

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

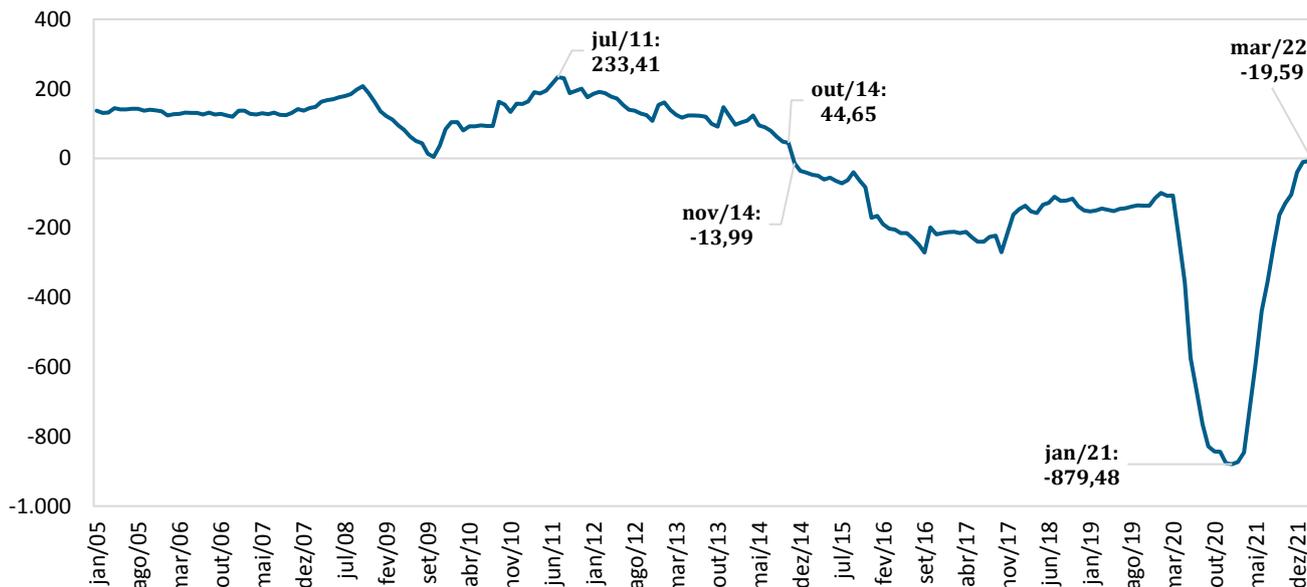
2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultado primário do governo central

Deficit primário do governo central deve ter sido de R\$ 13,8 bilhões, em valores nominais, no acumulado de 12 meses até março. Segundo informações levantadas pela IFI no Portal Siga Brasil, do Senado Federal, associadas aos dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), no acumulado de 12 meses encerrados em março de 2022¹, o governo central deve ter apresentado deficit primário de R\$ 13,8 bilhões, em valores nominais. Esse resultado é maior que o deficit de R\$ 2,0 bilhões apurado em fevereiro. Considerando os dados deflacionados a preços de março de 2022, o deficit primário da União teria sido de R\$ 19,6 bilhões nos 12 meses encerrados em março (Gráfico 13).

No acumulado de janeiro a março, o superavit primário do governo central deve ter sido de R\$ 46,2 bilhões. Somente em março, o governo central deve ter apresentado deficit primário de R\$ 9,8 bilhões, ainda segundo as informações levantadas no Siga Brasil. Assim, no acumulado do primeiro trimestre de 2022, o governo central deve ter sustentado superavit primário de R\$ 46,2 bilhões, derivado de uma receita primária líquida de R\$ 456,5 bilhões e uma despesa primária de R\$ 410,4 bilhões. Esse superavit primário de março é inferior aos R\$ 55,9 bilhões do acumulado do ano até fevereiro e aos R\$ 76,5 bilhões de janeiro. Essa não deve ser uma tendência para o ano. O mês de março, isoladamente, pode refletir melhor o que tende a ser a dinâmica mensal na maior parte dos meses até dezembro.

GRÁFICO 13. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MARÇO DE 2022)



Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do primeiro bimestre foi melhorada de R\$ 76,2 bilhões para R\$ 66,9 bilhões. A justificativa para a revisão foi um cenário mais favorável para a arrecadação de tributos neste ano. Na seção de Orçamento a seguir, essa revisão apresentada pelo governo é melhor explorada.

Preços de commodities e inflação mais elevada podem continuar a beneficiar a arrecadação de tributos no curto prazo. A melhora das receitas se sustenta na perspectiva de manutenção dos preços de commodities em níveis relativamente elevados e a inflação mais alta neste ano em relação à inicialmente projetada pelos economistas. A eclosão do conflito na Ucrânia provocará importante contração da oferta de algumas culturas agrícolas, como trigo e milho. Ainda que o conflito não se prolongue por muito mais tempo, a normalização da produção desses produtos na Rússia e na Ucrânia pode levar vários meses. Por outro lado, vale dizer que, em 2022, diferentemente do ano passado, a taxa de câmbio R\$/US\$ apresenta movimento de apreciação, o que tende a atenuar, em parte, os efeitos dos preços de commodities mais elevados sobre a inflação doméstica.

Preços de commodities elevados tendem a beneficiar o Brasil no curto prazo. O Brasil, sendo um país relevante na produção de commodities, deverá se beneficiar dessa condição no curto prazo, pelo dinamismo trazido para a atividade econômica doméstica e o benefício para a arrecadação de tributos dos entes federados. No médio e longo prazos, no entanto, o prolongamento do conflito tende a afetar o crescimento do PIB em razão da desaceleração esperada nas economias do resto do mundo.

