

Para acessar o relatório completo, clique [aqui](#).

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Introdução

O déficit primário do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) continuou a piorar em outubro, reflexo dos efeitos econômicos e sociais da covid-19. No mês, o resultado primário foi negativo em R\$ 3,6 bilhões, contra superávit de R\$ 8,7 bilhões apurado em outubro de 2019. No acumulado de dez meses em 2020, o déficit alcançou R\$ 681,0 bilhões, ante R\$ 63,8 bilhões do mesmo período do ano passado.

Como se sabe, a piora no déficit primário do governo central tem ocorrido em razão de uma combinação de fatores. Por um lado, as receitas sofreram forte redução em razão do enfraquecimento da atividade econômica e de renúncias e diferimentos de tributos praticados pelo governo para melhorar a situação de caixa das empresas. De outro lado, as despesas cresceram para atenuar os impactos da crise sobre a renda das pessoas e para o tratamento dos infectados pelo vírus.

A trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central mostra que, na margem, a piora tem sido cada vez menor em razão da melhora registrada na arrecadação a partir de agosto, assim como a uma menor pressão sobre os gastos, principalmente por causa da redução dos valores pagos no auxílio emergencial.

Em outubro, a arrecadação de tributos administrada continuou a exibir melhora, com crescimento real de 12,3% frente ao mesmo mês de 2019, de acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB). A reversão do movimento de queda das receitas na base de comparação anual, a partir de agosto, ocorreu por causa da recuperação da atividade econômica, especialmente nos segmentos da indústria e do varejo, assim como pelo pagamento dos tributos diferidos pelo governo federal no segundo trimestre do ano. Em agosto e outubro, por exemplo, ocorreram os pagamentos dos tributos diferidos em abril e maio, respectivamente. Levantamento feito pela IFI no portal Siga Brasil, do Senado Federal, mostra que, em novembro, esse movimento teve continuidade, quando foram pagos os tributos diferidos em junho passado.

As despesas registraram, em outubro, novo incremento, na comparação em 12 meses, em razão das medidas adotadas pelo governo para o enfrentamento da pandemia. No Relatório do Tesouro Nacional (RTN), o governo tem destacado a necessidade de tais despesas serem circunscritas ao exercício de 2020. A materialização de alguns riscos, no entanto, pode obrigar o governo a rever essa diretriz, tais como uma nova onda de contaminação da população pelo coronavírus, o que estenderia os efeitos da pandemia para 2021, ao menos, assim como uma interrupção da retomada da atividade econômica com a retirada abrupta dos estímulos ora concedidos, o que afetaria a recuperação da arrecadação. São riscos a serem acompanhados pela IFI.

O crescimento do número de infecções em novembro e dezembro acende um sinal de alerta, diante das incertezas e da falta de um plano para a imunização de toda a população brasileira em 2021. Assim, uma eventual interrupção da retomada da economia, com manutenção da taxa de desemprego em níveis relativamente elevados, poderia aumentar as pressões para que o governo retomasse o pagamento do auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade. Isto, por sua vez, aumentaria a despesa em um contexto de pouco espaço para acomodar novas ações dessa natureza no âmbito da regra do teto de gastos da União e na ausência de propostas que endereçassem essa questão.

O endividamento público manteve a tendência de alta em outubro. Esse crescimento ocorre em razão das emissões de títulos necessárias para fazer frente ao incremento nos gastos com a pandemia. De acordo com o Banco Central, a dívida bruta do governo geral (DBGG) atingiu 90,7% do PIB em outubro, acréscimo de 13,6 pontos percentuais sobre o mesmo mês de 2019. O incremento do indicador entre setembro e outubro foi de 0,2 ponto percentual, evidenciando uma redução no ritmo de alta da DBGG.

Como destacado pela IFI em edições passadas deste Relatório, a trajetória do endividamento preocupa. Tem chamado mais a atenção, no entanto, alguns sinais de eventual piora na percepção de risco com respeito às dificuldades do governo em conter uma trajetória explosiva para a dívida. Alguns desses sinais são o aumento recente das taxas de juros demandadas pelos agentes em títulos públicos com vencimentos mais longos, além do encurtamento dos prazos médios da dívida. Outro indício de piora nas expectativas seria a maior volatilidade da taxa de câmbio R\$/US\$ frente ao observado com as taxas de câmbio de outros países emergentes.

É importante destacar que o cenário macroeconômico e fiscal da IFI não contempla piora significativa no ambiente econômico, derivada de uma deterioração acentuada de expectativas, por exemplo. Esse quadro estaria mais próximo do cenário pessimista da IFI¹. O cenário base também não contempla medidas excepcionais no Orçamento de 2021, como as existentes no Orçamento de 2020 em razão da pandemia.

A correção do desequilíbrio macroeconômico e fiscal e o incentivo à produtividade são elementos importantes para a retomada do crescimento em bases sustentáveis.

Para concluir esta Introdução, merece destaque a publicação, no fim de novembro, da segunda edição do Relatório de Riscos Fiscais da União (RRFU)², referente a 2020. A publicação tem por objetivo apresentar os riscos fiscais a que está exposto o governo federal, oferecendo uma complementação ao Anexo de Riscos Fiscais (ARF) da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.2.1 Resultado primário do Governo Central

Déficit primário do governo central no acumulado de 2020 até outubro soma R\$ 681,0 bilhões. De acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o déficit primário do governo central foi de R\$ 3,5 bilhões em outubro, enquanto superávit de R\$ 8,7 bilhões fora apurado no mesmo mês de 2019. Entre janeiro e outubro de 2020, o déficit primário foi de R\$ 681,0 bilhões, contra um resultado negativo de R\$ 63,8 bilhões registrado no mesmo período do ano anterior. Nessa comparação, o RGPS registrou déficit de R\$ 252,4 bilhões, enquanto o déficit apurado do Tesouro Nacional e do Banco Central foi de R\$ 428,6 bilhões.

Na comparação em 12 meses, déficit primário foi de 9,8% do PIB, equivalente a R\$ 712,2 bilhões. Nos 12 meses encerrados em outubro, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 712,2 bilhões, equivalente a 9,8% do PIB. A projeção da IFI para o resultado de 2020 foi alterada, em novembro, de um déficit de R\$ 877,8 bilhões (12,7% do PIB) para outro de R\$ 779,8 bilhões³, ou 10,9% do PIB, ainda assim, um recorde para a série histórica. A título de comparação, a projeção mais recente da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia indica déficit primário

¹ Ver os cenários atuais completos da IFI na revisão apresentada em novembro - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2020/novembro/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-nov-2020>.

² A atuação da Secretaria do Tesouro Nacional sobre os riscos fiscais da União é disciplinada pelo inciso XXXV do art. 49 da Estrutura Regimental do Ministério da Economia, aprovada pelo Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019. Link para acesso: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/D9745.htm.

³ Para maiores informações sobre a atualização mais recente do cenário macroeconômico e fiscal da IFI, consultar o Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 46, de novembro de 2020. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/579879/RAF46_NOV2020.pdf.

do governo central de R\$ 844,6 bilhões em 2020⁴, enquanto a mediana das projeções de mercado contidas na edição de novembro do Relatório Mensal do Prisma Fiscal⁵ é de um déficit primário de R\$ 844,8 bilhões em 2020.

Receita primária de R\$ 1.166,5 bilhões, no acumulado de janeiro a outubro, configurou queda de real de 11,2% frente a 2019. No acumulado de dez meses em 2020, a receita primária total do governo central totalizou R\$ 1.166,5 bilhões, uma redução real de 11,2% frente a 2019. Em outubro, a receita apurada foi de R\$ 153,6 bilhões, configurando aumento de 9,6%, acima da inflação, ante o mesmo mês do ano passado.

Pagamento de tributos diferidos impulsionou o resultado da arrecadação em outubro. Esse crescimento das receitas em outubro, na comparação anual, refletiu, basicamente, o pagamento de tributos que haviam sido diferidos pelo governo em abril e maio, em particular, o PIS/COFINS, a contribuição previdenciária patronal, e os pagamentos referentes a parcelamentos especiais no âmbito da Receita Federal do Brasil (RFB) e da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN)⁶.

Recolhimento de COFINS teve alta real de 30,8% em outubro na comparação anual; arrecadação para o RGPS cresceu 17,6% nessa base de comparação. A título de ilustração, de acordo com informações da STN, o recolhimento de COFINS correspondeu a R\$ 27,2 bilhões em outubro, aumento de 30,8%, em termos reais, frente ao mesmo mês de 2019. A arrecadação líquida para o RGPS, por sua vez, totalizou R\$ 41,5 bilhões, com acréscimo real de 17,6% sobre outubro do ano passado. A arrecadação desses dois tributos em outubro teve influência do pagamento dos diferimentos, como mencionado neste Relatório.

De acordo com a Receita Federal, o montante de diferimentos concedidos somou cerca de R\$ 48 bilhões em 2020. R\$ 33,5 bilhões foram pagos em agosto e outubro. De acordo com a RFB, o montante de tributos diferidos apurado em outubro foi de R\$ 16,2 bilhões. Esta quantia, somada aos R\$ 17,3 bilhões pagos em agosto, resulta em R\$ 33,5 bilhões de diferimentos pagos, de um total de R\$ 48,0 bilhões de tributos diferidos no acumulado de janeiro a outubro de 2020, ainda segundo a RFB. Ou seja, de acordo com essas informações, deverão ingressar nos cofres do Tesouro, em novembro e dezembro, cerca de R\$ 15 bilhões em tributos diferidos.

