestre, uma **redução do ritmo de crescimento dos salários médios** em todos os setores, o que vem se traduzindo em uma leve redução da taxa de crescimento da massa salarial, ainda que **os salários permaneçam crescendo a taxas persistentemente superiores ao crescimento do PIB.**

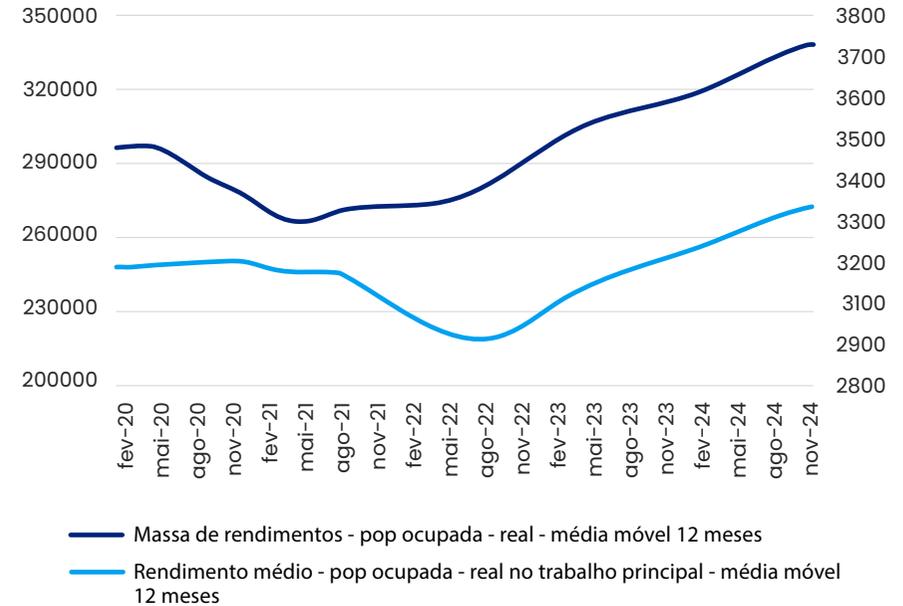
Gráfico 18 – Ocupação e massa de rendimentos



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2025.

O cenário sugere, portanto, que o mercado de trabalho ainda se encontra aquecido, com taxas de ocupação recordes e uma importante recuperação dos rendimentos do trabalho frente às expressivas perdas enfrentadas durante a pandemia de COVID-19.

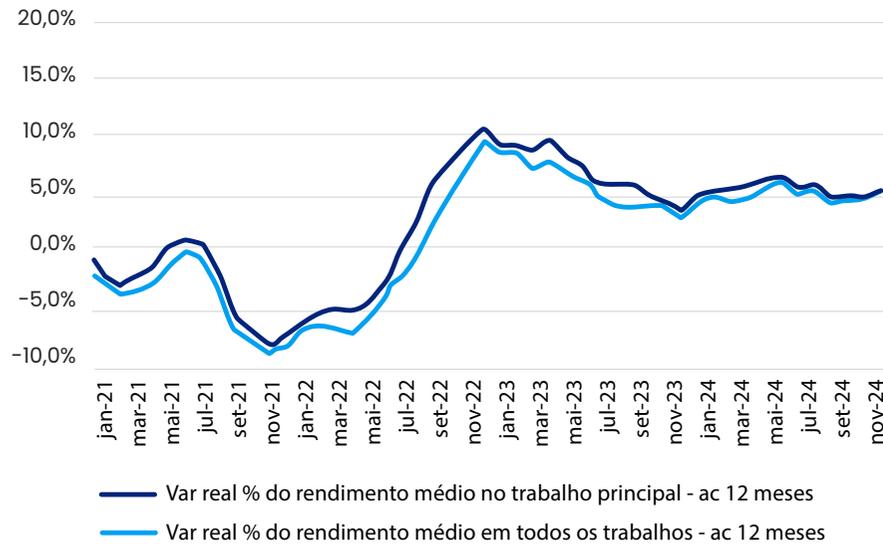
Gráfico 19 – Massa de rendimentos versus rendimento médio no trabalho principal



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2025.

Entretanto, a pressão salarial já não se encontra mais nos níveis apresentados durante a fase de recuperação pós-COVID, uma vez que a variação real do rendimento médio acumulado caiu de algo em torno de 10% ao ano para taxas de variação real inferiores a 5% ao ano ao final de 2024, como podemos ver no gráfico 20 a seguir.

Gráfico 20 – Variação real anual (acumulado em 12 meses) do rendimento médio do trabalho

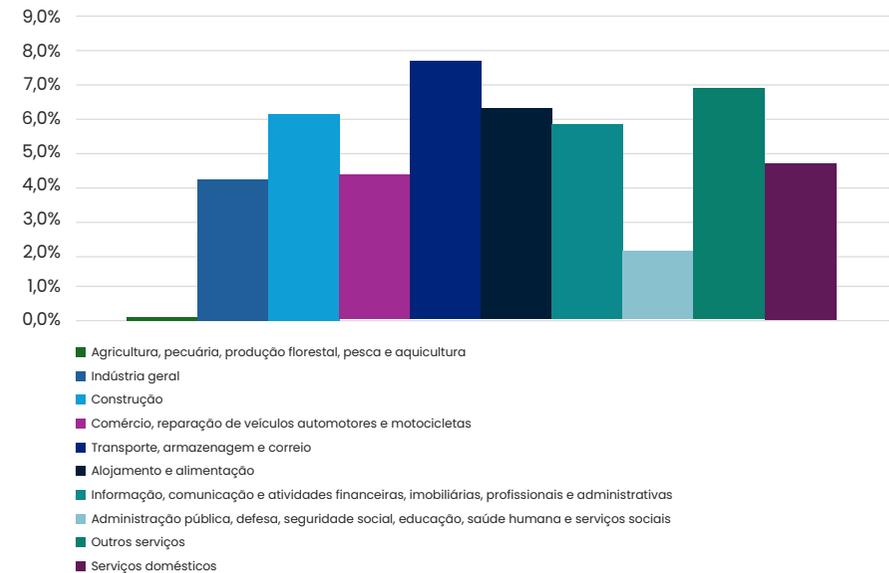


Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2025.