Ganhos de arrecadação no curto prazo podem mais do que compensar as medidas de redução de tributos já anunciadas. Tudo indica que esse efeito da inflação e das commodities sobre a arrecadação de tributos no curto prazo poderá mais do que compensar os resultados das medidas adotadas pelo Poder Executivo com impactos sobre a arrecadação e discutidas na seção do Orçamento da edição de março deste RAF²: a redução do IPI de maneira linear para os setores da indústria, a criação da conta de estabilização dos preços dos combustíveis, a instituição dos auxílios para a aquisição de gás de cozinha e gasolina por determinados grupos da sociedade, e a redução a zero das alíquotas de PIS/COFINS sobre alguns itens.

Ampliação do teto de gastos abriu espaço para cerca de R\$ 113 bilhões em novas despesas em 2022. Pelo lado da despesa, no fim de 2021, a promulgação das Emendas Constitucionais n.º 113 e n.º 114 abriu espaço no teto de gastos em cerca de R\$ 113 bilhões, com destinações orçamentárias já especificadas, restando pouco espaço para a realização de novos gastos. Como discutido na edição de março deste RAF, a partir das informações constantes do Orçamento da União de 2022, haveria um espaço no teto para a contratação de novas despesas da ordem de R\$ 1,3 bilhão.

Algumas despesas pretendidas em 2022 podem ser financiadas por meio de créditos extraordinários. Esse espaço, no entanto, poderá ser ocupado com proposições legislativas já aprovadas, como auxílios para a aquisição de gás de cozinha e gasolina por grupos específicos da sociedade, assim como a criação e a eventual regulamentação da Conta de Estabilização de Preços de Combustíveis (CEP). Conforme destacado na edição de março do RAF, eventuais despesas como a CEP podem ser financiadas por meio de créditos extraordinários.

Acompanhamento das despesas primárias será importante, tanto quanto a revisão das projeções de receita. Em suma, há pressões para ampliação das despesas primárias da União em 2022, ao mesmo tempo em que as projeções para as receitas deverão ser revistas para cima em função do ambiente de preços de commodities e de inflação mais elevadas. Será importante monitorar a trajetória da despesa primária nos próximos meses. A IFI publicará, em maio, novas projeções para o cenário macroeconômico e fiscal do governo central e do setor público consolidado, além da dívida.

Governo central acumulou superavit primário de R\$ 56,0 bilhões nos dois primeiros meses de 2022. A respeito dos números de fevereiro do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), o governo central teve superavit primário

² Link para acesso: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/596473/RAF62_MAR2022.pdf#page=31.

de R\$ 56,0 bilhões no primeiro bimestre de 2022, R\$ 33,8 bilhões superior ao apurado em igual período de 2021. Esse resultado foi determinado pelo desempenho de janeiro, visto que, em fevereiro, houve déficit primário de R\$ 20,6 bilhões, contra R\$ 21,3 bilhões de déficit apurado no mesmo mês do ano passado. O superávit primário acumulado pelo governo central nos dois primeiros meses de 2022 foi impulsionado pela receita primária, que cresceu bem acima da despesa primária no período.

De acordo com informações da Receita Federal do Brasil, esse incremento na arrecadação no primeiro bimestre do ano foi impulsionado por recolhimentos de IRPJ e CSLL oriundos, especialmente, da declaração de ajuste. Houve também um recolhimento atípico de R\$ 12 bilhões em janeiro proveniente de empresas que atuam no setor de commodities. A preços de fevereiro de 2022, a diferença nos recolhimentos de IRPJ e CSLL entre os dois primeiros meses de 2021 e o período homólogo de 2022 foi de R\$ 20,3 bilhões. Embora em menor magnitude, houve incrementos significativos na arrecadação de outros tributos no período, como PIS/COFINS (+R\$ 4,9 bilhões), IRRF-Rendimentos de capital (+R\$ 3,5 bilhões), IOF (+R\$ 3,2 bilhões) e receita previdenciária (+R\$ 3,0 bilhões). Em receitas administradas por outros órgãos, houve acréscimo de R\$ 12,8 bilhões na arrecadação nessa base de comparação, ainda segundo a Receita Federal. Na rubrica de receitas administradas por outros órgãos, o item mais representativo é petróleo.

Receita primária do governo central cresceu 16,5% em termos reais no primeiro bimestre de 2022. A Tabela 3 apresenta informações referentes à receita primária da União para o primeiro bimestre dos últimos três anos. A receita total de R\$ 401,4 bilhões nos dois primeiros meses de 2022 configurou aumento de 16,5% em termos reais sobre 2021, quando houve alta de 2,7% ante janeiro e fevereiro de 2020. Esse forte incremento da receita primária pode ser relativizado, tendo em vista que ocorreu a partir de alguns eventos atípicos. De todo modo, o crescimento da arrecadação se mantém vigoroso com o isolamento desses efeitos, o que será melhor explorado adiante neste texto.