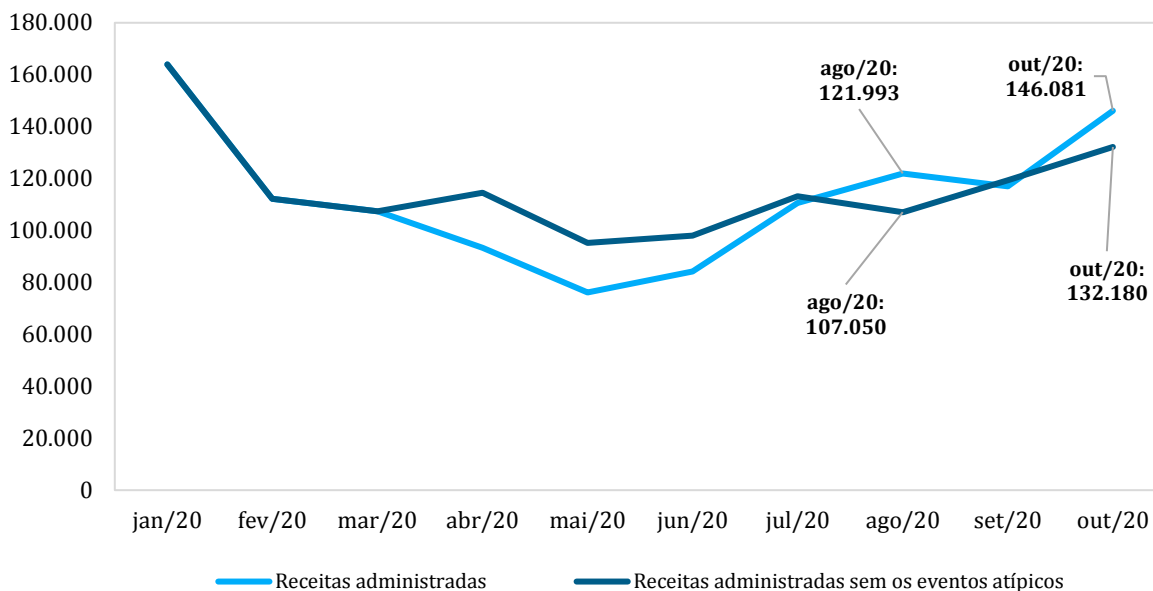
Entre janeiro e outubro, as atipicidades relacionadas a diferimentos e redução de IOF totalizaram R\$ 30,2 bilhões. O Gráfico 5 apresenta a evolução das receitas administradas pela RFB (inclui RGPS) em 2020, com e sem alguns eventos atípicos selecionados. A série contrafactual, calculada pela IFI com informações divulgadas pela RFB, reinsere nas receitas apuradas eventos como diferimentos de tributos e a redução a zero da alíquota do IOF sobre operações de crédito. As duas atipicidades mencionadas somaram, no acumulado de janeiro a outubro, R\$ 30,2 bilhões (valores correntes), segundo informações da RFB, montante que corresponde à diferença entre as duas curvas no gráfico.

⁴ Projeção constante do 5º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias. Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/relatorios-de-avaliacao-fiscal/2020/relatorio5bimestre_e_anexo.pdf/view.

⁵ Link para acesso ao Relatório: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2020/relatorio_mensal_novembro_2020.pdf/view.

⁶ A esse respeito, ver Portaria ME nº 201, de 11 de maio de 2020. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=109256&visao=anotado>.

GRÁFICO 5. EVOLUÇÃO DAS RECEITAS ADMINISTRADAS EM 2020 (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ MILHÕES



Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração: IFI.

No acumulado do ano, receitas administradas sofreram redução de 10,8%, em termos reais, ante 2019; receitas do RGPS caíram 8,5%. Da receita primária total do governo central no período de janeiro a outubro de 2020 (R\$ 1.166,5 bilhões, equivalentes a 19,5% do PIB), as receitas administradas, exclusive as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 722,6 bilhões, ou 12,1% do PIB, uma redução de 10,8%, em termos reais, ante o período de janeiro a outubro de 2019. As receitas do RGPS, por sua vez, somaram R\$ 308,0 bilhões, com queda de 8,5% frente ao ano anterior. Por fim, as receitas não administradas, de R\$ 136,1 bilhões, no período, sofreram redução de 18,5% ante 2019 (Tabela 4).

As fortes contrações registradas nos três grandes grupos de receitas, no acumulado do ano até outubro, ocorreram em razão do enfraquecimento da atividade econômica, dos diferimentos de tributos, da redução da alíquota de IOF sobre operações de crédito e das compensações tributárias.

Receita líquida apurada nos primeiros dez meses de 2020 foi R\$ 93,6 bilhões inferior à de 2019. Entre janeiro e outubro de 2020, a receita líquida do governo central somou R\$ 959,0 bilhões, montante R\$ 93,6 bilhões inferior ao do mesmo período de 2019. Essa redução na receita líquida correspondeu a uma variação negativa de 11,6%, em termos reais (Tabela 4). Como proporção do PIB, a queda na receita líquida, entre 2019 e 2020, considerando-se o acumulado de dez meses do ano, correspondeu a 1,6 ponto percentual.

TABELA 4. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Out/18			Jan-Out/19			Jan-Out/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.215,4	6,0%	21,4%	1.274,4	1,1%	21,3%	1.166,5	-11,2%	19,5%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	753,1	5,8%	13,2%	785,9	0,6%	13,1%	722,6	-10,8%	12,1%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	305,7	0,0%	5,4%	326,4	2,9%	5,4%	308,0	-8,5%	5,2%
<i>Receitas não administradas</i>	156,6	21,5%	2,8%	162,2	-0,1%	2,7%	136,1	-18,5%	2,3%
Transferências	204,0	6,3%	3,6%	221,8	4,8%	3,7%	207,5	-9,2%	3,5%
Receita líquida	1.011,5	6,0%	17,8%	1.052,6	0,3%	17,6%	959,0	-11,6%	16,0%
PIB (R\$ bi correntes)			5.691,9			5.992,8			5.975,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Revisão para cima na projeção do PIB para 2020 determinou a alteração na projeção da receita primária no ano.

Conforme discutido na edição de novembro deste Relatório, a revisão da queda prevista pela IFI para o PIB em 2020, de 6,5% para 5,0%, motivou a alteração para uma queda menor na projeção das receitas do governo central no ano. A percepção de que a atividade econômica tem afetado positivamente as receitas fica reforçada com as informações disponibilizadas no Gráfico 6, que indica contrações cada vez menores da receita líquida, a partir de agosto, nas comparações com igual mês do ano anterior e no acumulado de 2020. No acumulado de 2020 até outubro, como mencionado anteriormente, a queda da receita líquida, em termos reais, foi de 11,6%, após contrações registradas de 14,3% no acumulado até setembro, de 16,1% no acumulado até agosto, e de 18,9% no acumulado até julho (Gráfico 6).

O Gráfico 6 contém, ainda, uma estimativa feita pela IFI para o comportamento da receita líquida do governo central em novembro. Os cálculos foram feitos a partir de informações disponibilizadas no Portal Siga Brasil⁷, do Senado Federal. Para obter a receita líquida, foi necessário levantar as receitas primárias do governo central e descontar o montante de transferências realizadas pela União a Estados e Municípios⁸.

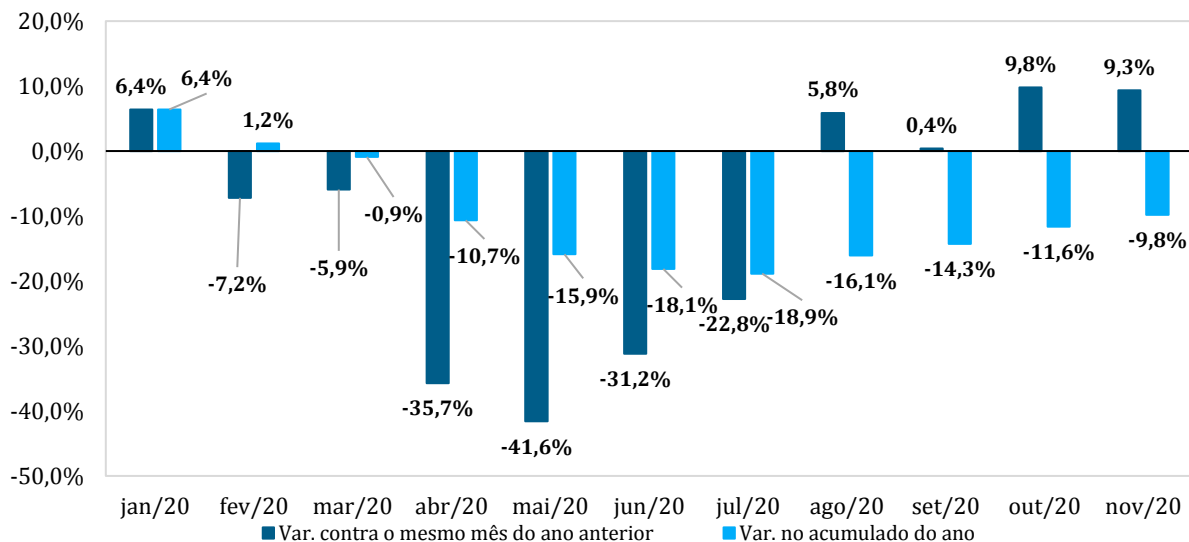
Em novembro, receita líquida do governo central deve ter registrado crescimento real de 9,3% frente a igual mês de 2019.

A estimativa encontrada pela IFI para a receita líquida do governo central em novembro foi de R\$ 116,1 bilhões, montante 9,3% superior ao apurado em novembro de 2019, em termos reais. No acumulado de onze meses de 2020, a receita líquida teria registrado queda de 9,8%, também em termos reais. Importante destacar que se trata de uma conta feita com base em informações sobre a execução do orçamento. A título de comparação, para outubro de 2020, a IFI estimava, a partir das informações coletadas no Siga Brasil, uma receita líquida de R\$ 132,2 bilhões, enquanto o valor realizado para a variável foi de R\$ 133,1 bilhões.

⁷ Trata-se de um sistema de informações sobre orçamento público federal, que permite acesso a dados do Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI), além de outras bases de dados sobre planos e orçamentos públicos. Link para acesso à página do Siga Brasil: <https://www12.senado.leg.br/orcamento/sigabrasil>.

⁸ As transferências da União obtidas no portal Siga Brasil não contêm a informação referente a superávit dos fundos constitucionais, constante no Relatório do Tesouro Nacional (RTN). Para calcular o valor referente a novembro das transferências, foi somada à série obtida no Siga Brasil a média do superávit desses fundos nos 12 meses encerrados em outubro de 2020, no caso, - R\$ 301,0 milhões.

