

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Quadro geral

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 agosto, reflexo dos efeitos econômico e sociais da covid-19. No mês, o resultado primário foi negativo em R\$ 96,1 bilhões, contra déficit de R\$ 16,8 bilhões apurado em agosto de 2019. No acumulado de oito meses em 2020, o déficit alcançou R\$ 601,3 bilhões, ante R\$ 52,1 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.

Em agosto, a arrecadação federal de tributos mostrou desempenho relativo superior ao dos meses anteriores, com crescimento real de 1,3% frente ao mesmo mês de 2019, de acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB). Essa reversão do movimento de queda ocorreu em função da continuidade de recuperação da atividade econômica, especialmente nos segmentos da indústria e do varejo, assim como ao pagamento de cerca de metade dos tributos diferidos pelo governo federal em abril, estipulado para ocorrer em agosto.

A recuperação da atividade econômica em ritmo superior ao esperado e a perspectiva de continuidade dos recolhimentos de tributos diferidos, entre abril e junho, ainda em 2020, impõem um viés positivo para o cenário de receitas da IFI neste ano. Uma nova versão do cenário macroeconômico e fiscal será publicada na edição de novembro deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF).

Pelo lado das despesas, em agosto, houve novo incremento na comparação em 12 meses em razão das medidas adotadas pelo governo em diversas áreas para o enfrentamento da pandemia. No Relatório do Tesouro Nacional (RTN), o governo tem destacado o caráter continuado das despesas e a necessidade de 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.

Outro destaque no quadro fiscal diz respeito à trajetória do endividamento público. Nas edições passadas deste Relatório de Acompanhamento Fiscal, a IFI tem mostrado que o crescimento da dívida ocorre em função de emissões 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 88,8% do PIB em agosto, alta de 9,8 pontos percentuais frente ao mesmo mês de 2019.

A trajetória do endividamento em si não surpreende. O que tem chamado a atenção são alguns sinais de eventual piora na percepção de risco dos agentes com respeito às dificuldades do governo em conter uma trajetória explosiva para a dívida. Alguns desses sinais são o aumento 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 dos agentes 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, derivado de uma deterioração acentuada de expectativas, por exemplo. Assume-se que o aumento da dívida como proporção do PIB ocorrerá em um contexto em que o governo retomará uma agenda de medidas de controle do gasto público e de aumento de receitas, de modo a manter a dívida em trajetória sustentável no médio e longo prazos. A

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

2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.2.1 Resultado primário do Governo Central

Déficit primário do governo central alcançou R\$ 601,3 bilhões no acumulado de janeiro a agosto de 2020. Em agosto, de acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN), o governo central teve déficit primário de R\$ 96,1 bilhões, contra déficit de R\$ 16,8 bilhões apurado no mesmo mês de 2019. No acumulado de oito meses em 2020, o déficit primário foi de R\$ 601,3 bilhões, contra um resultado negativo de R\$ 52,1 bilhões registrado no mesmo período do ano anterior. Nessa comparação, o RGPS registrou déficit de R\$ 226,7 bilhões, enquanto o déficit apurado do Tesouro Nacional e do Banco Central foi de R\$ 377,4 bilhões.

Em 12 meses, o déficit primário registrado foi de R\$ 647,8 bilhões. Projeção da IFI para o ano contempla déficit de R\$ 877,8 bilhões. Nos 12 meses encerrados em agosto, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 647,8 bilhões, equivalente a 8,9% do PIB. A projeção da IFI para o resultado de 2020 continua a ser um déficit de R\$ 877,8 bilhões, ou 12,7% do PIB, 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 do governo central de R\$ 871,0 bilhões em 2020, ou 12,1% do PIB, enquanto a mediana das projeções de mercado contidas na edição de outubro do Relatório Mensal do Prisma Fiscal¹ é de um déficit primário de R\$ 858,2 bilhões em 2020.

Receita primária total registrou queda de 15,0% no acumulado de 2020 até agosto. No acumulado de 2020 até agosto, a receita primária total do governo central totalizou R\$ 890,9 bilhões, uma redução real de 15,0% frente a 2019. Em agosto, por sua vez, a receita somou R\$ 121,4 bilhões, configurando aumento de 1,0%, acima da inflação, ante o mesmo mês do ano passado.