TABELA 3. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A FEVEREIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Fev/20			Jan-Fev/21			Jan-Fev/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	289,9	1,1%	23,8%	311,9	2,7%	23,4%	401,4	16,5%	27,0%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	192,3	1,1%	15,8%	211,4	4,9%	15,9%	261,5	12,0%	17,6%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	65,7	-1,3%	5,4%	67,6	-1,9%	5,1%	79,4	6,3%	5,3%
<i>Receitas não administradas</i>	31,9	5,9%	2,6%	32,9	-1,7%	2,5%	60,5	66,3%	4,1%
Transferências	55,7	0,5%	4,6%	61,0	4,4%	4,6%	81,6	21,2%	5,5%
Receita líquida	234,2	1,2%	19,2%	251,0	2,2%	18,8%	319,8	15,4%	21,5%
Receita total sem atipicidades*	284,8	2,0%	23,4%	303,5	1,7%	22,8%	362,7	8,2%	24,4%
Receita líquida sem atipicidades*	229,1	2,4%	18,8%	242,5	1,0%	18,2%	281,0	5,0%	18,9%
PIB (R\$ bi correntes)			1.218,4			1.331,8			1.485,9

* as atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

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

Receitas administradas registraram incremento real de 12,0% nos dois primeiros meses de 2022, a R\$ 261,5 bilhões. De acordo com a Tabela 3, as receitas administradas totalizaram R\$ 261,5 bilhões no acumulado de dois meses em 2022, acréscimo de 12,0% em termos reais sobre 2021. Apenas em fevereiro, as receitas administradas tiveram incremento real de 4,6% em relação a igual mês de 2021.

IR e CSLL exerceram contribuições importantes para o acréscimo nas receitas administradas no acumulado do primeiro bimestre de 2022. Os tributos que mais contribuíram para o desempenho das receitas administradas em janeiro e fevereiro foram o Imposto Sobre a Renda (IR) e a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL). No caso do IR, a variação é explicada por aumentos nos recolhimentos de Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). Além disso, houve uma atipicidade no montante de R\$ 12 bilhões no IRPJ em janeiro, de acordo com a Receita Federal. No IRRF, os aumentos na arrecadação de rendimentos do trabalho assalariado e de aplicações de renda fixa e de juros sobre capital próprio explicam o desempenho do tributo.

Receitas do RGPS cresceram 6,3% em termos reais em janeiro e fevereiro ante o mesmo período do ano passado. A arrecadação líquida para o RGPS de R\$ 79,4 bilhões nos dois primeiros meses de 2022 configurou aumento de 6,3% em termos reais na comparação com 2021. Considerando somente o resultado de fevereiro, as receitas do RGPS somaram R\$ 39,7 bilhões, alta de 2,8% acima da inflação comparativamente a fevereiro de 2021 (Tabela 3).

Aumento nas receitas não administradas foi de 66,3% acima da inflação no acumulado do primeiro bimestre do ano. As receitas não administradas, por sua vez, cresceram 66,3% em termos reais no primeiro bimestre de 2022, a R\$ 60,5 bilhões (Tabela 3). Impulsionaram esse resultado recolhimentos oriundos de concessões e permissões (R\$ 12,0 bilhões no primeiro bimestre de 2022, ante R\$ 729,9 milhões em 2021), dividendos e participações (R\$ 3,6 bilhões em 2022 contra R\$ 961,0 milhões em 2021) e exploração de recursos naturais (R\$ 23,9 bilhões em 2022 ante R\$ 12,8 bilhões no ano passado). É muito provável que as receitas não administradas exerçam contribuição importante para a dinâmica da receita primária total da União em 2022.

A arrecadação obtida pelo governo central com concessões e permissões decorreu do recebimento de recursos de bônus de assinatura da segunda rodada da cessão onerosa no montante de R\$ 11,2 bilhões em fevereiro de 2022, sem contrapartida em 2021.

O crescimento nos recolhimentos de dividendos e participações no primeiro bimestre de 2022 ocorreu em função do recebimento de R\$ 3,6 bilhões de dividendos transferidos à União pela Caixa Econômica Federal, sem contrapartida no ano passado. No primeiro bimestre de 2021, a Eletrobras pagou R\$ 1,0 bilhão de dividendos para a União, não tendo havido contrapartida nos dois primeiros meses de 2022.

A terceira rubrica representativa dentro das receitas não administradas, a exploração de recursos naturais, gerou aumento nos recolhimentos da ordem de R\$ 9,9 bilhões em janeiro e fevereiro comparativamente a 2021. Esse incremento decorreu da combinação do preço do petróleo no mercado internacional, da taxa de câmbio e do volume de produção no país.

Transferências de R\$ 81,6 bilhões aos entes subnacionais no primeiro bimestre de 2022 configuraram alta real de 21,2%. As transferências por repartição de receita a estados e municípios somaram R\$ 81,6 bilhões em janeiro e fevereiro, um acréscimo de 21,2% em termos reais sobre o mesmo período do ano passado, quando foi apurado incremento real de 4,4% em relação a 2020 (Tabela 3). Esse crescimento das transferências nos dois primeiros meses do ano reflete o aumento da arrecadação dos tributos partilhados pela União com os entes subnacionais, especialmente o IR e as receitas de exploração de recursos naturais.

Receita líquida do governo central cresceu 15,4% em termos reais no acumulado de 2022 até fevereiro. Descontadas as transferências da receita primária total, a receita líquida do governo central foi de R\$ 319,8 bilhões no primeiro bimestre de 2022, montante 15,4% superior, em termos reais, ao de igual período de 2021, quando houve acréscimo real de 2,2% sobre 2020 (Tabela 3).

A Tabela 3 apresenta também informações referentes às receitas primárias total e líquida livres dos efeitos de fatores atípicos ou não recorrentes que podem, eventualmente, distorcer a avaliação dessas variáveis. A metodologia utilizada para a obtenção dessas séries foi apresentada no Estudo Especial (EE) da IFI n.º 17, de dezembro de 2021³.