GRÁFICO 6. VARIAÇÕES REAIS DA RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO CENTRAL CONTRA O MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR E NO ACUMULADO DO ANO



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Na comparação em 12 meses, a receita líquida apurada em outubro foi R\$ 15,5 bilhões inferior à do mesmo período de 2019; projeção da IFI contempla receita líquida de R\$ 1.176,2 bilhões em 2020. Voltando à análise das informações contidas na edição de outubro do RTN, nos 12 meses encerrados naquele mês, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.253,1 bilhões, R\$ 15,5 bilhões a menos que a apurada no mesmo período de 2019. A projeção da IFI para essa variável em 2020 é de R\$ 1.176,2 bilhões. A título de comparação, a mediana das projeções de mercado contidas na edição de novembro do Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla receita líquida do governo central em R\$ 1.166,6 bilhões em 2020 enquanto a projeção do governo federal (Relatório de Avaliação do 5º bimestre de 2020) é de R\$ 1.190,1 bilhões.

Expectativa da IFI é de receita líquida de R\$ 1.311,2 bilhões em 2021. Para 2021, a projeção da IFI para a receita líquida é de R\$ 1.311,2 bilhões, próxima, inclusive, do valor da mediana das projeções contidas na edição de novembro do Relatório Mensal do Prisma Fiscal. O crescimento a ser apurado em relação ao resultado de 2020 explica-se pela recuperação da atividade econômica, ainda que se deva registrar a incerteza que ronda o cenário macroeconômico, explicada pelos riscos associados à covid-19, como mencionado na introdução e no Contexto Macroeconômico deste Relatório.

Em relação às receitas administradas do governo central em outubro, destaca-se o comportamento dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto de Renda (IR):** arrecadação de R\$ 38,1 bilhões, alta de R\$ 4,2 bilhões frente ao mesmo mês de 2019 (crescimento real de 8,3%). Esse resultado foi influenciado por aumento no Imposto de Renda Retido na Fonte (+R\$ 5,2 bilhões em novembro frente ao mesmo mês de 2019, incremento real de 30,3%), em função de recolhimentos sobre os rendimentos do trabalho, especialmente em “aposentadoria do Regime Geral ou do Servidor Público” e “Participação nos Lucros ou Resultados”;
- (ii) **Imposto sobre Operações Financeiras (IOF):** R\$ 1,0 bilhão arrecadado no mês, queda de R\$ 2,3 bilhões, em termos nominais, ante outubro de 2019 (redução real de 71,3%). Essa contração ocorreu em razão da edição do Decreto nº 10.305/2020, que estabeleceu a redução a zero das alíquotas de IOF incidentes sobre

operações de crédito contratadas entre 3 de abril e 3 de julho de 2020. Posteriormente, o Decreto nº 10.414/2020 prorrogou a vigência dessa medida até 2 de outubro de 2020 e o Decreto nº 10.504/2020 prorrogou a medida mais uma vez, desta vez a 31 de dezembro de 2020;

- (iii) **Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** recolhimento de R\$ 27,2 bilhões, montante R\$ 7,2 bilhões superior ao apurado em outubro de 2019 (alta real de 30,8%). O crescimento registrado na receita de COFINS no período ocorreu, principalmente, em razão do pagamento, em outubro, de tributos diferidos em maio de 2020. O bom desempenho das vendas físicas do comércio varejista também impulsionou a receita de COFINS em outubro; e
- (iv) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 7,6 bilhões, aumento de R\$ 2,3 bilhões, em termos nominais, frente a outubro de 2019 (+38,2%, em termos reais). A explicação para esse comportamento é a mesma da apresentada para a COFINS.

Receita do RGPS cresceu R\$ 7,5 bilhões em outubro frente ao mesmo mês de 2019, impulsionada pelo pagamento de tributos diferidos. A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) totalizou R\$ 41,5 bilhões, em outubro, com aumento de R\$ 7,5 bilhões, em valores nominais, comparativamente ao mesmo mês de 2019 (acréscimo de 17,6%, em termos reais). O comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pelo pagamento da parcela do diferimento da Contribuição Previdenciária Patronal e dos parcelamentos especiais referentes a maio de 2020, além do aumento de compensações tributárias com débito de receita previdenciária em função da Lei nº 13.670/2018.

Projeção da IFI para a receita previdenciária contempla R\$ 398,6 bilhões em 2020. Nos 12 meses encerrados em outubro, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 394,9 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2020 contempla um recolhimento de R\$ 398,6 bilhões, ou seja, as condições desfavoráveis do mercado de trabalho continuarão a limitar o comportamento da massa salarial nos últimos meses do ano. Para 2021, a projeção da IFI para o indicador é de um recolhimento total de R\$ 435,7 bilhões.

Em relação às receitas não administradas, merecem destaque o comportamento das seguintes rubricas:

- (i) **Dividendos e participações,** com arrecadação de R\$ 180,2 milhões em outubro, redução de R\$ 2,2 bilhões ante o mesmo mês do ano passado (-92,6%, em termos reais), em razão de pagamentos de dividendos, em outubro de 2019, por BNDES e Petrobras de, respectivamente, R\$ 1,5 bilhão e R\$ 748,1 milhões, sem contrapartida em outubro de 2020; e
- (ii) **Exploração de recursos naturais,** com recolhimento de R\$ 8,4 bilhões, redução de R\$ 2,0 bilhões comparativamente a outubro de 2019 (queda real de 22,2%). A queda nessa arrecadação ocorreu em razão do efeito conjunto de queda no preço internacional do petróleo, depreciação da taxa de câmbio e redução na produção.

Nos 12 meses encerrados em outubro, as receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 882,7 bilhões, ao passo que as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 249,7 bilhões. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 879,3 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 159,2 bilhões para as receitas não administradas em 2020, no cenário base. A título de comparação, de acordo com o último Relatório de Avaliação Bimestral de Receitas e Despesas Primárias, o governo federal projeta receitas administradas em R\$ 894,8 bilhões e receitas não administradas em R\$ 165,5 bilhões em 2020.

Essa diferença entre a projeção da IFI para as receitas não administradas em 2020 (R\$ 159,2 bilhões) e a evolução em 12 meses do indicador até outubro (R\$ 249,7 bilhões) decorre do montante arrecadado pelo governo em dezembro de 2019, referente ao leilão da cessão onerosa (R\$ 70 bilhões) e leilões de campos de petróleo da 16ª rodada de concessões (R\$ 8,9 bilhões) e da 6ª rodada de partilha do pré-sal (R\$ 5,0 bilhões).

Despesa primária teve alta real de 42,7% no acumulado de 2020 até outubro. Por sua vez, a despesa total de R\$ 1.640,0 bilhões, nos primeiros dez meses de 2020, configurou aumento real de 42,7% frente a 2019, atingindo 27,4% do PIB. No período, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 560,3 bilhões, crescimento real de 7,6%; pessoal (ativos e inativos) somou R\$ 258,0 bilhões, queda real de 0,2%; o abono e seguro desemprego alcançou R\$ 51,9 bilhões (+8,3%); o Benefício da Prestação Continuada (BPC) somou R\$ 52,2 bilhões (+2,1%); sentenças judiciais e precatórios perfizeram R\$ 22,2 bilhões (+45,0%); enquanto os créditos extraordinários (exceto PAC) alcançaram R\$ 374,2 bilhões no período janeiro-outubro de 2020 (Tabela 5).

Pandemia fez o governo antecipar o pagamento de benefícios e auxílios para o primeiro semestre, deslocando essas despesas ao longo dos meses do ano. O crescimento de algumas das despesas mencionadas teve relação com a crise da covid-19. A título de ilustração, o forte aumento nas despesas com benefícios previdenciários (RGPS), no acumulado de 2020 até outubro, ocorreu em função da antecipação do pagamento das duas parcelas do abono anual dos beneficiários (13º) dos meses de agosto, setembro, novembro e dezembro para abril, maio e junho. Estima-se que essa antecipação tenha correspondido a R\$ 46 bilhões. Excluindo esse montante do acumulado de R\$ 560,3 bilhões, nos primeiros dez meses de 2020, a alta na despesa teria sido da ordem de 1,6%, em termos reais.

Os gastos com abono e seguro desemprego, de R\$ 51,9 bilhões, entre janeiro e outubro de 2020 (+8,3%, em termos reais), refletem, principalmente, a antecipação do pagamento do abono salarial para junho.

TABELA 5. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Out/18			Jan-Out/19			Jan-Out/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.087,7	2,3%	19,1%	1.116,5	-1,0%	18,6%	1.640,0	42,7%	27,4%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	474,1	1,6%	8,3%	506,3	3,0%	8,4%	560,3	7,6%	9,4%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	239,4	1,0%	4,2%	251,0	1,1%	4,2%	258,0	-0,2%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	45,4	-5,3%	0,8%	46,5	-1,2%	0,8%	51,9	8,3%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	46,7	0,5%	0,8%	49,6	2,4%	0,8%	52,2	2,1%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,1	223,3%	0,0%	3,0	39,3%	0,1%	374,2	11759,2%	6,3%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	11,7	-8,1%	0,2%	8,8	-27,6%	0,1%	8,1	-10,9%	0,1%
<i>Fundeb</i>	11,9	1,8%	0,2%	12,9	4,5%	0,2%	13,6	2,1%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,5	27,2%	0,2%	14,9	5,2%	0,2%	22,2	45,0%	0,4%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	13,3	-28,5%	0,2%	10,1	-26,9%	0,2%	23,4	125,5%	0,4%
Obrigatórias	993,4	1,3%	17,5%	1.035,3	0,5%	17,3%	1.560,9	46,5%	26,1%
Obrigatórias com controle de fluxo	111,7	6,3%	2,0%	113,8	-1,7%	1,9%	104,3	-11,0%	1,7%
Discricionárias	94,4	14,8%	1,7%	81,2	-17,0%	1,4%	79,1	-5,2%	1,3%
PIB (R\$ bi correntes)			5.691,9			5.992,8			5.975,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Créditos extraordinários foram utilizados para executar algumas despesas relacionadas à pandemia. A despesa com créditos extraordinários (exceto PAC), de R\$ 374,2 bilhões, que cresceu R\$ 371,1 bilhões frente aos primeiros dez meses de 2019, decorreu de medidas como (i) auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (R\$ 258,0 bilhões); (ii) despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 111,7 bilhões); (iii) Benefício

Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 28,7 bilhões); e (iv) ampliação do Programa Bolsa Família (R\$ 369,3 milhões).