Se a tendência à estabilidade nos níveis de ocupação de fato se confirmar, é possível supor que o ritmo do crescimento dos salários deverá ser mais próximo das taxas moderadas de 2023 do que da recuperação de 2022.

Finalmente, os setores que apresentaram maior crescimento dos salários médios em 2024 foram os de transportes (7,7%) e serviços (6,9%), enquanto os que menos cresceram foram os salários da administração pública (2%) e os salários do setor de agropecuária, produção florestal, pesca e aquicultura (0,1%), conforme mostram os dados do gráfico 21.

Gráfico 21 – Taxa de crescimento anual dos salários médios por setor



Fonte: IBGE, PNAD Contínua, s./d. Elaboração dos autores, 2025.

CENÁRIO FISCAL DOS ESTADOS

O objetivo central da presente seção é explorar os dados das finanças públicas estaduais, avaliando sua evolução como um todo ao longo do tempo e assinalando padrões entre unidades da federação, com foco nos dados recentes do 2º semestre de 2024.

A análise desenvolvida anteriormente serve como base para o entendimento do comportamento recente da receita dos governos regionais. A expansão da indústria e do consumo, analisadas nas seções anteriores, tem um impacto positivo sobre a arrecadação do ICMS, assim como o forte comportamento da produção e exportação de petróleo e gás pode ter efeitos em estados específicos, e o comportamento da produção agropecuária tem impacto maior em certas regiões do país.

Receitas

Começamos pela análise da evolução da **Receita Corrente Líquida (RCL)** no agregado dos estados, que cresceu de forma contínua (acumulado nos últimos 12 meses)

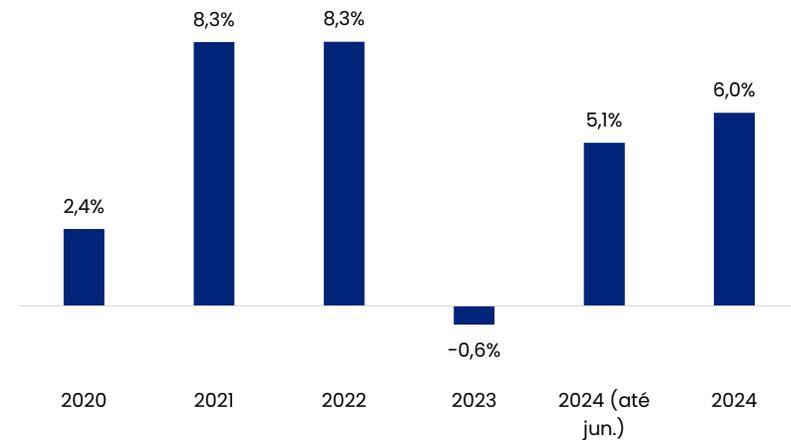
6,0%

de expansão em 2024, no acumulado de 12 meses

nos três primeiros anos da série (2020-2022), registrou retração de 0,6% em 2023 – diretamente influenciada pela queda na arrecadação do ICMS nesse ano – e voltou a apresentar expansão significativa em 2024, crescendo 6,0% acumulado nos 12 meses do ano.

A comparação entre o 1º semestre de 2024 e o 1º semestre de 2023 indicava crescimento real de 5,1%, mas a comparação entre os anos fechados resultou em um aumento maior, de 6,0% real, indicando que as tendências de expansão que se manifestaram na primeira metade do ano se mantiveram até dezembro.

Gráfico 22 – Crescimento real da RCL das unidades federadas



Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO), Anexo 3, 6º bimestre 2019-2024 e 3º bimestre de 2023-2024, a preços constantes de dez/24 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 7.

No ano de 2024, a RCL observou crescimento real de 8,8% e 10,1% nas regiões Norte e Nordeste, respectivamente; de 4,6% e 4,8% nas regiões Sudeste e Sul; e de apenas 2,8% na região Centro-Oeste. Ressalte-se que a comparação entre o resultado do ano fechado e o resultado do 1º semestre mostra grandes diferenças, sobretudo nas regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul.

Nas regiões Centro-Oeste e Sul, a inclusão na análise do 2º semestre de 2024 reduziu os resultados de todas as UFs (com exceção de Goiás). Na região Sudeste, o efeito foi o inverso: o ano fechado teve um desempenho melhor do que o comparativo restrito ao 1º semestre de 2024 frente ao 1º semestre de 2023, principalmente para São Paulo e Minas Gerais. O peso econômico da região Sudeste explica, portanto, a melhora do indicador agregado da RCL, de 5,1% para 6,0%, apesar do peso das regiões Sul e Centro-Oeste.

Tabela 7 – Crescimento real da Receita Corrente Líquida (RCL) por UF

	2020	2021	2022	2023	2024 até junho	2024
Norte	5,7%	3,4%	13,5%	1,4%	8,1%	8,8%
AC	1,8%	6,6%	13,0%	2,5%	10,8%	12,5%
AM	5,1%	4,8%	11,5%	-2,7%	2,1%	11,1%
AP	7,9%	-4,1%	2,9%	6,1%	9,8%	6,0%
PA	6,7%	1,4%	20,0%	1,1%	10,7%	8,4%
RO	7,8%	4,3%	9,5%	3,4%	8,9%	8,1%
RR	-1,3%	16,1%	8,9%	2,8%	11,2%	7,9%
TO	7,0%	1,9%	13,8%	3,4%	6,5%	6,8%
Nordeste	5,2%	4,3%	12,2%	1,4%	9,4%	10,1%
AL	12,5%	13,2%	-0,6%	4,9%	13,4%	11,7%
BA	5,0%	9,0%	15,1%	-1,2%	10,5%	8,4%
CE	0,9%	3,8%	14,1%	0,6%	5,1%	8,5%
MA	6,2%	1,8%	14,7%	-0,3%	18,1%	22,1%
PB	5,4%	4,9%	14,3%	1,7%	6,6%	7,6%
PE	2,8%	4,5%	10,8%	-1,5%	2,1%	10,5%
PI	18,9%	-11,6%	11,5%	8,8%	11,3%	6,6%
RN	1,8%	2,8%	10,1%	8,7%	15,3%	1,5%
SE	3,6%	0,8%	10,4%	6,9%	12,3%	15,6%