Descontando efeitos de atipicidades sobre as receitas, a receita primária recorrente teve acréscimo real de 8,2% nos dois primeiros meses do ano. Na ausência das atipicidades (efeitos não recorrentes) mencionadas acima, a receita primária total teria sido de R\$ 362,7 bilhões no primeiro bimestre de 2022, aumento de 8,2% em termos reais em relação ao mesmo período de 2021 (R\$ 303,5 bilhões), quando cresceu 1,7% ante 2020 (R\$ 284,8 bilhões). Nessa base de comparação, a receita líquida de R\$ 281,0 bilhões teve acréscimo de 5,0% em termos reais sobre 2021 (R\$ 242,5 bilhões), quando cresceu 1,0% na comparação com 2020 (R\$ 229,1 bilhões). Ou seja, o isolamento das atipicidades sobre as receitas permite concluir que o resultado da arrecadação de janeiro e fevereiro permanece robusto.

Como discutido em edições anteriores deste RAF, a atividade econômica, a inflação mais elevada, a depreciação da taxa de câmbio, a melhora na relação de termos de troca e a alta nos preços do petróleo influenciaram positivamente as receitas nos últimos meses. Existe o risco de repetição desses fatores em 2022, com exceção do câmbio, que mostra apreciação no acumulado de 2022 até abril. A apreciação da taxa de câmbio R\$/US\$ tende a compensar o efeito de aumento dos preços das commodities sobre a inflação e, portanto, sobre as bases de arrecadação de tributos. O novo contexto internacional é um vetor não previsto que imporá a necessidade de rediscussão dos atuais cenários da IFI na revisão prevista para maio.

Em 12 meses até fevereiro, a receita primária da União teve alta real de 24,3%, a R\$ 2.022,2 bilhões (22,9% do PIB). Analisando a trajetória em 12 meses da arrecadação federal, a receita primária somou R\$ 2.022,2 bilhões (22,9% do PIB⁴) até fevereiro de 2022, configurando aumento de 24,3% em termos reais sobre o resultado apurado no mesmo mês de 2021 (R\$ 1.490,1 bilhões ou 19,7% do PIB). Nessa base de comparação, as receitas administradas tiveram acréscimo de 24,3% em termos reais, enquanto a arrecadação líquida para o RGPS cresceu 6,8% e as receitas não administradas, 67,6%. A projeção de momento (referente à revisão de cenários de dezembro de 2021) da IFI para as receitas primárias total e líquida do governo central em 2022 é de R\$ 2.019,2 bilhões (21,4% do PIB) e R\$ 1.634,2 bilhões (17,3% do PIB), nesta ordem.

A título de comparação, a mediana das projeções para a arrecadação das receitas federais em 2022, contida na edição de março do Relatório Prisma Fiscal⁵, é de R\$ 2.044,7 bilhões, ao passo que, para a receita líquida, o consenso de mercado prevê um montante de R\$ 1.682,0 bilhões neste ano.

Despesa primária da União cresceu 4,4% em termos reais no acumulado do primeiro bimestre. Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 263,8 bilhões no primeiro bimestre de 2022, R\$ 35,1 bilhões acima da despesa executada no mesmo período do ano passado, o que configurou incremento de 4,4%, em termos reais (Tabela 4).

³ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

⁴ O Banco Central adiou, por tempo indeterminado, a divulgação de alguns indicadores, incluindo as séries das estatísticas fiscais abaixo da linha e do PIB mensal. A última observação disponível para essas estatísticas é de janeiro de 2022. Por essa razão, a IFI estimou o valor do PIB mensal de fevereiro de 2022 a partir da projeção do PIB nominal do ano, apresentada na revisão de cenários de dezembro de 2021, e da média dos fatores sazonais da série para os últimos quatro anos.

⁵ Link para acesso ao documento: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2022/relatorio-mensal-2022_03.pdf/view.

TABELA 4. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A FEVEREIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Fev/20			Jan-Fev/21			Jan-Fev/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	215,9	-1,5%	17,7%	228,8	1,0%	17,2%	263,8	4,4%	17,8%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	99,4	2,8%	8,2%	104,7	0,5%	7,9%	114,8	-0,8%	7,7%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	51,3	-1,3%	4,2%	52,1	-3,2%	3,9%	52,9	-8,1%	3,6%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	12,3	0,7%	1,0%	16,1	24,7%	1,2%	17,1	-3,6%	1,2%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	10,3	1,9%	0,8%	10,9	1,0%	0,8%	12,1	0,3%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	0,1	-95,8%	0,0%	3,0	2906,3%	0,2%	6,3	91,1%	0,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	1,3	-20,8%	0,1%	1,0	-28,1%	0,1%	1,1	1,5%	0,1%
<i>Fundeb</i>	4,5	4,1%	0,4%	4,4	-7,0%	0,3%	6,6	36,8%	0,4%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	0,3	19,1%	0,0%	0,4	18,6%	0,0%	0,3	-26,5%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	3,4	-32,5%	0,3%	2,2	-38,4%	0,2%	4,8	101,8%	0,3%
Obrigatórias	204,0	-1,7%	16,7%	220,8	3,2%	16,6%	253,1	3,8%	17,0%
Obrigatórias com controle de fluxo	19,3	-5,9%	1,6%	21,9	8,4%	1,6%	33,8	39,4%	2,3%
Discricionárias	12,0	2,4%	1,0%	7,9	-36,7%	0,6%	10,7	22,1%	0,7%
Despesa total sem atipicidades	215,8	-1,5%	17,7%	222,0	-1,9%	16,7%	256,3	4,5%	17,2%
PIB (R\$ bi correntes)			1.218,4			1.331,8			1.485,9

* as atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

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

Houve aumento real importante em algumas despesas no primeiro bimestre, como créditos extraordinários, Fundeb, subsídios, despesas obrigatórias com controle de fluxo e discricionárias. De acordo com a Tabela 4, a despesa total caiu em alguns grupos representativos no acumulado de dois meses em 2022 na comparação com 2021: (i) benefícios previdenciários (-1,3% em termos reais, a R\$ 114,8 bilhões); (ii) pessoal (-8,1%, a R\$ 52,9 bilhões); e (iii) abono e seguro-desemprego (-3,6%, a R\$ 17,1 bilhões). Por outro lado, houve aumentos em créditos extraordinários, exceto PAC (+91,1%, a R\$ 6,3 bilhões), Fundeb (+36,8%, a R\$ 6,6 bilhões), subsídios, subvenções e Proagro (+29,4%, a R\$ 4,8 bilhões), despesas obrigatórias com controle de fluxo (+39,4%, a R\$ 33,8 bilhões), e discricionárias (+22,1%, a R\$ 10,7 bilhões).

