18 de junho de 2025
Macro Research

ADI 7324 no STF: Impacto sobre o IPCA 2026 deve se limitar a até 10bps

XP Short Note

Alexandre Maluf
alexandre.maluf@xpi.com.br
Economista

- O Supremo Tribunal Federal (STF) retomaria o julgamento da ADI 7324 no dia 25 de junho, mas decidiu por adiar a discussão. A ação versa sobre a devolução de valores cobrados indevidamente na conta de luz devido à inclusão do ICMS na base de cálculo do PIS/Cofins. A maioria dos ministros já se posicionou a favor da constitucionalidade da lei, mas ainda há debate sobre o prazo prescricional para a devolução.

- Existem quatro cenários mapeados pela Abrace para o prazo prescricional, variando entre 5 e 10 anos, com diferentes datas de referência para a contagem. Esses cenários impactam diretamente quais créditos pertencem aos consumidores ou às distribuidoras, influenciando o montante a ser devolvido. A Abrace Energia levantou os possíveis aumentos tarifários para as distribuidoras em cada cenário, que foram usados para calcular os impactos no IPCA.

- Os impactos no IPCA a partir de 2026 variam entre 3bps e 84bps, dependendo do cenário e do prazo para devolução dos valores, isto é, um intervalo bastante amplo. Esperamos, porém, que a Aneel dilua em período suficientemente longo, de forma que não impacte substancialmente as tarifas de uma vez.

- Em cenário que consideramos plausível, assumindo uma diluição dos valores em cinco anos, o impacto no IPCA em 2026 será entre 7bps e 10bps, com uma queda correspondente nas tarifas e no IPCA a partir de 2031.

O Supremo Tribunal Federal (STF) pode retomar a discussão sobre a devolução de valores decorrentes da Tese do Século na conta de energia. A princípio, o tema seria abordado no dia 25 de junho, mas foi retirado de pauta – esperamos que retorne à discussão em futuro breve. Trata-se do julgamento da ADI 7324, impetrada pelas distribuidoras de energia elétrica, que questionam a constitucionalidade da lei que determinou a devolução integral dos montantes aos consumidores. Esses valores foram cobrados indevidamente pela União, devido à inclusão do ICMS na base de cálculo do PIS/Cofins, e agora as companhias pleiteiam parte dessa cifra bilionária.

A Corte já formou maioria pela constitucionalidade da lei em questão – ou seja, contrariamente ao pleito das distribuidoras. **Há, no entanto, um ponto relevante em aberto, que pode beneficiar as empresas: o estabelecimento de um prazo prescricional.** Parte dos ministros defende prescrição de 10 anos **(maioria hoje);** outros, de 5 e há um voto para que não haja qualquer prescrição.

Quatro cenários possíveis

A Abrace Energia, associação que representa os grandes consumidores de energia, promoveu em 2024 um levantamento dos possíveis aumentos de tarifa para as distribuidoras em quatro cenários. A partir deles, calculamos os impactos respectivos no IPCA – *como estamos em 2025, pode haver alguma mudança marginal, sem alterar a dimensão do impacto*. Assim, conforme o documento divulgado pela entidade, temos:

• Considerando o ano de 2024 como marco:

Cenário 1: prazo prescricional de 5 anos: Neste cenário, é considerado que o julgamento da ADI 7324 seria finalizado em 2024. Assim, todos os créditos constituídos a partir de 2019 seriam dos consumidores, sendo os anteriores devolvidos às distribuidoras. Considerando que a cobrança de PIS/COFINS sobre ICMS se encerrou em 2017, todo o crédito repassado aos consumidores deverá ser devolvido às distribuidoras.

Cenário 2: prazo prescricional de 10 anos. Neste cenário, todos os créditos constituídos a partir de 2014 seriam dos consumidores, sendo os anteriores devolvidos às distribuidoras.

• Considerando o ano de 2022 como marco:

Cenário 3: prazo prescricional de 5 anos. Neste cenário, é considerado como referência para a contagem da prescrição a data de publicação da Lei nº14.385/2022, com isso, os créditos constituídos até 2017 pertencem às distribuidoras, restando aos consumidores os créditos posteriores à esta data.

Da mesma forma como acontece no Cenário 1, implica em devolver às distribuidoras praticamente a totalidade dos créditos.

Cenário 4: prazo prescricional de 10 anos. Neste cenário, ficariam com as distribuidoras os créditos anteriores a julho de 2012.

Impacto da ADI 7324 sobre o IPCA - Hipótese de repasse em 1 ano

Reg. Metropol.	Cenário 1		Cenário 2		Cenário 3		Cenário 4	
	%	bps	%	bps	%	bps	%	bps
AJU	21,0	1	4,2	0	21,0	1	0,0	1
BEL	15,7	4	0,0	0	15,7	4	0,0	4
BH	35,2	13	28,1	10	35,2	13	23,0	13
CGD	13,0	1	0,7	0	13,0	1	0,0	1
CUR	8,1	2	22,3	6	8,1	2	14,6	2
DF	5,4	1	0,0	0	5,4	1	0,0	1
FOR	19,8	3	17,2	2	19,8	3	14,8	3
GOI	25,7	4	12,1	2	25,7	4	7,3	4
POA	21,0	7	4,4	1	21,0	7	3,1	7
RB	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
REC	18,2	3	6,3	1	18,2	3	0,0	3
RJ	29,1	15	15,5	8	29,1	15	6,0	15
SAL	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0
SL	22,3	2	18,2	1	22,3	2	15,4	2
SP	29,0	29	17,1	17	29,0	29	12,6	29
VIT	20,3	2	0,0	0	20,3	2	0,0	2
Brasil	**22,3**	**84**	**12,9**	**49**	**22,3**	**84**	**8,7**	**33**

Fonte: Abrace, XP

Impacto no IPCA

De 33bps a 84bps distribuídos ao longo dos próximos anos

Conforme os cenários descritos acima, calculamos o impacto no IPCA, segundo os pesos regionais e do subitem energia elétrica para cada região metropolitana. Assim, temos impacto entre 33bps e 84bps no IPCA a partir dos reajustes das distribuidoras em 2026.

Muito importante: Os valores acima ocorreriam se a Aneel modulasse para que o repasse dos valores ocorresse em apenas 1 ano. Esperamos, porém, que haja determinação para diluição dos montantes em um prazo mais extenso, evitando impacto substancial na tarifa de um ano para outro.

Para tal, temos a tabela abaixo, que sintetiza o impacto em 2026, considerando o prazo de 1 ano, 5 anos e 10 anos para a devolução dos recursos. Lembrando que haverá queda correspondente nas tarifas de energia ao fim do prazo.

ADI 7324: Impactos sobre IPCA 2026 (prazos hipotéticos de devolução)

Cenário	Descrição	1 ano bps	5 anos bps	10 anos bps
Cenário 1	2024 como marco; prazo prescricional de 5 anos	84	17	8
Cenário 2	2024 como marco; prazo prescricional de 10 anos	49	10	5
Cenário 3	2022 como marco; prazo prescricional de 5 anos	84	17	8
Cenário 4	2022 como marco; prazo prescricional de 10 anos	33	7	3

Fonte: Abrace, XP

Conclusão

Assumimos que os valores serão distribuídos ao longo de vários anos, de modo que não haverá impacto extremo em 2026. Imaginando que a Aneel module em 5 anos, algo que consideramos plausível, o resultado seria uma alta de 7bps ou 10bps no ano que vem, conforme o cenário descrito acima, com queda correspondente no IPCA de 2031.

Disclaimer

1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

10) SAC. 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.

11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.



banco
de atacado