Ainda em relação à Tabela 5, as despesas obrigatórias cresceram 46,5%, em termos reais, a R\$ 1.560,9 bilhões, no acumulado de 2020 até outubro, enquanto as despesas discricionárias oscilaram negativamente em 5,2% nessa base de comparação, alcançando R\$ 79,1 bilhões.

Pagamentos no âmbito do Programa Bolsa Família foram realizados mediante edição de créditos extraordinários. De acordo com a STN, a queda de 11,0%, em termos reais, nas despesas obrigatórias com controle de fluxo nos primeiros dez meses de 2020 frente ao ano passado deveu-se à diminuição dos gastos no âmbito do Programa Bolsa Família, visto que as despesas do Programa foram pagas, em boa medida, por meio de créditos extraordinários, no contexto do combate aos efeitos econômicos e sociais da pandemia, no âmbito do Auxílio Emergencial a Vulneráveis.

Despesas associadas a combater os efeitos da pandemia somaram R\$ R\$ 468,9 bilhões entre janeiro e outubro. Com o objetivo de isolar os efeitos da pandemia sobre as despesas do governo central em 2020, a IFI calculou uma série contrafactual para as despesas do governo central retirando da despesa total os gastos associados à crise da covid-19, reportados pela STN nas edições do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e nas respectivas apresentações do relatório. A título de ilustração, o montante de despesas executadas em decorrência da pandemia somou, até o décimo mês do ano, R\$ 468,9 bilhões.

Também foram retiradas da série da despesa total atipicidades ocorridas em dezembro de 2019: o pagamento à Petrobras decorrente da revisão do contrato de cessão onerosa (R\$ 34,4 bilhões) e o aumento de capital de empresas estatais não dependentes (R\$ 7,4 bilhões).

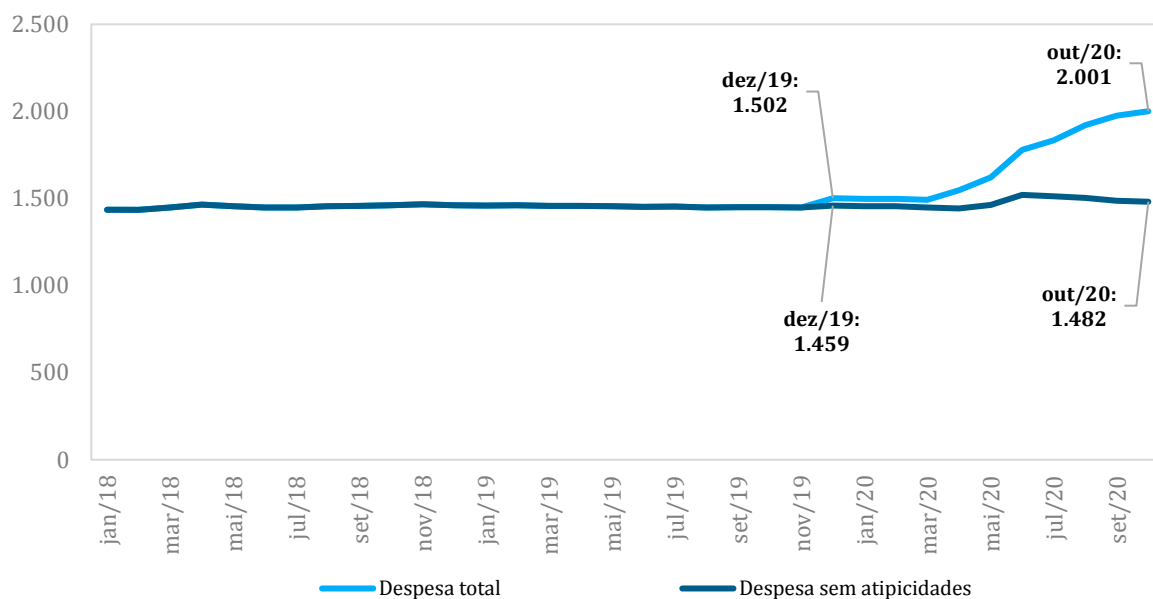
Na ausência das atipicidades listadas, a despesa primária do governo central estaria alinhada ao montante executado nos dois anos anteriores. O Gráfico 7 exibe a evolução em 12 meses, desde 2018, da despesa primária total e a série construída que deduz as atipicidades descritas no parágrafo anterior. O gráfico permite concluir que, na ausência dos gastos com a pandemia, a trajetória da despesa primária do governo central estaria bem comportada, mantendo o padrão observado no período 2018-2019.

Na comparação em 12 meses, a despesa primária do governo central cresceu 38%, em termos reais, em outubro. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou R\$ 1.965,4 bilhões, alta real de 38,0% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A expectativa da IFI é que a despesa alcance um montante de R\$ 1.956,0 bilhões em 2020 (27,4% do PIB). Até o fim do ano, as despesas executadas no âmbito da crise da covid-19 deverão ficar concentradas nos créditos extraordinários.

Complementando a análise mensal da despesa, especificamente em outubro, merecem destaques as execuções das seguintes rubricas:

- (i) **Fundos de Participação dos Municípios, dos Estados e IPI-EE:** montante de R\$ 15,2 bilhões, com aumento

GRÁFICO 7. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE OUT/20



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

de R\$ 2,0 bilhões, em termos nominais, frente a outubro de 2019 (+11,1%, em termos reais). Esse acréscimo ocorreu em função do desempenho dos tributos compartilhados (IR e IPI), que registraram aumento conjunto em setembro e outubro, comparativamente ao mesmo período do ano anterior;

- (ii) **Apoio financeiro a Estados e Municípios:** gasto de R\$ 3,6 bilhões, com aumento em igual magnitude em relação a 2019. Essa despesa é resultante do auxílio emergencial a Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, no âmbito do conjunto de medidas para enfrentamento das consequências econômicas e sociais da pandemia;
- (iii) **Créditos extraordinários (exceto PAC):** pagamentos de R\$ 31,4 bilhões, com alta de R\$ 31,2 bilhões ante outubro de 2019, derivados da implementação de medidas de combate a covid-19, tais como: Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 21,0 bilhões), Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 2,3 bilhões), cotas dos fundos garantidores de operações de crédito (R\$ 5,0 bilhões), e Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 3,1 bilhões);

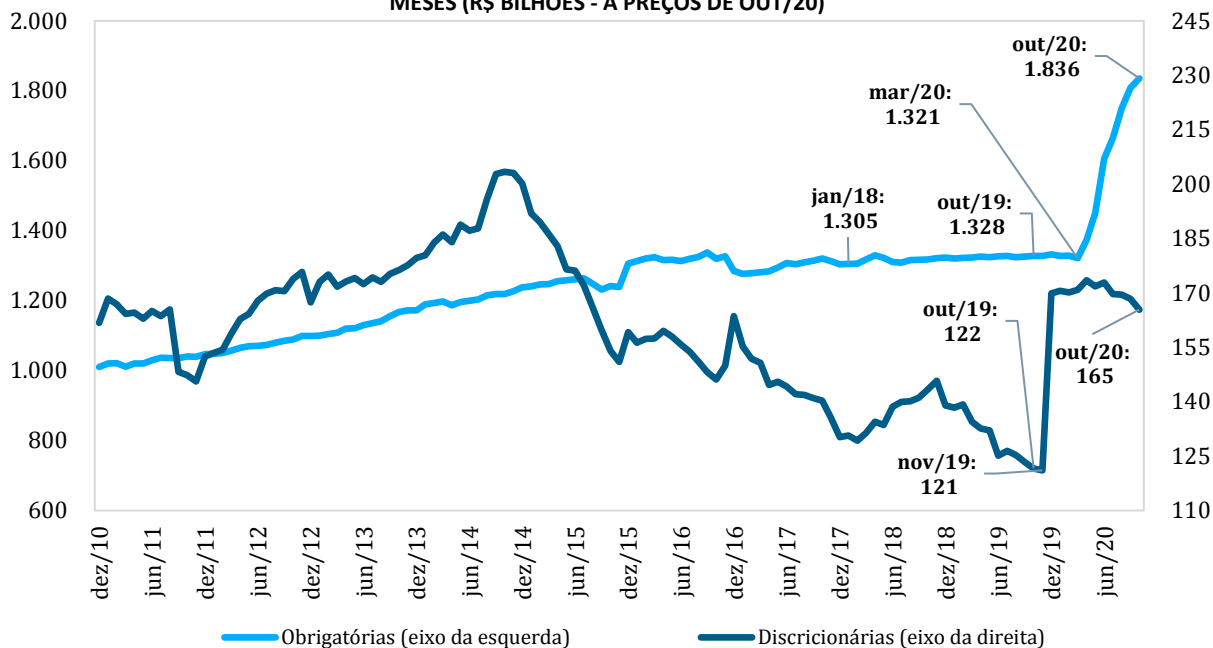
- (iv) **Subsídios, subvenções e Proagro:** despesas de - R\$ 5,4 bilhões, com redução de igual magnitude frente ao mesmo mês do ano passado. Essa contração é explicada pela devolução de R\$ 6,1 bilhões à União, inicialmente destinados ao Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), instituído pela Medida Provisória nº 944, de 2020; e
- (v) **Despesas discricionárias:** montante de R\$ 7,4 bilhões, redução de R\$ 2,5 bilhões com respeito ao mesmo mês de 2019 (-28,3%, em termos reais). Essa redução se explica pela diminuição nos valores pagos nas funções Saúde (R\$ 1,0 bilhão), Educação (R\$ 462,9 milhões), Defesa (R\$ 427,4 milhões) e Administração (R\$ 559,2 milhões).

A partir de março, montante de despesas primárias passa a registrar forte expansão em resposta aos efeitos da pandemia. O Gráfico 8 ilustra a piora verificada no cenário das despesas do governo central, a partir de abril, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março, as despesas obrigatórias, a preços de outubro de 2020, somaram R\$ 1.321,1 bilhões, montante que passou a R\$ 1.373,6 bilhões em abril, R\$ 1.605,7 bilhões em junho, R\$ 1.751,0 bilhões em agosto, e R\$ 1.835,5 bilhões em outubro. Importante notar que, até o início da pandemia, o governo federal estava conseguindo manter essas despesas relativamente estáveis.