Conforme explorado na edição de fevereiro de 2022 deste RAF⁶, as quedas, em termos reais, nas despesas com o pagamento de benefícios previdenciários, ocorrem em função tanto da redução no valor médio dos benefícios como do menor crescimento no número de benefícios emitidos. Na despesa de pessoal, por sua vez, a ausência de reajustes salariais aos servidores civis tem permitido ao governo reduzir esse gasto na comparação com o ano anterior.

Auxílio Emergencial e aquisição de vacinas impulsionaram as despesas executadas via créditos extraordinários no dois primeiros meses de 2022. Em relação às despesas que cresceram no acumulado de dois meses em 2022, a de créditos extraordinários (exceto PAC) foi influenciada pela execução de despesas associadas ao combate da covid-19, com destaque para o Auxílio Emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (+R\$ 2,5 bilhões), aquisição de vacinas (+R\$ 1,8 bilhão) e despesas adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios (-R\$ 1,0 bilhão).

⁶ Link para acesso: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/595819/RAF61_FEV2022.pdf#page=13.

Crescimento nas despesas do Fundeb reflete a promulgação de Emenda Constitucional que prevê aumento da complementação da União para o fundo. A despesa do Fundeb, que passou de R\$ 4,4 bilhões nos dois primeiros meses de 2021 para R\$ 6,6 bilhões no acumulado de 2022 até fevereiro, cresceu em razão da Emenda Constitucional n.º 108, de 2020, que aumentou as complementações da União para o fundo de 12% para 15% na passagem de 2021 para 2022.

Despesas no âmbito do Proagro impulsionaram os gastos com subsídios e outras subvenções nos dois primeiros meses de 2022. Os gastos com subsídios, subvenções e Proagro saltaram de R\$ 2,2 bilhões em janeiro e fevereiro de 2021 para R\$ 4,8 bilhões em 2022 em razão de uma despesa adicional de R\$ 1,3 bilhão no âmbito do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) neste ano.

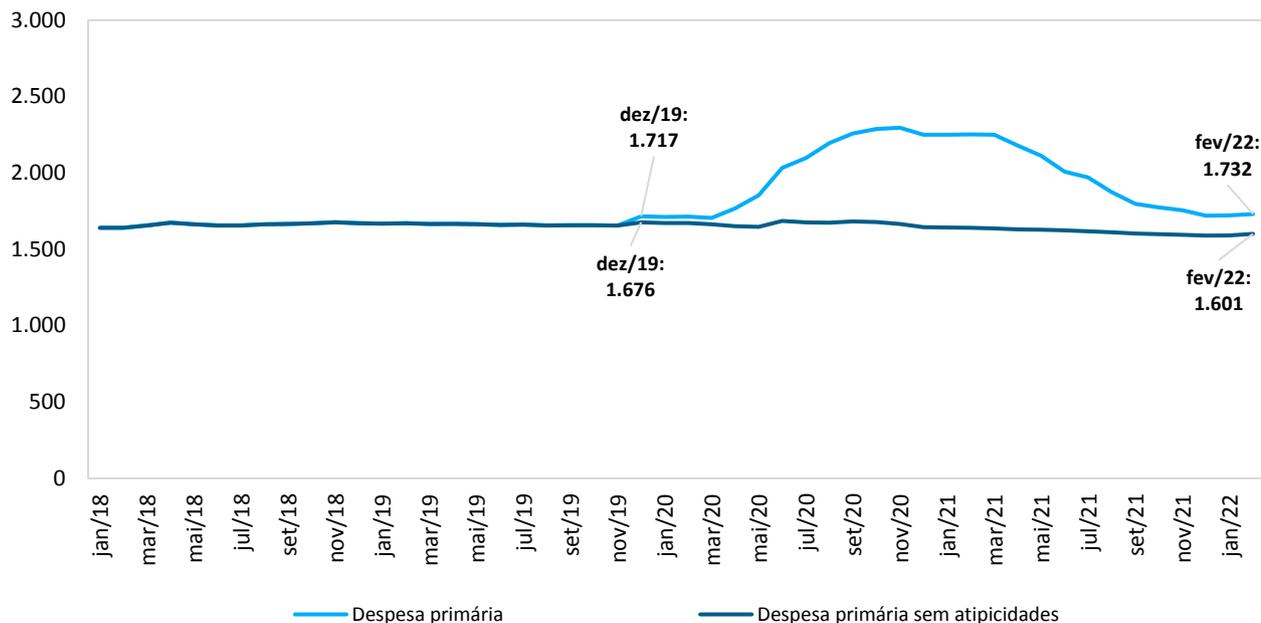
Pagamento do Auxílio Brasil explica acréscimo nas despesas obrigatórias com controle de fluxo no acumulado de 2022 até fevereiro. O aumento de 39,4%, em termos reais, nas despesas obrigatórias com controle de fluxo no primeiro bimestre de 2022 na comparação com 2021, ocorreu em razão de um aumento de R\$ 8,6 bilhões na rubrica “Bolsa Família e Auxílio Brasil”. Esse crescimento está em linha com o montante de R\$ 89,0 bilhões autorizado pela LOA de 2022. No primeiro bimestre de 2022, de acordo com a STN, a despesa com o pagamento de Bolsa Família e Auxílio Brasil foi de R\$ 14,5 bilhões, ou seja, R\$ 7,25 bilhões na média mensal.