Recuperação da receita primária em agosto foi impulsionada pelo pagamento de tributos diferidos em abril. Esse crescimento das receitas em agosto, na comparação anual, refletiu, basicamente, o pagamento de tributos que haviam sido diferidos pelo governo em abril, em particular, o PIS/COFINS, a contribuição previdenciária patronal, as declarações de ajuste anual do Imposto de Renda de Pessoa Física (IRPF) e os pagamentos referentes a parcelamentos especiais no âmbito da Receita Federal do Brasil (RFB) e da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN)².

Recolhimento de COFINS e arrecadação para o RGPS apresentaram forte aumento em agosto na comparação anual. A título de ilustração, de acordo com informações da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), em agosto, o recolhimento de COFINS correspondeu a R\$ 27,2 bilhões, aumento de 19,3%, em termos reais, frente a igual mês de 2019. A arrecadação líquida para o RGPS, por sua vez, totalizou R\$ 39,9 bilhões, com acréscimo real de 18,2% ante agosto do ano passado.

Pagamento de tributos diferidos em agosto foi de R\$ 17,3 bilhões, ante expectativa de R\$ 23,3 bilhões da Receita Federal. De acordo com a RFB, o montante apurado em agosto de tributos diferidos foi de R\$ 17,3 bilhões, ante um valor esperado de R\$ 23,2 bilhões para o mês. Do montante de R\$ 17,3 bilhões, R\$ 16,2 bilhões corresponderam a diferimentos de COFINS e contribuição previdenciária. Ressalte-se que os diferimentos desses tributos praticados em maio e junho estão previstos para regressar ao caixa do Tesouro em outubro e novembro, respectivamente.

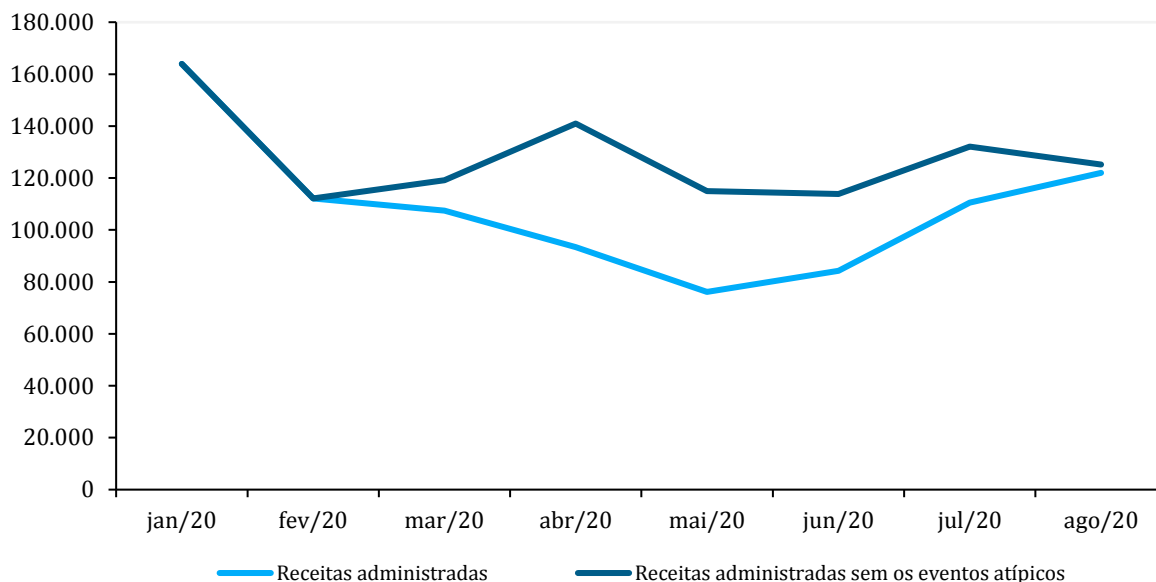
Algumas atipicidades que afetaram as receitas totalizaram R\$ 152,4 bilhões em 2020. O Gráfico 9 apresenta a evolução das receitas administradas pela RFB (inclui RGPS) em 2020, com e sem alguns eventos atípicos selecionados. A

¹ Link para acesso ao Relatório: <https://bit.ly/379VPvC>.

² A esse respeito, ver Portaria ME nº 201, de 11 de maio de 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3400PB0>.

série contrafactual, calculada pela IFI com informações divulgadas pela RFB, reinsere nas receitas apuradas eventos como compensações tributárias³, diferimentos de tributos e a redução a zero da alíquota do IOF sobre operações de crédito. As três atipicidades mencionadas somaram, no acumulado de janeiro a agosto, R\$ 152,4 bilhões (valores correntes), segundo informações da RFB, montante que corresponde à diferença entre as duas curvas no gráfico.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DAS RECEITAS ADMINISTRADAS EM 2020 (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ MILHÕES



Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração: IFI.