Centro-Oeste	7,9%	6,0%	7,9%	2,2%	6,7%	2,8%
DF	6,5%	2,5%	-1,5%	7,8%	14,8%	3,7%
GO	2,6%	8,9%	11,5%	-1,3%	2,9%	5,1%
MS	12,1%	2,1%	9,8%	2,8%	2,5%	-1,6%
MT	14,2%	9,1%	12,9%	0,7%	6,1%	1,8%
Sudeste	-0,5%	11,3%	7,2%	-4,3%	0,7%	4,6%
ES	-5,5%	9,3%	6,7%	0,6%	12,5%	12,4%
MG	5,4%	6,1%	4,8%	-3,7%	2,9%	7,2%
RJ	-2,8%	25,9%	2,8%	-6,0%	-0,4%	0,4%
SP	-1,5%	8,4%	10,1%	-4,3%	-0,8%	4,4%
Sul	0,6%	10,5%	3,0%	4,0%	8,4%	4,8%
PR	-1,1%	8,0%	10,2%	2,1%	9,4%	6,0%
RS	1,2%	16,4%	-11,2%	6,9%	5,1%	1,1%
SC	2,4%	5,0%	16,5%	2,9%	11,4%	7,9%
Total geral	2,4%	8,3%	8,3%	-0,6%	5,1%	6,0%

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

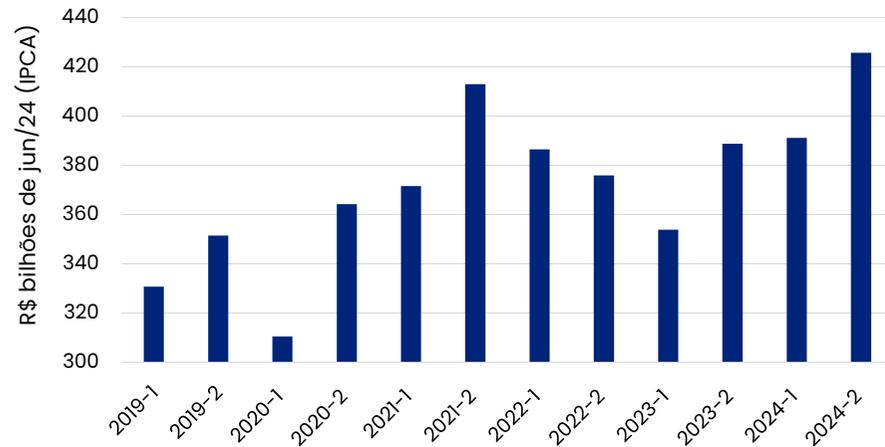
Um importante determinante da evolução da RCL dos estados e do Distrito Federal é o comportamento da arrecadação de ICMS. Em uma análise da arrecadação agregada por semestre, a preços de dez./2024, fica evidente a sazonalidade da arrecadação: o 2º semestre sempre apresenta valores maiores do que o primeiro. Esse padrão se repetiu em 2024, com a arrecadação agregada dos estados no 2º semestre superando a do 1º semestre.

Não obstante, o ICMS constitui um tributo cuja arrecadação acompanha a dinâmica econômica, conforme evidenciado no cenário macroeconômico atual. Com a aceleração do crescimento brasileiro, esse imposto tende a apresentar resultados arrecadatários positivos.

Cumprir destacar que diversas Unidades Federativas promoveram ajustes em suas alíquotas modais, em processo contínuo de recuperação das perdas decorrentes dos efeitos das Leis Complementares 192 e 194 de 2022.

Ademais, a arrecadação do ICMS pode sofrer impactos cambiais, uma vez que incide sobre a importação de mercadorias, cujo valor em moeda nacional varia conforme a taxa de câmbio.

Gráfico 23 – Arrecadação de ICMS das UFs por semestre (acumulado em 6 meses)



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

Esse desempenho pode ser analisado em suas diferenças regionais. Pela análise da tabela 8, vemos que o resultado agregado do ano é bastante similar entre as regiões, variando de crescimento real de 8,7% na região Sudeste, passando por 9,6% e 9,7% nas regiões Centro-Oeste e Sul, respectivamente, até 10,4% e 11,8% nas regiões Norte e Nordeste.

Contudo, a comparação entre a arrecadação até o 1º semestre com a arrecadação do ano fechado (1º e 2º semestres juntos) evidencia grandes diferenças regionais. A arrecadação do Sudeste, sobretudo Rio de Janeiro e São Paulo, apresentou um desempenho significativamente maior na análise do ano fechado, passando de 4,8% para 9,0% no Rio de Janeiro e de 2,2% para 8,6% em São Paulo. A recuperação do ICMS nesses estados é importante fator explicativo da recuperação observada na RCL desses estados.

Alguns outros estados, como Amazonas, Ceará, Pernambuco e Maranhão, também observaram padrões nesse sentido, de uma melhora substancial no comparativo do resultado até dezembro em relação ao resultado até junho. Outros estados tiveram comportamento oposto, de piora significativa no desempenho quando na análise do ano fechado, como Alagoas, Piauí, Rio Grande do Norte e Sergipe.

Tabela 8 – Crescimento real da arrecadação de ICMS por UF (acumulado nos últimos 12 meses/acumulado nos 12 meses anteriores)

	2020	2021	2022	2023	2024 até junho	2024
Norte	5,0%	12,3%	4,4%	-0,7%	7,7%	10,4%
AC	-6,9%	12,3%	-0,4%	2,0%	8,4%	7,8%
AM	3,0%	9,4%	1,4%	-2,7%	-2,1%	5,1%

AP	2,7%	14,6%	-0,1%	-3,1%	4,5%	5,5%
PA	8,5%	11,3%	11,4%	-0,5%	11,3%	11,9%
RO	4,1%	18,9%	-2,2%	-2,9%	11,3%	17,1%
RR	6,2%	15,0%	-4,0%	2,1%	13,8%	12,7%
TO	4,3%	16,0%	1,5%	6,6%	16,8%	12,9%
Nordeste	-2,9%	11,4%	-0,1%	-0,7%	10,4%	11,8%
AL	-0,7%	12,5%	2,1%	11,7%	21,8%	10,3%
BA	-3,6%	13,8%	0,8%	-0,8%	7,4%	9,2%
CE	-3,8%	11,5%	-0,3%	-4,8%	5,7%	13,0%
MA	-0,5%	10,9%	9,1%	-9,3%	12,9%	21,6%
PB	-0,8%	11,7%	-3,2%	0,2%	11,8%	15,2%
PE	-4,4%	10,6%	-4,0%	-4,5%	10,9%	17,0%
PI	0,9%	9,6%	-4,2%	11,4%	19,3%	9,3%
RN	-2,0%	5,5%	-0,5%	10,1%	9,4%	-2,5%
SE	-4,9%	10,3%	1,6%	5,3%	11,9%	6,4%
Centro-Oeste	3,7%	18,4%	-0,3%	-0,8%	8,9%	9,6%
DF	1,3%	3,8%	-3,4%	-5,3%	8,2%	11,7%
GO	0,1%	18,2%	-1,8%	-3,3%	11,1%	14,5%
MS	6,8%	13,8%	4,6%	4,1%	6,6%	5,9%
MT	8,5%	32,2%	-0,2%	1,0%	8,3%	5,8%