Por fim, o incremento nas despesas discricionárias de R\$ 7,9 bilhões nos dois primeiros meses de 2021 para R\$ 10,7 bilhões em 2022 decorreu de acréscimos em gastos das funções Saúde e Assistência Social.

Despesa primária sem efeitos atípicos cresceu 4,5% em termos reais no primeiro bimestre do ano. Como última observação em relação à Tabela 4, destaca-se o comportamento da despesa primária total descontada de fatores atípicos (conforme descrito no já mencionado EE da IFI n.º 17, de 2021). No primeiro bimestre, essa despesa primária recalculada pela IFI somou R\$ 256,3 bilhões, aumento de 4,5%, em termos reais, em relação a igual período de 2021 (R\$ 222,0 bilhões).

Despesa primária sem eventos atípicos seguiu relativamente controlada nos 12 meses encerrados em fevereiro. Para concluir a presente subseção, o Gráfico 14 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e a série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos das atipicidades acima mencionadas e discutidas no EE n.º 17, de 2021. A preços constantes de fevereiro de 2022, a despesa primária total alcançou R\$ 1.732 bilhões em fevereiro (contra R\$ 1.723 bilhões em janeiro), enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.601 bilhões (contra R\$ 1.591 bilhões em janeiro). A curva da despesa descontada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada há vários meses. De todo modo, o espaço fiscal de cerca de R\$ 113 bilhões aberto em 2022 com as Emendas Constitucionais n.º 113 e n.º 114 deverão fazer com que as curvas apresentadas no Gráfico 14 cresçam nos próximos meses.

GRÁFICO 14. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE FEV/22



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.2 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público⁷

Guerra na Ucrânia trouxe mais incertezas ao ambiente econômico internacional. Ao ambiente econômico de inflação elevada e de aumento dos juros básicos da economia, somou-se o conflito na Ucrânia que, para o Brasil, tem potencial de pressionar ainda mais a inflação doméstica, além de trazer mais incertezas. De todo modo, os prêmios de risco, que vinham oscilando entre 330 e 340 pontos do começo do ano até meados de março, recuaram ao nível de 290 pontos no início de abril, em que pese os juros, pela curva a termo apresentada na seção de Contexto Macroeconômico, seguir pressionada.

Para o Brasil, as incertezas estão mais associadas à dinâmica inflacionária e à consolidação fiscal. Apesar desse recuo nos prêmios de risco nas últimas semanas, persistem incertezas em relação à dinâmica da inflação e à consolidação fiscal da União, tendo em vista os impactos potenciais que o conflito na Ucrânia pode trazer para os preços das commodities, incluindo o petróleo. As preocupações do governo com os preços dos combustíveis traduziram-se na aprovação de algumas proposições legislativas que podem elevar as despesas primárias da União nos próximos meses. O risco associado a eventuais aumentos em despesas primárias ou de renúncias fiscais, de caráter permanente ou transitório, continuará sendo monitorado pela IFI.

Estoque da Dívida Pública Federal subiu R\$ 114,1 bilhões na passagem de janeiro para fevereiro. De acordo com informações publicadas pela STN no Relatório Mensal da Dívida (RMD), o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) subiu

⁷ Devido à greve dos servidores do Banco Central do Brasil, responsável por calcular as estatísticas de resultado do setor público consolidado pela metodologia "abaixo da linha" e de dívida bruta e líquida, os dados de fevereiro ainda não foram divulgados. Por essa razão, este tópico não contém avaliações a respeito desses indicadores, como tradicionalmente ocorre no RAF. Vale dizer que essa situação é preocupante, na medida em que dificulta o acompanhamento da situação global das contas públicas.

de R\$ 5.616,2 bilhões em janeiro para R\$ 5.730,3 bilhões em fevereiro, um aumento de R\$ 114,1 bilhões. No período, o estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) cresceu R\$ 123,5 bilhões, enquanto o estoque da Dívida Pública Federal Externa (DPFe) caiu R\$ 9,4 bilhões.

Esse incremento no estoque da DPF em fevereiro na comparação com janeiro ocorreu por duas razões: emissões líquidas de títulos (emissões menos resgates de títulos) da ordem de R\$ 78,1 bilhões e apropriação de juros no montante de R\$ 68,9 bilhões.

Maior parte do incremento do estoque da DPMFi em fevereiro ocorreu no estoque de títulos atrelados a taxa flutuante. Do aumento do estoque da DPMFi em R\$ 123,5 bilhões em fevereiro, R\$ 82,5 bilhões decorreu do estoque de títulos remunerados por taxa flutuante (Selic). O estoque de prefixados subiu R\$ 30,5 bilhões em fevereiro ante janeiro, ao passo que o estoque de títulos atrelados a índices de preços aumentou R\$ 11,7 bilhões.

Nas emissões líquidas em fevereiro, os títulos remunerados por taxa flutuante tiveram destaque. A emissão líquida total da DPMFi em fevereiro foi positiva em R\$ 78,6 bilhões, o que significa que os resgates superaram as emissões nesse montante. No período, ocorreu emissão líquida de R\$ 65,2 bilhões de títulos atrelados a taxa flutuante e outra de R\$ 21,4 bilhões de prefixados. Os títulos com remuneração vinculada à variação de índices de preços tiveram resgates líquidos de R\$ 7,9 bilhões em fevereiro em razão, principalmente, do pagamento de cupom no montante de R\$ 26,7 bilhões no período.