Receitas administradas caíram 15,5%, em termos reais, no acumulado do ano. Queda na arrecadação para o RGPS foi de 12,8% no período. Da receita primária total do governo central nos primeiros oito meses do ano (R\$ 890,9 bilhões, equivalentes a 18,9% do PIB), as receitas administradas, exclusive as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 554,5 bilhões, ou 11,8% do PIB, uma redução de 15,5% ante o período janeiro-agosto do ano passado. As receitas do RGPS, por sua vez, somaram R\$ 233,1 bilhões, com queda de 12,8% frente ao ano anterior. Por fim, as receitas não administradas de R\$ 103,5 bilhões no período sofreram redução de 17,0% ante 2019 (Tabela 4).

Como explicado anteriormente, as fortes contrações registradas nos três grandes grupos de receitas no acumulado do ano até agosto 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 oito meses de 2020 foi de R\$ 719,2 bilhões, retração de 16,1%, em termos reais, frente a 2019, equivalente a R\$ 113,8 bilhões. Entre janeiro e agosto de 2020, a receita líquida do governo central somou R\$ 719,2 bilhões, montante R\$ 113,8 bilhões inferior ao do mesmo período de 2019. Essa redução na receita líquida correspondeu a uma variação negativa de 16,1%, em termos reais (Tabela 4). Como proporção do PIB, a queda na receita líquida, entre 2019 e 2020, considerando-se o acumulado do ano até agosto, correspondeu a 2,2 pontos percentuais.

³ A compensação tributária foi regulamentada pela Receita Federal do Brasil por meio da Instrução Normativa RFB nº 1.810, de 2018. Link para acesso: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=92690>.

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

	Jan-Ago/18			Jan-Ago/19			Jan-Ago/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	971,8	6,6%	21,4%	1.018,9	0,8%	21,4%	890,9	-15,0%	18,9%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	606,5	7,3%	13,4%	637,8	1,1%	13,4%	554,5	-15,5%	11,8%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	243,7	0,4%	5,4%	259,8	2,6%	5,5%	233,1	-12,8%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	121,6	16,5%	2,7%	121,3	-4,0%	2,5%	103,5	-17,0%	2,2%
Transferências	171,8	7,8%	3,8%	185,8	4,1%	3,9%	171,7	-10,2%	3,7%
Receita líquida	800,0	6,3%	17,6%	833,0	0,1%	17,5%	719,2	-16,1%	15,3%
PIB (R\$ bi correntes)			4.542,4			4.764,7			4.702,0

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

Ritmo de redução na receita no segundo semestre de 2020 deverá diminuir em decorrência da recuperação da atividade econômica. A IFI prevê, para o segundo semestre de 2020, menor ritmo de queda nas receitas em razão da retomada gradual da atividade econômica. Uma nova revisão de cenários será publicada na edição de novembro deste Relatório. Os dados de atividade econômica referentes ao terceiro trimestre indicam uma recuperação melhor do que a esperada na última revisão de cenários da IFI, ocorrida em junho passado. Assim, a expectativa de queda de 6,5% para o PIB em 2020 possui viés de alta, conforme discutido na seção do Contexto Macroeconômico.

Eventual revisão para cima da projeção do PIB de 2020 vai influenciar a expectativa da arrecadação. Uma revisão para cima na variação do PIB no ano traria, conseqüentemente, uma expectativa de queda menor na arrecadação de tributos. Com efeito, a trajetória das receitas governamentais sinaliza uma melhora nos últimos meses, possivelmente em razão da recuperação da atividade econômica.