Sudeste	-3,1%	16,9%	-0,4%	-6,1%	4,1%	8,7%
ES	0,0%	17,3%	2,2%	1,8%	13,2%	12,4%
MG	-3,3%	17,5%	-1,6%	-2,7%	7,1%	8,0%
RJ	0,2%	24,6%	-9,6%	-6,3%	4,8%	9,0%
SP	-4,1%	14,6%	2,4%	-7,8%	2,2%	8,6%
Sul	-3,8%	14,6%	-1,8%	0,0%	11,3%	10,0%
PR	-2,8%	13,1%	2,1%	1,0%	13,8%	10,5%
RS	-4,7%	18,8%	-13,8%	-1,1%	7,0%	7,6%
SC	-3,5%	10,3%	12,6%	0,2%	13,7%	12,4%
Total Geral	-2,1%	15,4%	-0,3%	-3,2%	7,1%	9,7%

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

Para a compreensão da importância do ICMS como determinante do desempenho da RCL, esses resultados devem ser avaliados à luz da composição das receitas correntes de cada UF – como na tabela 9, relativa a 2024. Com base nesses dados, evidencia-se que o imposto representa mais da metade das receitas correntes dos estados das regiões Sul e Sudeste (com exceção do Rio de Janeiro, devido ao 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 o Distrito Federal), Pernambuco, Bahia, Pará e Amazonas. Para os demais estados da região Nordeste, sua importância 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 9 – Composição das receitas correntes das UFs em 2024

	ICMS	Outras tributárias	Cota-parte do FPE	Outras transferências	Demais
Norte	36%	10%	30%	14%	11%
AC	17%	8%	53%	17%	5%
AM	44%	8%	18%	14%	17%
AP	13%	8%	56%	15%	9%
PA	43%	13%	20%	14%	9%
RO	39%	9%	27%	13%	12%
RR	20%	8%	53%	12%	6%
TO	30%	11%	36%	12%	11%
Nordeste	40%	10%	27%	14%	9%
AL	37%	8%	35%	12%	7%
BA	44%	11%	19%	15%	11%
CE	40%	11%	27%	13%	9%
MA	35%	8%	34%	18%	5%

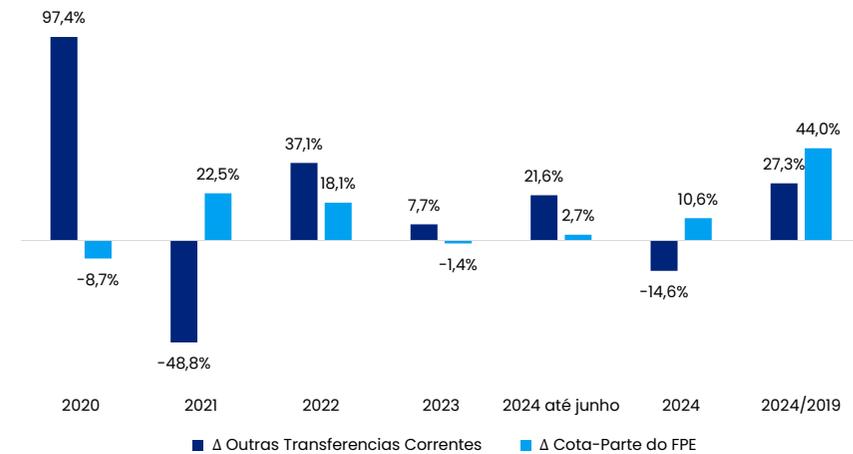
PB	38%	10%	34%	10%	8%
PE	44%	11%	22%	15%	8%
PI	34%	9%	35%	14%	8%
RN	36%	12%	32%	13%	7%
SE	28%	10%	38%	12%	13%
Centro-Oeste	45%	18%	7%	13%	16%
DF	28%	31%	3%	22%	17%
GO	49%	17%	9%	10%	15%
MS	57%	13%	8%	13%	10%
MT	50%	11%	9%	10%	21%
Sudeste	56%	17%	3%	11%	14%
ES	55%	11%	8%	15%	12%
MG	54%	18%	6%	11%	11%
RJ	45%	15%	3%	6%	32%
SP	61%	18%	1%	12%	9%
Sul	57%	15%	4%	13%	11%
PR	53%	14%	5%	13%	15%
RS	57%	15%	4%	12%	11%
SC	62%	15%	3%	12%	7%
Total Geral	49%	15%	11%	12%	12%

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) – Anexo 3, 6º bimestre 2024.

A tabela 9 também evidencia a importância, sobretudo para algumas UFs, de estender a análise das receitas para outras rubricas 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 24, é apresentada a trajetória agregada das transferências do Fundo de Participação dos Estados (FPE) – cuja variação é necessariamente homogênea entre as UFs – e das Outras Transferências Correntes. Enquanto o acumulado do ano até junho de 2024, em relação ao mesmo período de 2023, apresentava o substancial crescimento real de 21,6% nas Outras Transferências Correntes, o ano fechado (janeiro a dezembro de 2024 frente ao mesmo período de 2023) evidenciou a tendência inversa, de queda de 14,6%. No sentido oposto, o FPE vinha com crescimento real tímido de 2,6% até junho, mas no ano fechado alcançou 10,6%.

Gráfico 24 – Crescimento real das receitas das UFs de FPE e de outras transferências correntes



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

O crescimento da receita proveniente de transferências constitucionais – com destaque para o Fundo de Participação dos Estados (FPE) e o Fundo de Participação dos Municípios (FPM) – decorre principalmente do incremento na arrecadação federal do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Esses tributos, por sua vez, foram significativamente impactados tanto pelo crescimento da renda nacional quanto pelo aumento da produção industrial.