Colchão de liquidez do Tesouro passou de R\$ 1.132,5 bilhões em janeiro para R\$ 1.278,1 bilhões em fevereiro. Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva ou colchão de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.278,1 bilhões em fevereiro, incremento de 12,9% em termos nominais ante janeiro (R\$ 1.132,5 bilhões). Esse aumento observado na reserva de liquidez em fevereiro ocorreu em razão das emissões líquidas de títulos e do resultado operacional do Banco Central de aproximadamente R\$ 73 bilhões no período.

A reserva de liquidez integra as disponibilidades de caixa do Tesouro depositadas na Conta Única no Banco Central. Nos próximos 12 meses, estão previstos vencimentos de R\$ 1.314 bilhões da DPMFi. Ou seja, a reserva atual de liquidez é insuficiente para o pagamento de compromissos de curto prazo do Tesouro.

Em alguns títulos prefixados, as taxas médias de emissão continuaram a subir em fevereiro. As taxas médias de emissões da DPMFi subiram em fevereiro, conforme informações apresentadas pela STN no RMD. Para os títulos prefixados (LTN) de 24 meses, a taxa média de emissão foi de 11,93% a.a. em fevereiro, contra 11,73% a.a. em janeiro e 11,59% a.a. em dezembro. Nos títulos prefixados de 48 meses, a taxa foi de 11,46% a.a. em fevereiro, ante 11,31% a.a. em janeiro e 10,73% a.a. em dezembro. No título prefixado de 10 anos, com pagamento de juros semestrais, a taxa média de emissão subiu de 11,43% a.a. em janeiro para 11,69% a.a. em fevereiro.

De acordo com levantamento feito pela IFI, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi aumentaram em março. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁸ indicam novos aumentos nas taxas dos leilões da DPMFi em março. Por exemplo, um título prefixado com vencimento em 1º de abril de 2023 teve taxa média de emissão de 12,93% a.a. em março. Em fevereiro, a taxa média desse título foi de 12,35% a.a. Para o título prefixado com vencimento em 1º de julho de 2025, a taxa média de emissão passou de 11,40% a.a. em fevereiro para 12,16% a.a. em março. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Em fevereiro, a participação dos títulos no estoque da DPF de vencimento mais curto caiu 2,6 p.p. ante o mesmo mês de 2021. O Gráfico 15 contém informações a respeito do perfil dos vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF), disponibilizadas no Relatório Mensal da Dívida. Em fevereiro, os títulos com vencimento em até 12 meses

⁸ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

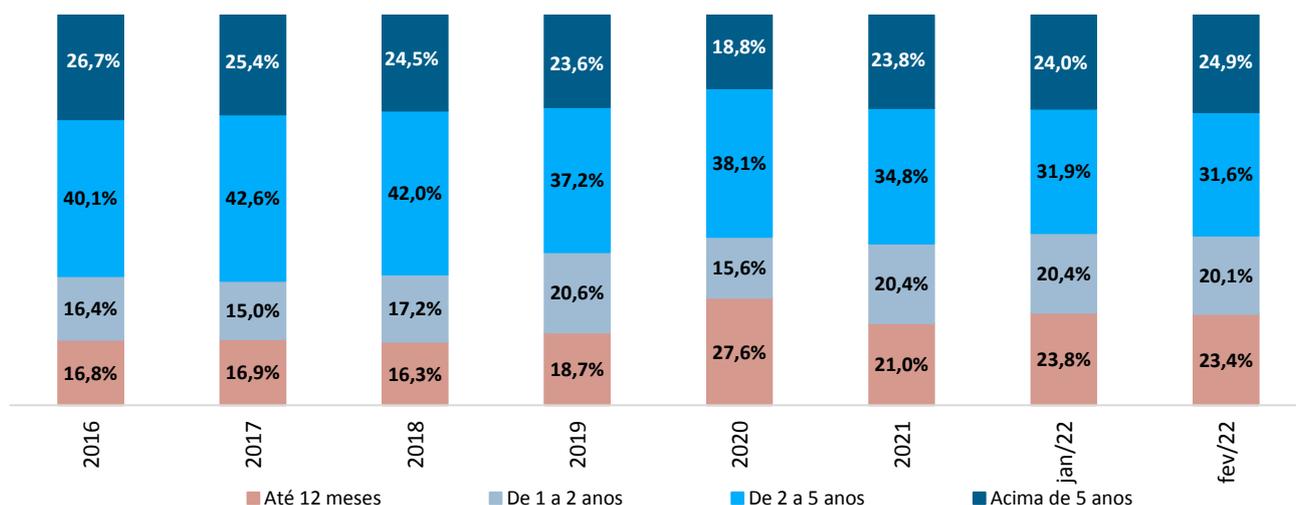
corresponderam a 23,4% do estoque da DPF, 0,4 p.p. menor do que o apurado em janeiro. Em relação a fevereiro de 2021, houve queda de 2,6 p.p. nesse estoque.

Queda na proporção de títulos com vencimento em até 12 meses reflete menor colocação no mercado de papéis com esse prazo de vencimento pelo Tesouro. Essa redução do percentual de dívida vincenda nos próximos 12 meses em fevereiro na comparação com janeiro, ainda que o patamar seja superior aos dos três últimos meses de 2021, ocorreu em um contexto em que o Tesouro tem colocado no mercado menos títulos de vencimento curto. No Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2022, o intervalo fixado para o estoque da DPF vincendo em 12 meses vai de 19% (mínimo) a 23% (máximo).