As despesas discricionárias, por sua vez, têm permanecido em patamar pouco abaixo de R\$ 170 bilhões, no acumulado de 12 meses, desde o início de 2020 (Gráfico 8). O salto no montante dessas despesas entre novembro e dezembro de 2019 ocorreu em função do pagamento feito pelo Tesouro a Petrobras pela revisão do contrato de cessão onerosa (R\$ 34,4 bilhões), assim como a um aumento de capital de empresas estatais não dependentes (R\$ 7,4 bilhões). Sem as despesas atípicas do fim do ano passado, o acumulado em 12 meses estaria em R\$ 123,6 bilhões.

A evolução das despesas obrigatórias conforme mostrada no Gráfico 8 ilustra bem o tamanho do desafio fiscal que vai se impor à sociedade brasileira quando a situação de emergência, instalada com a pandemia, começar a voltar à normalidade. Apesar de o governo insistir que as despesas executadas para atenuar os efeitos da pandemia vão ficar circunscritas ao exercício de 2020, existem riscos que, caso se materializem, manteriam a necessidade de gastos em 2021.

GRÁFICO 8. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE OUT/20)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Recrudescimento da pandemia pode voltar a acelerar a despesa primária do governo central. Em países europeus e nos Estados Unidos, os efeitos de uma segunda onda da pandemia já estão presentes, obrigando governos a adotar novas medidas de isolamento social e de restrição à circulação de pessoas. Uma situação como essa pode ocorrer no Brasil, o que requereria maiores gastos do governo por um período maior. A IFI está acompanhando a situação geral da economia e da pandemia e seguirá emitindo parecer sobre os efeitos de eventuais novas medidas anunciadas.

Lentidão no processo de retomada da atividade econômica pode afetar a arrecadação e a melhora prevista para o resultado primário em 2021 e nos anos seguintes. Ainda que um risco como o descrito acima não se materialize, pode ocorrer uma situação em que a atividade econômica perca força à medida que o governo retire os estímulos concedidos durante a crise. Um cenário como esse afetaria a dinâmica das receitas no próximo ano, pressionando o déficit primário do governo central. De acordo com a última revisão de cenários feita pela IFI, em novembro, a relação dívida bruta/PIB só se estabilizaria ao longo da próxima década no cenário otimista, uma evidência de que a reversão do resultado primário de déficit para superávit poderá requerer uma combinação de medidas que afetem tanto as receitas (majoração de carga tributária) quanto as despesas.

2.2.2 Resultado do Setor Público Consolidado

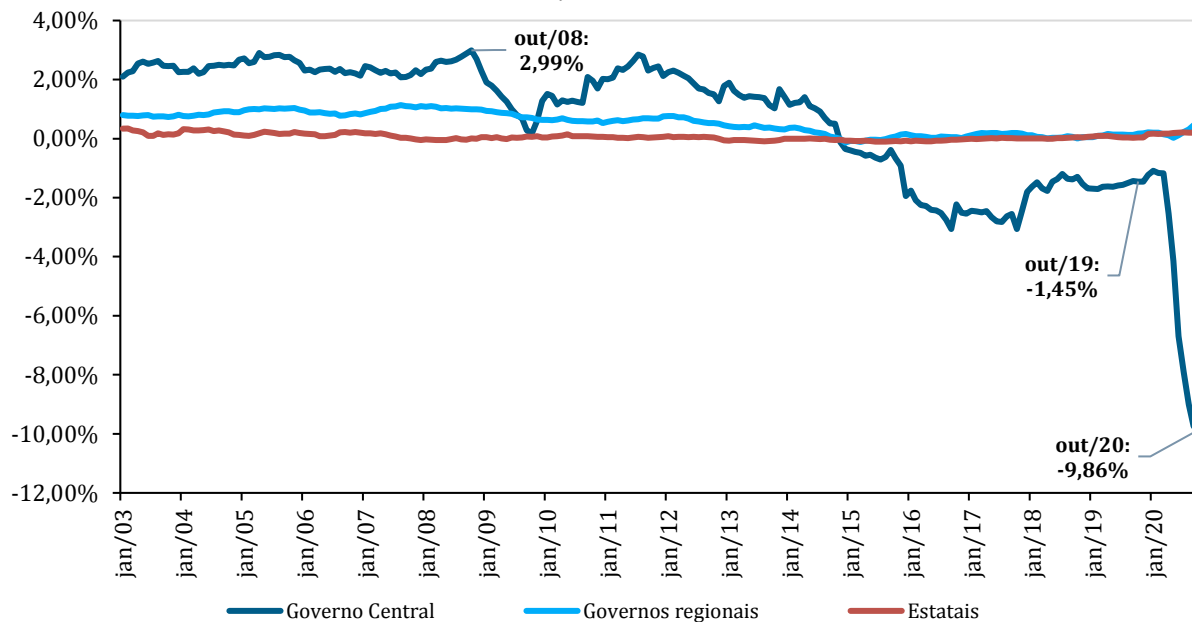
Setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 2,9 bilhões em outubro, impulsionado pelos governos regionais. De acordo com o Banco Central, o resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi superavitário em R\$ 2,9 bilhões⁹ em outubro. Para esse resultado, o Governo Central respondeu por um déficit primário de R\$ 3,2 bilhões, enquanto os governos regionais registraram superávit de R\$ 5,1 bilhões e as empresas estatais, outro de R\$ 998 milhões.

Em 12 meses encerrados em outubro, setor público registrou déficit primário de 9,1% do PIB, ou R\$ 661,8 bilhões. Na comparação em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 661,8 bilhões em outubro (9,1% do PIB). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 714,5 bilhões no período (9,8% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 38,0 bilhões (0,5% do PIB) e R\$ 14,6 bilhões (0,2% do PIB). O Gráfico 9 apresenta essas informações. Até o fim de 2020, o déficit primário do governo central deverá atingir 10,9% do PIB, ou R\$ 779,8 bilhões, segundo a projeção mais recente da IFI. Em 2021, haveria reversão nessa trajetória, com o déficit diminuindo para 2,9% do PIB, ou R\$ 218,3 bilhões. Menciona-se que o governo federal vai propor uma alteração ao Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO), para que a meta de déficit primário de 2021 fique em R\$ 232 bilhões.

Conforme explicado anteriormente, essa dinâmica do resultado primário pode piorar em 2021 em função da ocorrência de eventos não previstos no atual cenário, como uma segunda onda de contaminação da população pelo coronavírus. Vale dizer, as contaminações estão crescendo, pela média diária, o que requer atenção. Como mencionado na seção do Contexto Macroeconômico, o governo divulgou, em 10 de dezembro passado, um programa de vacinação de toda a população brasileira contra a covid-19. No mesmo documento, o governo menciona que toda despesa relacionada a esse programa de vacinação será feita por meio de edição de créditos extraordinários no Orçamento de 2021.

⁹ Os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbsH>.

GRÁFICO 9. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

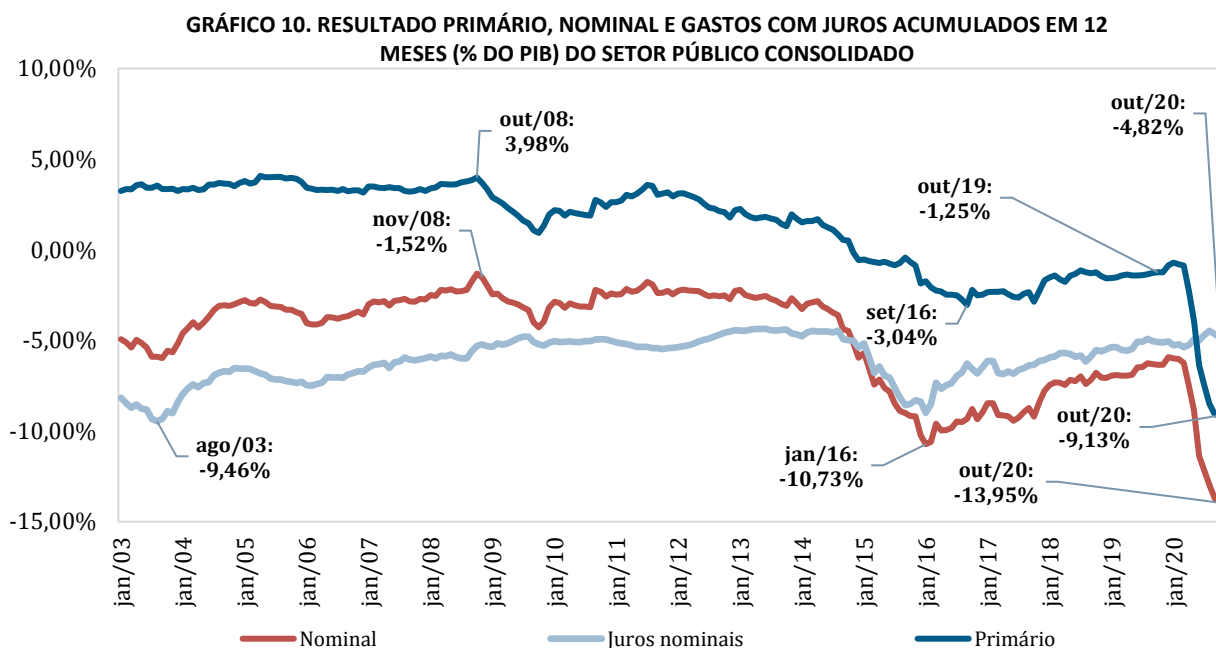
Déficit nominal do setor público atingiu R\$ 1.011,0 bilhões (13,9% do PIB) no acumulado de 12 meses em outubro. O Gráfico 10 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. O déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 1.011,0 bilhões (13,9% do PIB) nos 12 meses encerrados em outubro. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 349,2 bilhões (4,8% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 661,8 bilhões (9,1% do PIB).

Piora na dinâmica do resultado nominal do setor público se deve ao comportamento do resultado primário. O déficit nominal do setor público consolidado tende a aumentar até o fim de 2020 em razão da trajetória esperada para o déficit primário, afetado pelo aumento das despesas para fazer frente aos impactos da pandemia e pela recuperação mais gradual das receitas primárias. A trajetória em 2021 dependerá da necessidade de execução de despesas relacionadas a um eventual recrudescimento da pandemia.