Despesas

Em relação às despesas correntes, observou-se aumento nos gastos com pessoal em 2023 e 2024 na maioria das UFs, mas com importantes diferenças entre estados e na dinâmica entre esses dois anos.

Observa-se que a análise até junho de 2024, pelas despesas empenhadas, apresentava oscilações que podiam ser meramente contábeis, já que os ritmos de empenho da folha orçamentária podem variar entre os anos de 2023 e 2024, com maiores ou menores execuções até junho, sem que isso se reflita, de fato, em um maior gasto com pessoal no ano. Tais oscilações podem representar apenas o adiantamento ou adiamento de despesas, conforme a gestão do fluxo de caixa requer. Assim, a comparação dos dados do ano fechado com os dados até junho, que apresentam a supracitada característica, não traz clareza sobre a trajetória efetiva de aumento ou redução dos compromissos de gasto com Pessoal e Encargos das UFs.

Em comparação de 2024 com 2023, vemos uma desaceleração no Norte (passando de 7,8% para 5,3%), no Nordeste (de 6,7% para 3,9%), no Sul (de 5,3% para 2,1%) e no Sudeste (de 4,5% para 2,6%), havendo apenas a região Centro-Oeste aumentado o ritmo do crescimento real dessa rubrica em 2024 (de 1,2% para 4,4%). Contudo, essa dinâmica da região Centro-Oeste é causada pelo peso do Distrito Federal, que em 2023 observou uma contração real de 12,6%, revertida em 2024 com um aumento de 15,8% nas despesas empenhadas na rubrica. Os demais estados da região seguiram a tendência nacional, de redução no crescimento em 2024.

Tabela 10 – Crescimento real das despesas com pessoal e encargos das UFs

	2020	2021	2022	2023	2024 (até junho)	2024
NORTE	0,00%	0,20%	10,60%	7,80%	6,80%	5,30%
AC	0,50%	-1,70%	4,50%	8,20%	7,90%	6,90%
AM	0,70%	2,50%	4,00%	-2,10%	1,90%	7,00%
AP	5,90%	-1,10%	4,50%	13,00%	15,60%	1,00%
PA	0,80%	-1,80%	16,60%	11,50%	8,20%	4,50%
RO	0,10%	2,50%	14,40%	8,20%	3,30%	9,00%
RR	-0,76	12,60%	22,00%	5,60%	4,90%	3,40%
TO	-3,30%	-3%	7,00%	10,80%	8,50%	4,30%
NORDESTE	-1,70%	-5,60%	11,80%	6,70%	8,20%	3,90%
AL	8,70%	-5,20%	12,10%	7,20%	5,40%	0,10%
BA	-18%	-8,20%	13,70%	7,00%	11,50%	4,20%
CE	-2,00%	-5,00%	14,90%	14,10%	4,20%	1,00%
MA	-2,50%	-7,50%	9,10%	1,40%	18,00%	10,40%
PB	8,20%	-3,30%	9,10%	6,90%	11,10%	8,10%
PE	-1,90%	-4,60%	12,70%	2,20%	8,40%	3,00%
PI	-13,30%	-9,80%	9,60%	9,60%	10,40%	5,90%
RN	-3,60%	1,70%	7,80%	10,20%	3,10%	-0,70%
SE	-3,20%	-6,30%	11,00%	0,60%	-2,80%	6,50%
CENTRO-OESTE	-4,30%	-3,00%	6,90%	1,20%	13,50%	4,40%
DF	-2,90%	-2,40%	7,40%	-12,60%	28,60%	15,80%
GO	-87%	-3,30%	6,30%	5,00%	-36,80%	2,20%
MS	0,30%	-1,40%	5,50%	9,40%	-9,60%	-2,70%
MT	-2,60%	-4,50%	8,20%	5,70%	2,50%	2,10%
SUDESTE	-0,50%	-6,50%	10,10%	4,50%	-9,60%	2,60%
ES	1,80%	-5,00%	8,60%	3,70%	9,30%	4,90%

MG	-0,40%	-3,60%	5,60%	4,40%	3,40%	1,70%
RJ	-4,50%	-2,70%	14,00%	3,90%	0,90%	1,00%
SP	0,90%	-9,70%	10,90%	5,00%	-20,10%	3,70%
SUL	-3,30%	-6,20%	5,30%	5,30%	0,60%	2,10%
PR	-1,50%	-9,00%	3,60%	7,60%	5,40%	6,00%
RS	-6,40%	-7,20%	0,50%	4,00%	-4,40%	-2,00%
SE	0,20%	0,30%	16,20%	4,20%	2,10%	3,00%
TOTAL GERAL	-1,60%	-5,30%	9,40%	5,10%	-3,30%	3,30%

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

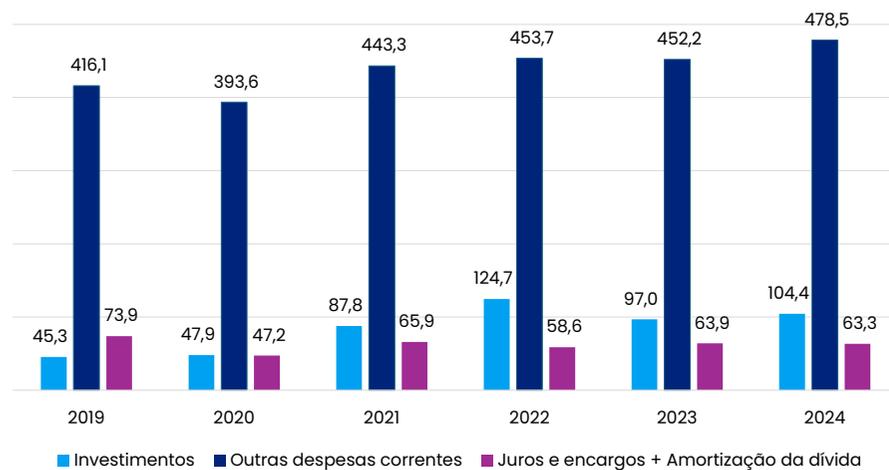
Ao lado da expansão dos gastos com pessoal, a tendência de retração dos investimentos entre os anos de 2022 e 2023 foi parcialmente revertida em 2024, apresentando uma variação real positiva de 7,7%. Como se pode ver no gráfico a seguir, o nível investido em 2024, assim como nos dois anos precedentes, representa mais do que o dobro, em termos reais, do que foi investido pelos estados em 2019 e 2020.