Participação de títulos de vencimento mais longo no estoque da DPF continuou a subir em fevereiro. Os títulos com vencimento superior a cinco anos atingiram 24,9% do estoque da DPF em fevereiro de 2022, alta de 0,9 p.p. em relação a janeiro e de 4,6 p.p. ante fevereiro de 2021. O aumento da participação de títulos com vencimento mais longo no estoque da DPF reflete a maior emissão de dívida de longo prazo que o Tesouro tem conseguido realizar, especialmente de títulos remunerados por taxas flutuantes e atrelados à inflação.

Alongamento do perfil de vencimentos da dívida não reflete movimento permanente. Após o encurtamento observado no perfil da dívida federal em 2020 (aumento da parcela relativa dos títulos com vencimento mais curto e redução dos títulos de vencimento mais longo), o Tesouro tem conseguido voltar a alongar o perfil de vencimento dos títulos públicos, o que configura um fator positivo na gestão da dívida, muito embora não seja um movimento relevante e permanente, sobretudo porque é acompanhado do aumento do custo médio.

GRÁFICO 15. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio do estoque da DPMFi subiu 2,1 p.p. em fevereiro na comparação com o mesmo mês de 2021. Para encerrar a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu 0,33 p.p. em fevereiro ante janeiro, para 9,25% a.a., décimo segundo aumento consecutivo na comparação mensal. Na comparação com fevereiro de 2021, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 2,10 p.p. (Gráfico 16).

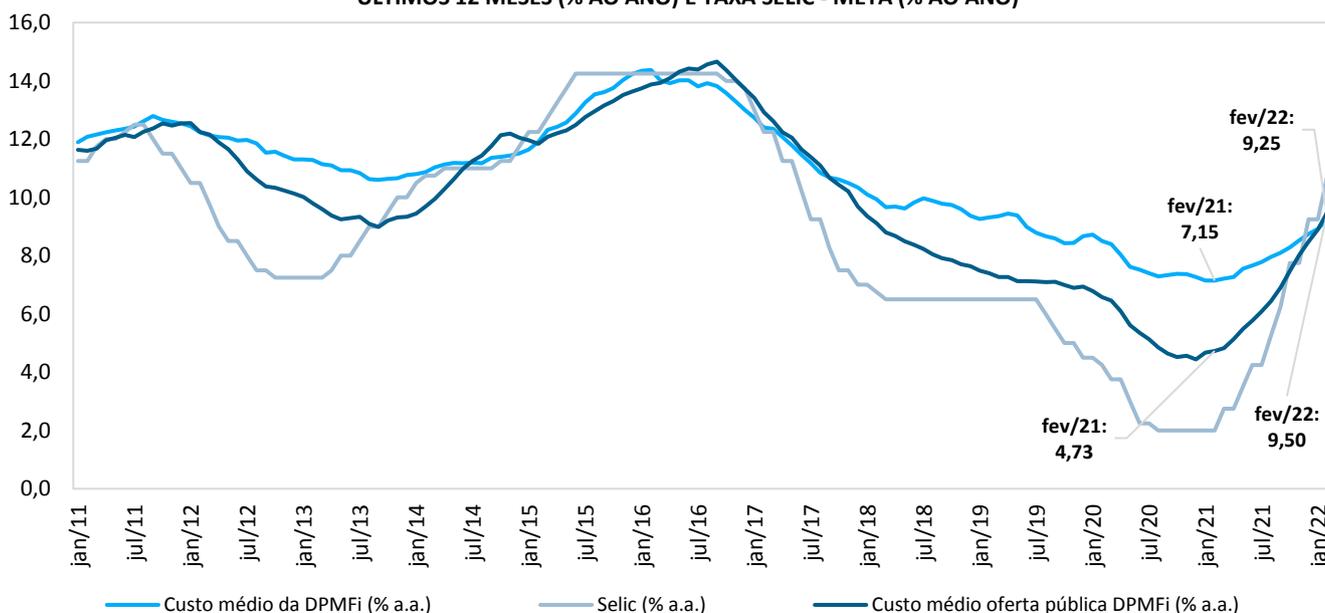
Custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi cresceu 4,77 p.p. em fevereiro de 2022 ante igual mês do ano anterior. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em fevereiro, para 9,50% a.a. na comparação em 12 meses, ante 8,90% a.a. apurado em janeiro. Em relação a fevereiro de 2021, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 4,77 p.p. (Gráfico 16). Vale destacar que, nessa base de comparação, o custo médio das

emissões está subindo em ritmo acelerado e já supera o custo médio do estoque, indicando que este continuará a se elevar nos próximos meses.

Aumento do custo médio do estoque e das emissões da DPMFi reflete a elevação da Selic. O aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi a partir de março de 2021 ocorre em linha com o ciclo de elevação da taxa Selic pelo Banco Central. Esse movimento fica evidenciado considerando o aumento verificado nas emissões líquidas de títulos com remuneração atrelada a taxa flutuante, que vem a ser a própria Selic. Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), a Selic foi elevada ao nível de 11,75% a.a. A última divulgação disponível da Pesquisa Focus, do Banco Central, com informações atualizadas até 25 de março de 2022, indicava que o consenso de mercado previa a Selic em 13% a.a. no fim de 2022.

Elevações esperadas na Selic farão o custo médio da DPMFi subir mais nos próximos meses. Altas adicionais esperadas para a Selic nos próximos meses sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir. Além disso, o risco calculado pelos agentes econômicos na curva a termo de juros vai pressionar o custo médio da dívida, piorando o cenário prospectivo, recentemente beneficiado pela alta do PIB nominal, sob influência da inflação elevada.

GRÁFICO 16. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (% AO ANO) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.