Evolução recente da despesa com juros exige cautela em razão do encurtamento do prazo médio de vencimento da dívida pública. Apesar de as despesas de juros estarem em níveis historicamente baixos para os padrões brasileiros, a evolução recente do ambiente doméstico exige cautela. Incertezas em relação à condução da política fiscal aumentam a demanda dos agentes por ativos com maior liquidez. As incertezas fazem também com que os compradores de papéis do governo exijam prêmios maiores nos títulos. Para compensar esse efeito, o governo tem optado por encurtar o prazo de vencimento das novas emissões de títulos.

Apresentação de um plano de consolidação fiscal ajudaria a manter a despesa com juros relativamente controlada. Apesar do sucesso relativo da estratégia, será necessário que o governo, em algum momento, explicita um plano crível de consolidação fiscal, de modo a conter o crescimento dos déficits primários, sob risco de os agentes econômicos colocarem em xeque a capacidade de se restabelecer, em algum momento, as condições de sustentabilidade da relação dívida/PIB. Um eventual ciclo de aperto monetário em 2021, como esperado por analistas de mercado, pode

trazer desafios ainda maiores a essa estratégia. A IFI espera que tenha início um ciclo de alta dos juros em 2021, com a Selic encerrando o ano em 2,5% ao ano.



2.2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Elevada liquidez internacional ajuda, indiretamente, o governo na gestão da dívida pública. O contexto de juros internacionais em níveis relativamente reduzidos mantém elevada a liquidez no mundo, favorecendo países como o Brasil, que podem também manter os juros reduzidos. Isto, por sua vez, facilita a gestão da dívida pública pelo governo.

Ao longo do segundo semestre de 2020, o risco-país de mercados emergentes vem registrando queda, apesar de incertezas relacionadas ao recrudescimento da pandemia em muitos países e os efeitos desse evento sobre a recuperação dessas economias. De todo modo, a perspectiva de que as populações possam começar a ser imunizadas a partir do início de 2021 é positiva para manter a retomada da atividade econômica em diversas localidades.

Estoque da Dívida Pública Federal cresceu em outubro em razão de emissões líquidas de R\$ 75,9 bilhões. De acordo com o Relatório Mensal da Dívida (RMD), da STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) passou de R\$ 4.526,8 bilhões em setembro para R\$ 4.638,5 bilhões em outubro (aumento de R\$ 111,7 bilhões), em função de emissão líquida de títulos de R\$ 75,9 bilhões e de apropriação positiva de juros de R\$ 35,8 bilhões. As emissões líquidas consideram as emissões totais descontadas dos resgates realizados no mês.

Títulos prefixados e atrelados a índices de preços impulsionaram as emissões líquidas de dívida em outubro. Das emissões líquidas de R\$ 75,9 bilhões realizadas em outubro, R\$ 76,8 bilhões corresponderam a emissões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), enquanto a Dívida Pública Federal Externa (DPFe) sofreu resgate líquido de R\$ 832,2 milhões. A maior emissão líquida da DPMFi foi de títulos prefixados (R\$ 38,3 bilhões), seguida por títulos atrelados a índices de preços (R\$ 22,7 bilhões) e títulos com taxa flutuante (R\$ 16,4 bilhões).

De acordo com a STN, as taxas médias de emissão dos títulos em outubro foram de 4,93% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 6,40% ao ano para os prefixados de 48 meses. No fim de setembro, essas taxas foram de 4,39% ao ano para os títulos de 24 meses e de 5,95% ao ano, para os de 48 meses. Em agosto, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 3,93% ao ano e 5,30% ao ano, respectivamente. Esses números deixam claro o prêmio pedido pelos agentes nos últimos meses para comprar títulos públicos.

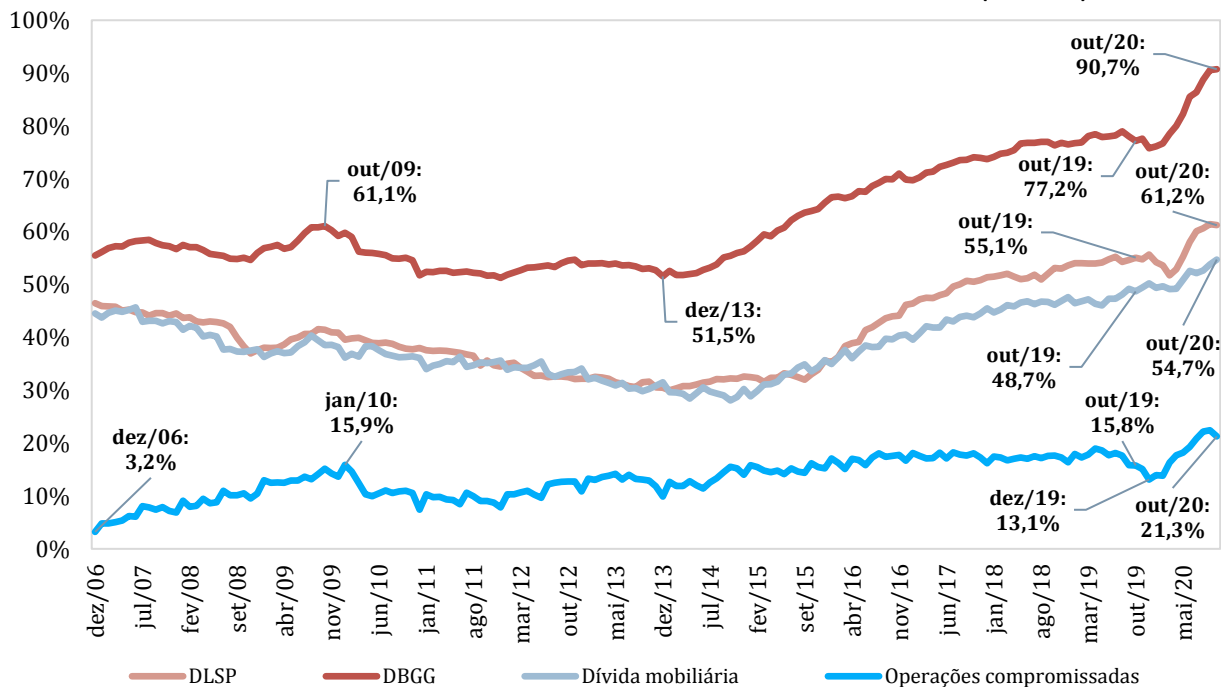
Dívida Líquida do Setor Público cresceu 6,1 pontos percentuais do PIB em outubro na comparação anual. De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 61,2% do PIB, em outubro, 0,2 ponto percentual inferior ao saldo verificado no mês anterior. A trajetória do indicador é de alta no curto prazo (Gráfico 11). Na comparação com outubro de 2019, o aumento foi de 6,1 pontos percentuais. O aumento da DLSP como proporção do PIB em outubro comparativamente a setembro decorreu da depreciação da taxa de câmbio em 2,3% (efeito contracionista de 0,5 ponto percentual), da variação do PIB nominal (diminuição de 0,2 ponto percentual), e dos juros nominais apropriados (incremento de 0,5 ponto percentual).

Dívida Mobiliária subiu 0,9 ponto percentual do PIB entre setembro e outubro, refletindo as emissões líquidas de dívida. A Dívida Mobiliária em poder do mercado cresceu de 53,8% do PIB em setembro para 54,7% do PIB em outubro, alcançando R\$ 3.964,7 bilhões. Esse aumento, como mencionado na apresentação de alguns números contidos no Relatório Mensal da Dívida de outubro, ocorreu em função das emissões líquidas de títulos no período. Na comparação com outubro de 2019, a dívida mobiliária cresceu 6,0 pontos percentuais (Gráfico 11).

Dívida Bruta do Governo Geral cresceu 13,5 pontos percentuais do PIB entre outubro de 2019 e o mesmo mês de 2020. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) cresceu de R\$ 6.533,7 bilhões em setembro de 2020 (90,5% do PIB) para R\$ 6.574,6 bilhões em outubro (90,7% do PIB). Na comparação com outubro de 2019, houve aumento de 13,5 pontos percentuais no indicador (Gráfico 11). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre setembro e outubro refletiu pagamento de juros nominais (alta de 0,5 ponto percentual), depreciação da taxa de câmbio (incremento de 0,2 ponto percentual) e variação do PIB nominal (redução de 0,4 ponto percentual).

O pequeno crescimento da dívida bruta em outubro na comparação com setembro refletiu a queda nas operações compromissadas no período, como será detalhado mais à frente neste texto, em razão das emissões líquidas.

GRÁFICO 11. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Emissões líquidas de dívida respondem por 9,0 pontos percentuais do PIB de aumento na DBGG no acumulado de 2020. No acumulado de dez meses em 2020, o aumento de 15,0 pontos percentuais da DBGG como proporção do PIB decorreu de emissões líquidas de dívida¹⁰ (alta de 9,0 pontos percentuais), da incorporação de juros nominais (incremento de 3,8 pontos percentuais), e da depreciação acumulada da taxa de câmbio (crescimento de 2,1 pontos percentuais).

Projeção da IFI contempla DBGG em 93,1% do PIB no fim de 2020 e 96,2% do PIB em 2021. Para 2020, a projeção da IFI para a dívida bruta foi alterada de 96,1% do PIB para 93,1% do PIB, em novembro passado. Essa mudança foi motivada pela nova projeção do PIB nominal (que passou de R\$ 6.917 bilhões para R\$ 7.139 bilhões) e pela melhora estimada para o resultado primário do setor público (déficit foi reduzido de R\$ 912,4 bilhões para R\$ 746,8 bilhões). Para 2021, a projeção da IFI para a DBGG é de 96,2% do PIB.

A título de comparação, a mediana das projeções dos analistas de mercado que enviam estimativas para o Prisma Fiscal é de que a DBGG registre 94,5% do PIB em 2020 e 95,4% do PIB em 2021, segundo informações constantes do Relatório de novembro de 2020.