Variação real positiva de
7,7%

As **Outras Despesas Correntes**, após uma retração em 2020 e uma expansão significativa em 2021, mantiveram-se estáveis até 2023 e, em 2024, apresentaram um aumento real de 5,8% em relação ao ano anterior.

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 conjunto das UFs, esse agregado mantém uma importância significativa, mas estável, na média de R\$ 63 bilhões (a preços de dez./2024) desde 2021, após uma redução maior no auge da pandemia.

Gráfico 25 – Despesas das UFs com investimentos, outras despesas correntes, e juros e amortização (em R\$ Bilhões)



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

Resultados

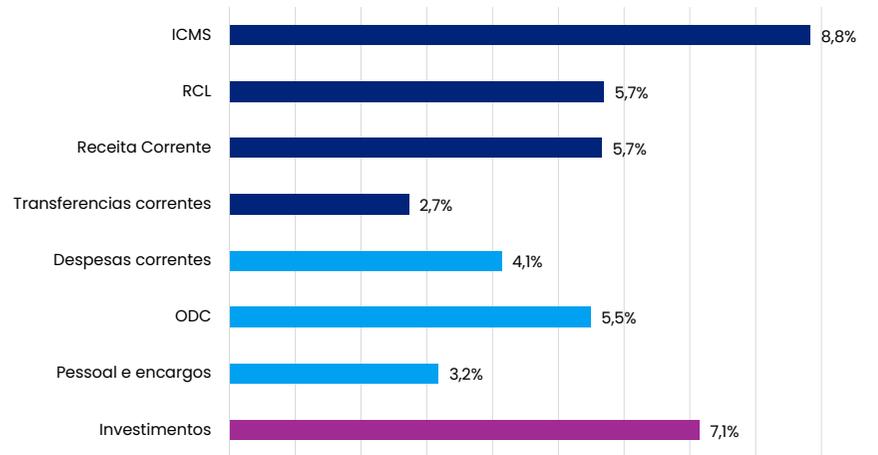
Em síntese, na comparação do ano de 2024 com o de 2023, observou-se um aumento real de 5,7% na receita corrente, evidenciando uma recuperação econômica e uma melhora na capacidade de arrecadação das UFs. A retomada da arrecadação do ICMS resultou em aumento significativo da receita corrente, ao registrar crescimento real de 8,8% em dezembro de 2024 (acumulado em 12 meses contra os 12 meses imediatamente anteriores). As transferências correntes, que incluem recursos provenientes da União, também contribuíram para o aumento da receita corrente, porém em menor escala, com crescimento real de 2,7% no período.

Pelo lado das despesas correntes, o crescimento real foi de 4,1% no mesmo período – taxa inferior à verificada para as receitas, de 5,7%. Desagregando esse dado, tanto os gastos com Pessoal quanto as Outras Despesas Correntes (ODC) contribuíram para o resultado, registrando um crescimento de 3,2% e 5,5%, respectivamente, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024. O grande destaque foi a expansão verificada nos investimentos.

4,1%

de crescimento real nas despesas correntes no mesmo período

Gráfico 26 – Síntese dos principais indicadores – variação % 2024/2023

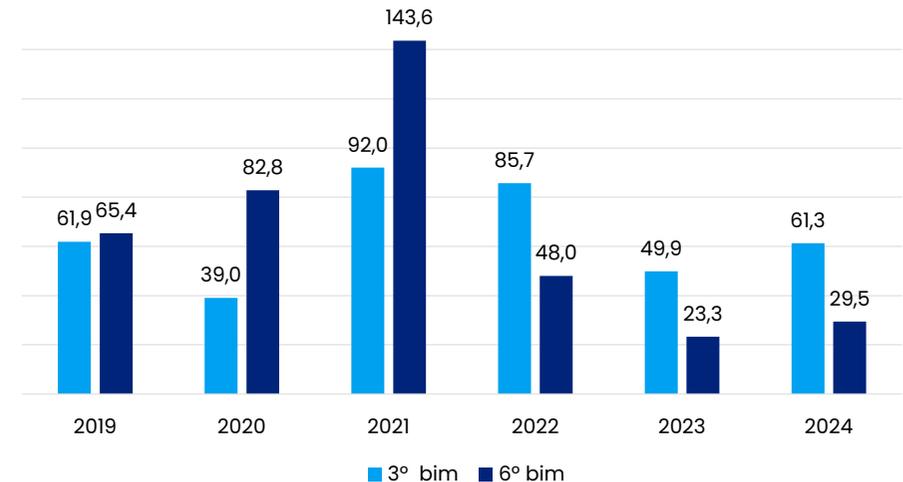


Fonte: Dados referentes ao 6º bimestre de 2023 e 2024. Despesas empenhadas. Os valores estão a preços constantes de dez./2024, corrigidos pelo IPCA.

A análise conjunta dos dados previamente apresentados sobre receitas e despesas fornece subsídios para a compreensão da trajetória do resultado primário. Ao comparar os dados consolidados de 2024 com os do terceiro bimestre desse ano, constata-se uma tendência de queda geral no resultado primário nas UF's – um padrão que tem se observado desde 2022. Esse comportamento, contudo, contrasta com o cenário anterior, vigente entre 2019 e 2021, no qual se verificava um aumento no resultado primário no segundo semestre de cada ano.

Já a comparação de 2024 com 2023 apresenta um crescimento real de 22,8% no resultado primário, interrompendo a tendência de queda que ocorria desde 2022. Evidentemente, contribui para tal resultado o menor crescimento das despesas em relação ao crescimento das receitas, como observado nas páginas anteriores.

Gráfico 27 – Evolução do resultado primário das UF's – 3º e 6º bimestres 2019 a 2024 (R\$ bilhões) – Superávit Primário UF's



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

A análise se enriquece ao examinar o resultado primário por UF, utilizando como denominador a RCL de cada ente. No comparativo de 2024 com 2023, vemos que, à exceção das regiões Centro-Oeste e Sul, as demais regiões observaram uma melhora no resultado primário, ainda que com exceções para alguns de seus estados.

Tabela II – Resultado primário/receita corrente líquida dos estados

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Norte	10,5%	9,4%	6,7%	2,2%	-1,0%	0,9%
AC	12,6%	10,1%	9,4%	3,3%	4,9%	6,6%
AM	10,4%	7,4%	3,1%	1,7%	-3,2%	1,5%
AP	19,2%	17,2%	13,5%	14,7%	9,1%	11,7%
PA	4,6%	4,2%	1,8%	0,7%	-7,7%	-4,6%
RO	13,0%	18,7%	18,2%	-0,6%	7,2%	3,6%
RR	29,6%	16,8%	10,9%	3,3%	3,9%	2,9%
TO	7,1%	8,8%	6,3%	1,5%	0,9%	0,8%
Nordeste	4,0%	8,1%	9,3%	-0,3%	1,7%	2,2%
AL	11,7%	13,1%	12,1%	-14,6%	-1,2%	2,4%
BA	2,9%	7,9%	12,7%	1,7%	-1,9%	0,1%
CE	6,2%	7,7%	8,7%	1,4%	1,4%	1,1%
MA	4,7%	4,2%	3,8%	2,9%	5,1%	11,4%
PB	7,3%	12,9%	14,8%	5,3%	1,7%	0,1%

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

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

Dívidas

Quanto à Dívida Consolidada dos estados, a tabela 12 permite constatar que houve uma elevação em 2020 – o que parece se explicar pela suspensão dos pagamentos em virtude da Lei Complementar n. 173/2020 –, ao passo que, nos anos subsequentes até 2024, observa-se redução. A tabela 12 também apresenta a trajetória da disponibilidade de caixa. Em 2021, nota-se um crescimento significativo, 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 significativos estoques de caixa acumulados. Como resultado, a Dívida Consolidada Líquida (DCL), que representa a diferença entre a dívida consolidada e a disponibilidade de caixa, acompanhou a redução da dívida consolidada.

Dívida Consolidada Líquida (DCL), que representa a diferença entre a dívida consolidada e a disponibilidade de caixa, acompanhou a redução da dívida consolidada.

Tabela 12 – Disponibilidade de caixa, dívida consolidada e dívida consolidada líquida das UFs em proporção da RCL (%)

	Disponibilidade de Caixa	Dívida consolidada	Dívida consolidada líquida
2019	9,4%	134,3%	118,4%
2020	14,8%	135,4%	114,9%
2021	22,5%	115,1%	87,6%
2022	20,9%	102,6%	77,5%
2023	20,8%	104,2%	79,1%
2024	21,4%	102,4%	78,2%

Fonte: Relatório de Gestão Fiscal (RGF) – Anexo 2, 3º quadrimestre 2019-2024, a preços constantes corrigidos pelo IPCA.

Na análise da DCL em proporção da RCL, desagregada por UF, vemos que as regiões Norte e Centro-Oeste apresentam os menores níveis de endividamento líquido, com 12% em ambas, seguidas da região Nordeste, com 31%, mas com grandes disparidades entre os estados. As regiões Sudeste e Sul concentram os maiores estoques de dívida líquida. Contudo, no Sul, Paraná e Santa Catarina seguem próximos ao padrão do restante da federação, assim como, no Sudeste, o Espírito Santo. Paraná e Espírito Santo, inclusive, chegam a ser credores líquidos, assim como outras UFs, como Mato Grosso, Paraíba, Rondônia e Amapá. Como é de se esperar na gestão dos estoques de dívida,

a situação de 2023 para 2024 não passou por inflexões bruscas, seguindo a tendência do ano anterior.

Tabela 13 – Dívida Consolidada Líquida em proporção da Receita Corrente Líquida por UF

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Norte	29%	19%	9%	11%	11%	12%
AC	58%	59%	43%	31%	24%	20%
AM	29%	17%	22%	23%	26%	29%
AP	35%	40%	-21%	31%	10%	-3%
PA	8%	2%	2%	-1%	5%	7%
RO	28%	20%	-5%	5%	5%	-1%
RR	39%	6%	-3%	4%	5%	10%
TO	57%	36%	20%	8%	5%	11%
Nordeste	52%	46%	36%	33%	31%	31%
AL	75%	58%	38%	55%	70%	76%
BA	62%	57%	38%	30%	36%	37%
CE	53%	54%	44%	34%	30%	33%
MA	45%	42%	41%	41%	19%	3%
PB	23%	11%	-3%	-6%	-1%	-2%
PE	52%	48%	36%	35%	32%	30%

PI	55%	37%	47%	51%	47%	63%
RN	32%	37%	35%	30%	25%	40%
SE	46%	39%	29%	31%	23%	12%
Centro-Oeste	52%	39%	19%	15%	13%	12%
DF	36%	33%	21%	26%	23%	13%
GO	78%	72%	46%	33%	29%	24%
MS	61%	41%	21%	22%	16%	25%
MT	27%	4%	-18%	-24%	-20%	-14%
Sudeste	186%	193%	145%	129%	142%	143%
ES	14%	9%	-1%	-4%	-7%	-10%
MG	191%	188%	169%	157%	168%	163%
RJ	282%	319%	199%	168%	188%	211%
SP	166%	166%	127%	115%	128%	125%
Sul	122%	117%	94%	85%	74%	70%
PR	44%	37%	22%	11%	-5%	-5%
RS	224%	222%	183%	199%	185%	184%
SC	80%	71%	53%	42%	33%	28%
Total Geral	118%	115%	88%	78%	79%	78%

Fonte: Relatório de Gestão Fiscal (RGF) - Anexo 2, 3º quadrimestre 2019-2024, a preços constantes de dez/24 corrigidos pelo IPCA.



PROPAG

O Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (PROPAG), instituído pela Lei Complementar 212/2025, visa proporcionar melhores condições para o pagamento e alongamento das dívidas estaduais, que ultrapassam os R\$ 750 bilhões no agregado, permitindo maior previsibilidade fiscal e viabilizando investimentos estratégicos.