Houve recuo de 1,1 ponto percentual do PIB nas operações compromissadas entre setembro e outubro. As operações compromissadas do Banco Central, por fim, caíram de R\$ 1.619,1 bilhões (22,4% do PIB) em setembro para R\$ 1.540,7 bilhões (21,3% do PIB) em outubro, em razão das maiores emissões de dívida mobiliária pelo Tesouro. Na comparação com outubro de 2019, as compromissadas registraram incremento de 5,5 pontos percentuais (Gráfico 11). A trajetória do indicador tem sido também afetada pelo uso de recursos da Conta Única do Tesouro para fazer frente às

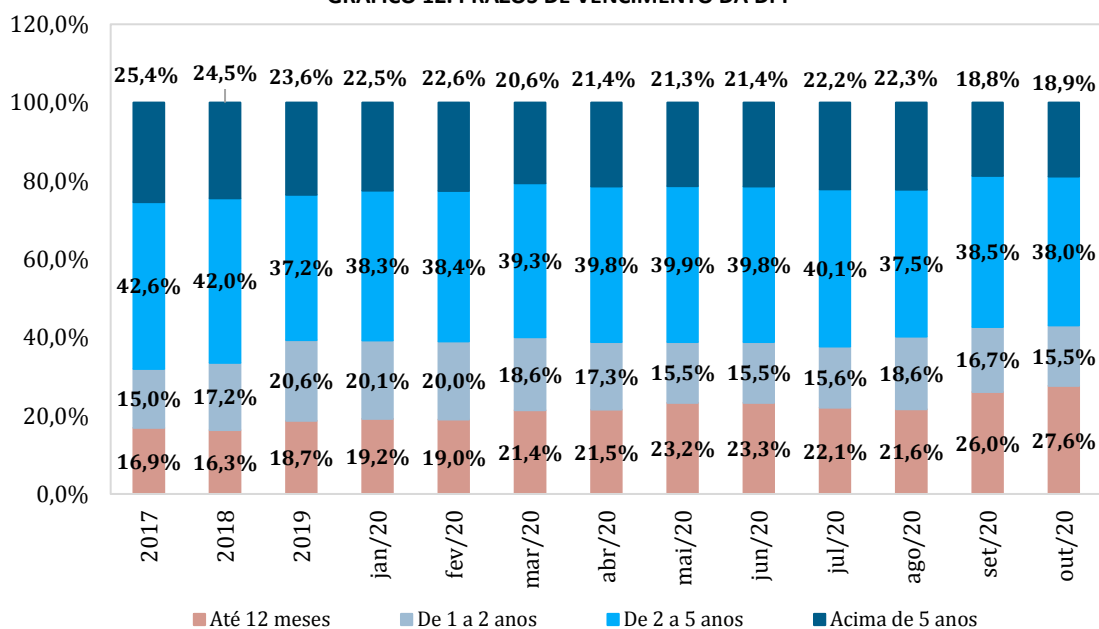
¹⁰ As emissões líquidas de dívida bruta correspondem a resgates líquidos de títulos do Tesouro e a aumento de operações compromissadas.

despesas decorrentes da situação de calamidade com a pandemia. A título de explicação, o uso dos recursos da Conta Única pelo Tesouro aumenta a liquidez do sistema monetário e exigem enxugamento pelo Banco Central.

Em setembro e outubro houve queda no prazo médio de vencimento dos títulos públicos. O crescimento acelerado da dívida pública nos últimos oito meses foi acompanhado de uma piora nos prazos de vencimento, que começaram a encurtar a partir de março. Em setembro e outubro, houve intensificação nesse encurtamento, o que impõe desafios crescentes à gestão da dívida pública. Em outubro, o prazo médio de vencimento da DPF foi de 3,77 anos, contra prazo de 3,83 anos registrado em setembro.

Títulos com vencimento em até 12 meses responderam por 27,6% do total em outubro; em dezembro de 2019, esse percentual era de 18,7%. Em dezembro de 2019, os títulos com vencimento em até 12 meses representavam 18,7% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos respondiam por 23,6% do estoque. Em outubro de 2020, a parcela relativa dos títulos com vencimento em até 12 meses havia subido a 27,6%, aumento de 4,0 pontos percentuais. Por sua vez, os títulos de vencimento mais longo (acima de cinco anos) tiveram a participação diminuída de 23,6% em dezembro passado para 18,9% em outubro, uma redução de 4,5 pontos percentuais (Gráfico 12).

GRÁFICO 12. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



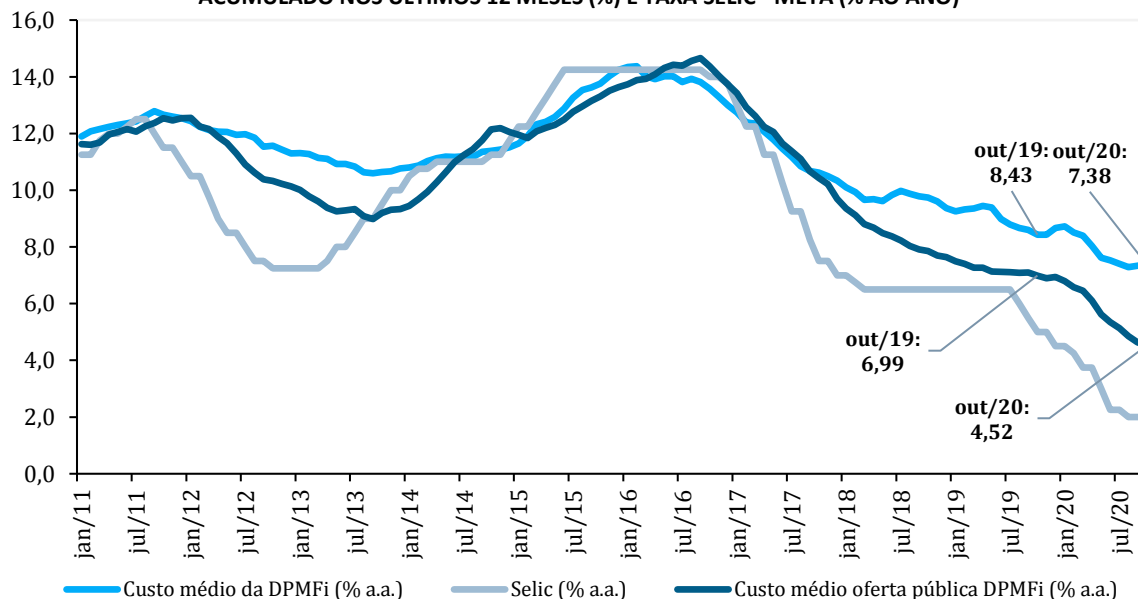
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo do estoque da DPMFi, apesar de se encontrar em nível relativamente mais baixo, apresentou aumento em setembro e outubro. O custo do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,33% em setembro para 7,38% em outubro. Em agosto, o indicador reverteu a trajetória de queda apurada nos meses anteriores. Esse custo médio, por sua vez, encontra-se em níveis relativamente confortáveis. Em outubro de 2019, o custo médio era de 8,43% ao ano (Gráfico 13).

Custo médio das emissões de DPMFi recuou para 4,52% em outubro, na comparação em 12 meses. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi caiu, mais uma vez, em outubro, para 4,52% ao ano na comparação em 12 meses, ante 4,64% ao ano apurado em setembro (Gráfico 13). Vale registrar que essa redução no custo das novas emissões da DPMFi guarda relação com o encurtamento dos vencimentos dos títulos da dívida pública. O encurtamento dos prazos dos títulos emitidos ajuda na estratégia de reduzir a apropriação de juros, no entanto, aumenta a exposição

do Tesouro Nacional a eventos que possam causar deterioração de expectativas dos agentes com respeito à dinâmica e sustentabilidade da dívida pública.

GRÁFICO 13. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Incertezas aumentam desafios ao governo e podem tornar cenário de custo médio da dívida instável. Apesar do cenário relativamente favorável em relação ao custo médio do estoque e das emissões da DPMFi, as incertezas presentes no ambiente econômico doméstico tornam esse quadro instável. A preocupação dos agentes com a sustentabilidade das contas públicas no longo prazo, medida por meio da inclinação das curvas de juros futuros (o que faz aumentar a diferença entre os juros de curto e de longo prazo), implicará em maior desafio ao governo na gestão da dívida pública.

2.3 Considerações sobre o Relatório de Riscos Fiscais da União

No fim de novembro, a STN divulgou a 2ª edição do Relatório de Riscos Fiscais da União (RRFU)¹¹, referente a 2020. O documento tem por objetivo complementar o papel desempenhado pelo Anexo de Riscos Fiscais (ARF) da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), conferindo um caráter quantitativo aos principais riscos fiscais associados ao processo de execução orçamentária.

O RRFU divide os riscos em dois grupos: macroeconômicos e específicos. Os riscos macroeconômicos relacionam-se ao modo como alterações cíclicas ou estruturais da economia afetam a dinâmica das receitas e/ou das despesas governamentais. Os riscos específicos, por sua vez, guardam relação com eventos irregulares, que podem ter origens

¹¹ Link para acesso ao relatório: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-riscos-fiscais-da-uniao/2020/114>.

diversas, e são normalmente associados a programas governamentais, passivos contingentes e ao balanço patrimonial do setor público (valores dos ativos e passivos).

Em linhas gerais, a quantificação dos riscos fiscais envolve a elaboração de cenários alternativos para as variáveis ou eventos que afetam as receitas, as despesas, os programas governamentais, os passivos contingentes e o balanço patrimonial do setor público, permitindo avaliar a sensibilidade dos resultados aos choques introduzidos nas variáveis originais. O objetivo desse tipo de exercício é propiciar aos governos o desenvolvimento de ações de mitigação e prevenção de riscos fiscais aos quais estejam expostos.

2.3.1 Riscos macroeconômicos

Os riscos macroeconômicos às projeções incluídas nas peças orçamentárias representam a fonte mais comum de riscos fiscais. No RRFU, a STN calcula esses riscos para as seguintes variáveis do orçamento: receitas primárias, despesas primárias e dívida pública federal.