O PROPAG busca solucionar os desafios enfrentados pelos estados no gerenciamento de suas dívidas, oferecendo condições diferenciadas de renegociação e estabelecendo medidas que possibilitam maior fôlego fiscal. Dentre os principais mecanismos previstos pelo programa, destacam-se o alongamento do prazo de pagamento das dívidas, reduzindo a pressão sobre o orçamento estadual; a redução de encargos financeiros, permitindo uma gestão mais eficiente da despesa pública; os critérios de elegibilidade atrelados a compromissos fiscais, exigindo maior disciplina na gestão dos recursos; e a vinculação de investimentos estratégicos a setores prioritários, assegurando que os recursos economizados com o programa sejam direcionados para políticas de impacto econômico.

A implementação do PROPAG ocorre em um ambiente de crescente necessidade de equilíbrio fiscal, sendo projetada para proporcionar maior previsibilidade orçamentária, facilitando o planejamento financeiro dos estados, reduzindo a pressão sobre a receita corrente, permitindo a destinação de recursos para investimento em infraestrutura, fortalecendo a gestão fiscal, com exigência de transparência e compromissos

estruturantes, e melhorando o ambiente de crédito dos estados, aumentando a confiança dos mercados e investidores institucionais.

Apesar das vantagens oferecidas, o PROPAG impõe restrições significativas aos estados participantes, o que pode representar desafios para a adesão ao programa. Entre os principais pontos de atenção estão as limitações à ampliação de despesas primárias, impedindo reajustes salariais, novas contratações e despesas correntes, independentemente de compensação financeira, o que pode restringir a margem de manobra orçamentária dos estados. Ademais, há o risco de que os critérios estabelecidos para acesso ao programa, como o aumento de desembolsos, possam excluir estados com maior vulnerabilidade financeira, impactando a efetividade do PROPAG como instrumento de ajuste fiscal.

O PROPAG representa um passo significativo na modernização da gestão fiscal dos estados, mas sua efetividade dependerá da capacidade dos entes em cumprir as condições pactuadas. Entre os principais desafios, destacam-se a manutenção da disciplina fiscal, prevenindo o acúmulo de dívidas excessivas; o alinhamento com outras iniciativas federais, evitando sobreposição de programas e normativas; e o acompanhamento e fiscalização dos resultados, garantindo que os recursos economizados sejam efetivamente destinados a investimentos produtivos.

O prazo para avaliação da vantajosidade da adesão ao PROPAG é 31 de dezembro de 2025, termo para pedir adesão ao programa. Durante esse período, é necessário que cada ente avalie se os benefícios do programa compensam as limitações impostas.



CAPAG

A Capacidade de Pagamento (CAPAG) continua sendo um dos principais indicadores da saúde fiscal dos entes subnacionais, elaborado anualmente pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). O indicador avalia a solvência financeira dos estados com base em três pilares fundamentais: endividamento, poupança corrente e liquidez. A classificação varia de “A+” (melhor situação) a “D” (pior situação), e somente os estados com nota “A” ou “B” podem acessar linhas de crédito com garantia da União, permitindo investimentos públicos em condições mais favoráveis.

A avaliação da CAPAG no período de 2019 a 2024 revelou uma melhora no perfil fiscal dos estados. O número de entes classificados com nota “A” passou de 1 (2019) para 11 (2024), enquanto a quantidade de estados na faixa “C” caiu de 13 para 5. A maioria dos estados (21) encontra-se com CAPAG “A ou B”, apresentando riscos fiscais baixos ou controlados.

Essa evolução positiva é decorrente de fatores conjunturais ocorridos no período. De 2020 a 2021, a melhora foi impulsionada por:

- aumento da arrecadação tributária: efeito da alta inflacionária sobre o ICMS e transferências com origem ou composição tributária;

- expansão das transferências federais: medidas emergenciais para mitigar os impactos econômicos da pandemia de COVID-19;
- congelamento de despesas: estabelecido pela Lei Complementar 173/2020, restringindo o crescimento das despesas públicas, especialmente relacionadas à folha de pagamento de servidores e empregados públicos, e postergando o pagamento de dívidas.

No entanto, a partir de 2022, a situação fiscal começou a enfrentar bastantes desafios, em função de mudanças normativas e conjunturais:

- LC 194/2022: implicou a redução das alíquotas do ICMS sobre combustíveis, energia, comunicações e transportes, impactando severamente a receita dos estados.
- Estabilização dos preços internacionais: diminuição do impacto positivo do sistema *ad valorem* sobre a arrecadação do ICMS.
- Aumento das despesas correntes: reajustes salariais represados e novos pisos salariais nacionais pressionaram os orçamentos estaduais, especialmente tendo em vista o período eleitoral.

Apesar dessas adversidades, as políticas de gestão fiscal, controle da dívida e administração do caixa foram cruciais para a manutenção do equilíbrio fiscal da maioria dos estados.

COMENTÁRIOS FINAIS

Em relação às perspectivas para 2025, é fundamental monitorar:

- as oscilações da atividade econômica brasileira ao longo de 2025 que poderão impactar o crescimento das receitas de ICMS e comprometer o ritmo de expansão das taxas de juros;
- a desvalorização do real pode apresentar efeitos assimétricos de fortalecimento da arrecadação de ICMS de algumas UFs que importam produtos com baixa elasticidade-preço, como combustíveis e fertilizantes, como também encarecimento da dívida externa dos entes subnacionais;
- as medidas protecionistas adotadas pelos EUA representam incertezas para os fluxos comerciais brasileiros e riscos à estabilidade de preços e ao desempenho exportador;
- a intensificação das mudanças climáticas e as medidas que serão exigidas dos governos para mitigar os danos no presente e as adaptações para o futuro;
- a reforma tributária em voga, por seus impactos potenciais significativos sobre as finanças estaduais; e
- a adesão à renegociação das dívidas dos estados com a União, conforme a Lei Complementar 212/2025 (PROPAG), que poderá reduzir a dívida dos Estados, mas pode vir a afetar a disponibilidade de caixa e os investimentos no curto prazo.

REFERÊNCIAS:

BRAGA, J. **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, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.4337/roke.2020.03.08>. Acesso em: [inserir data de acesso].

FEVEREIRO, J. B. **Decomposição da taxa de crescimento do PIB pelo lado da demanda: uma metodologia alternativa.** *Nota Técnica, Carta de Conjuntura*, n. 30, IPEA, 2016. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/160627_carta_conjuntura30_nota_tecnica_2.pdf. Acesso em: [inserir data de acesso].



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