88% da receita primária da União está sujeita a oscilações em algumas variáveis macroeconômicas. De acordo com a STN, cerca de 88% da receita primária total está sujeita à volatilidade do seguinte conjunto de variáveis: PIB real, inflação, massa salarial, câmbio, taxa de juros e preço internacional do petróleo. A receita administrada pela Receita Federal configura a maior parcela sujeita à flutuação dessas variáveis macroeconômicas.

Aumento de 1 ponto percentual do PIB aumenta em R\$ 7 bilhões a receita primária. Ainda segundo a STN, a variação de 1 ponto percentual do PIB real altera em R\$ 7 bilhões a receita primária, enquanto uma variação de igual magnitude no IPCA afeta a receita em R\$ 6,5 bilhões. Por sua vez, a variação de 1 ponto percentual na massa salarial afeta a receita primária em R\$ 4,4 bilhões, principalmente via arrecadação de contribuição previdenciária.

Despesa primária sofre grande influência do salário mínimo e da inflação. A maior volatilidade da despesa primária está associada a variações no salário mínimo e no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), do IBGE. Isso porque, essas duas variáveis afetam o pagamento de benefícios previdenciários e assistenciais, seguro-desemprego e abono salarial. De acordo com a STN, cerca de 51,4% da despesa primária total da União sofre influência direta da inflação e do salário mínimo.

Uma alta de R\$ 1 no salário mínimo aumenta a despesa primária em R\$ 343,5 milhões. De acordo com os exercícios realizados pela STN, o aumento de R\$ 1 no salário mínimo gera aumento de R\$ 343,5 milhões na despesa primária, com impacto líquido de R\$ 215 milhões no déficit do RGPS, de R\$ 58,1 milhões nos benefícios assistenciais e de R\$ 31,7 milhões nos benefícios (seguro-desemprego e abono salarial) do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

Dívida Pública Federal é afetada por oscilações de juros, inflação e câmbio. A taxa de juros e a inflação afetam a dinâmica da Dívida Pública Federal (DPF), que também sofre influência, embora menor, da taxa de câmbio. Os exercícios da STN sugerem aumento da sensibilidade da DPF a mudanças nos juros de curto prazo e uma maior estabilidade dessa sensibilidade a alterações na taxa de câmbio e na inflação. A razão apontada para isso reside no incremento da participação de títulos com taxas de juros flutuantes na DPF até 2019, assim como a elevada participação na dívida de títulos com vencimentos mais curtos.

DBGG mostra elevada sensibilidade a juros, PIB real e resultado primário do governo central. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por sua vez, mostra sensibilidade aos juros, ao crescimento da economia e ao resultado primário. A título de ilustração, segundo a STN, um aumento de 1 ponto percentual na Selic no período de 2021 a 2023 geraria alta de 1,7 ponto percentual na DBGG no fim de 2023. Efeitos similares foram encontrados para reduções de 1 ponto percentual no crescimento do PIB e no resultado primário, resultando em aumento de aproximadamente 3 pontos percentuais na DBGG no final de 2023, em cada caso.

Na situação em que os choques sobre as referidas variáveis macroeconômicas sejam combinados, as simulações da STN sugerem impacto de até 8 pontos percentuais na DBGG até o fim de 2023.

STN considera elevada a probabilidade de cumprimento da regra do teto de gastos até 2023. A STN considera, ainda, que mesmo com a ocorrência de choques macroeconômicos diversos, como os observados ao longo de 2020 em razão da covid-19, é grande a possibilidade de cumprimento da regra do teto de gastos até 2023. Condição necessária para isso seria o controle para expansão ou criação de novas despesas no orçamento.

Por fim, as simulações da STN no que diz respeito aos choques macroeconômicos indicam baixa probabilidade de que o resultado primário da União se torne positivo antes de 2023, porém o déficit daquele ano deve ser menor que o registrado em 2019. No que tange à DBGG, o indicador deverá aumentar até 2023, com potencial de piora na ausência de medidas que controlem a evolução da despesa pública e contribuam para a recuperação do crescimento econômico.

2.3.2 Riscos fiscais específicos

Em relação aos riscos fiscais específicos, o objetivo da STN é mensurar o custo de ocorrência dos eventos sobre os programas governamentais, os passivos contingentes e o balanço patrimonial do setor público. De acordo com o órgão, a soma de riscos específicos a que está exposta a União soma R\$ 4,8 trilhões, um aumento de R\$ 560 bilhões frente ao mensurado em 2019. A exposição relacionada a ativos alcançou R\$ 1,7 trilhão em 2020, enquanto aquela associada a passivos, R\$ 3,1 trilhões.

Estoque de ações judiciais contra a União cresceu de R\$ 560 bilhões, em 2014, para R\$ 2.374 bilhões em 2020. Um dos principais riscos específicos destacados no RRFU de 2020 diz respeito ao crescimento do estoque de ações judiciais contra a União, que cresceu 324% entre o final de 2014 e junho de 2020, saindo de R\$ 560 bilhões para R\$ 2.374 bilhões. Desse montante, 66% são considerados de perda possível e 34%, de perda provável, com grande concentração de ações de natureza tributária, incluindo previdenciária. A execução de despesas decorrentes de perdas judiciais acompanhou esse movimento crescente: o gasto, que em 2014 foi de R\$ 19,8 bilhões, deve chegar a R\$ 54 bilhões em 2020, conforme a dotação orçamentária.

Estoque de passivos contingentes alcançou R\$ 112,7 bilhões em 2020, sendo 95% proveniente do Fundo de Compensações de Variações Salariais. Um segundo risco importante mencionado pela STN no RRFU são os passivos contingentes da União em processo de regularização no âmbito do órgão. Esses passivos são também chamados de processo de reconhecimento, como dívidas decorrentes de extinção ou dissolução de entidades da administração federal, dívidas diretas da União e dívidas decorrentes do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). O estoque desses passivos chegou a R\$ 112,7 bilhões em 2020, sendo 95% referentes a FCVS.

Ordens judiciais prejudicam a execução de garantias em operações de crédito com garantia da União. A STN destaca um terceiro risco específico relacionado às operações de crédito com garantia da União. Entre 2016 e agosto de 2020, esse estoque atingiu R\$ 25,9 bilhões. Montante praticamente da mesma magnitude corresponde a valor não executado de garantias em razão de ordens judiciais expedidas. A STN estima que, em 2020, o fluxo dessa despesa seja da ordem de R\$ 11,8 bilhões. As dificuldades de execução das garantias afetam o cumprimento da Regra de Ouro, além de aumentarem a dívida pública.

Aportes da União nos fundos garantidores de operações de crédito somaram R\$ 45 bilhões em 2020. Quarto risco importante mencionado no RRFU diz respeito aos aportes feitos pela União em fundos garantidores de operações de crédito. Em 2020, em particular, a crise associada a covid-19 fez crescer esses aportes como uma das medidas de suporte a políticas públicas voltadas à recuperação da economia e preservação de empregos e renda das pessoas. As operações de crédito realizadas no âmbito do Pronampe e do Peac, garantidas pelo Fundo de Garantia de Operações (FGO) e pelo Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), geraram aportes da União de R\$ 45 bilhões. A STN menciona ainda que,

desde 2009, houve o aporte de R\$ 56 bilhões por parte da União em fundos de garantia dessa natureza, com aproximadamente R\$ 7,4 bilhões em resgates.

Um quinto risco específico importante mencionado pela STN no RRFU diz respeito ao Fundo de Financiamento Estudantil (Fies). No fim de 2019, o estoque das operações concedidas no âmbito do programa atingiu R\$ 107,4 bilhões, sendo R\$ 62,3 bilhões correspondentes ao saldo devedor integral dos contratos em atraso, o que representa 58% do total da carteira. O valor do ajuste para perdas estimadas é de R\$ 17,4 bilhões.

STN projeta a recuperação de R\$ 441 bilhões do estoque de R\$ 2.413 bilhões de dívida ativa da União. A STN menciona também como um risco específico a Dívida Ativa da União, que soma R\$ 2.413 bilhões. Deste montante, o órgão espera a recuperação de R\$ 441 bilhões, segundo o histórico de pagamentos recebidos nos últimos 15 anos. Vale registrar que a recuperação dessa dívida afeta o resultado primário do governo central.

Haveres financeiros da União não relacionados a entes subnacionais, sob a gestão da STN (originários de empréstimos concedidos às instituições financeiras, operações de crédito rural, operações de cessões de créditos, operações de crédito à exportação e de empréstimos a entidades não financeiras) totalizaram R\$ 267,3 bilhões de acordo com o RRFU.

Exposição da União a risco de pagamento dos entes subnacionais chegou a R\$ 1.031,2 bilhões em 2020. Os haveres da União junto aos entes subnacionais somaram R\$ 914,5 bilhões. Já os passivos contingentes decorrentes da Emenda Constitucional nº 99¹², de 14 de dezembro de 2017, são estimados em R\$ 116,7 bilhões pela STN. Assim, os riscos da União junto a Estados e Municípios perfazem o montante de R\$ 1.031,2 bilhões em 2020.

Propostas legislativas que criam ônus para a União têm impacto estimado de R\$ 589,7 bilhões no horizonte de dez anos. Apesar de não configurar um risco fiscal específico, mas uma elevada fonte de incerteza para a União, a STN menciona no RRFU os impactos de propostas legislativas que alteram o relacionamento dos entes federados. Esses impactos são estimados, no horizonte de dez anos, em R\$ 589,7 bilhões. Tratam-se de projetos de lei que beneficiam os entes subnacionais e oneram a União.

Maior risco em relação às empresas estatais reside nas dificuldades que algumas apresentam, o que pode demandar aportes do Tesouro. Sobre as empresas estatais, o RRFU considera como baixa a probabilidade de haver uma interrupção no pagamento de dividendos para a União. O maior risco, no entendimento da STN, se refere a eventual necessidade de aporte emergencial em algumas empresas em razão das dificuldades que algumas vêm enfrentando.

Por fim, um último risco fiscal que merece ser mencionado diz respeito ao impacto das mudanças demográficas em curso no país sobre algumas despesas selecionadas de saúde e educação, no período de 2020 a 2030, da ordem de R\$ 11,9 bilhões.

¹² A Emenda Constitucional (EC) nº 99, de 2017, disciplina um novo regime de pagamento de precatórios pelos entes subnacionais. Link para acesso ao texto da EC 99: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc99.htm.