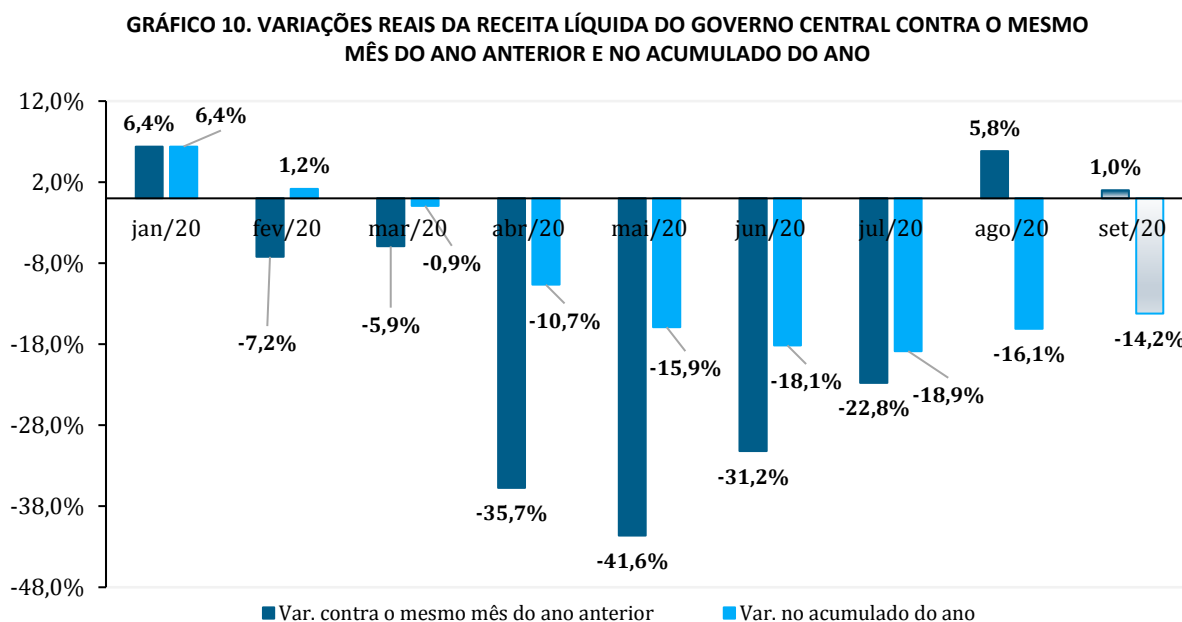
Pagamento de ao menos parte dos tributos diferidos ainda em 2020 impõe viés de alta na projeção da receita para o ano. Além disso, como mostraram os números da arrecadação de agosto, as empresas conseguiram pagar boa parte dos tributos diferidos em abril, o que traz uma perspectiva favorável de que consigam restituir em 2020 os mesmos tributos diferidos em maio e junho. Assim, o pagamento de ao menos parte dos tributos diferidos ainda neste ano também impõe um viés de alta na projeção de receitas governamentais para 2020.

As quedas na receita têm sido menores no terceiro trimestre do ano, sugerindo efeito positivo da atividade sobre a arrecadação. A percepção de que a atividade econômica tem afetado positivamente as receitas fica reforçada com as informações disponibilizadas no Gráfico 10, que indica contrações cada vez menores da receita líquida nas comparações com igual mês do ano anterior e no acumulado de 2020. No acumulado de 2020 até agosto, como mencionado anteriormente, a queda da receita líquida, em termos reais, foi de 16,1%, após contrações registradas de 18,9% no acumulado até julho e de 18,1% no acumulado até junho (Gráfico 10).

Exercício realizado pela IFI com base em informações do Portal Siga Brasil mostra que recuperação da receita líquida teve continuidade em setembro. O Gráfico 10 contém, ainda, uma estimativa feita pela IFI para o comportamento da receita líquida do governo central em setembro. Os cálculos foram feitos a partir de informações

disponibilizadas no Portal Siga Brasil⁴, 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 Municípios⁵.

De acordo com a estimativa, receita líquida teria acréscimo real de 1,0% em setembro sobre igual mês de 2019. A estimativa encontrada pela IFI para a receita líquida do governo central em setembro foi de R\$ 107,3 bilhões, montante 1,0% superior ao apurado em setembro de 2019, em termos reais. No acumulado de 2020 até setembro, a receita líquida teria registrado queda de 14,2%, também em termos reais. Importante destacar que se trata de uma conta feita com base em informações sobre a execução do orçamento e que poderá ser aperfeiçoada pela IFI em trabalhos futuros. O número oficial será divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional no fim de outubro.



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Projeção da IFI para a receita líquida em 2020 foi mantida em R\$ 1.087,4 bilhões. Voltando à análise das informações contidas na edição de agosto do RTN, nos 12 meses encerrados naquele mês, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.244,1 bilhões, R\$ 65,6 bilhões a menos que a apurada no mesmo período de 2019. A projeção da IFI para essa variável em 2020 é de R\$ 1.087,4 bilhões. Como mencionado anteriormente, essa projeção possui um viés de alta e deverá ser revisada na edição de novembro deste Relatório. A título de ilustração, a mediana das projeções de mercado contidas na edição de outubro do Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla receita líquida do governo central em R\$ 1.156,8 bilhões em 2020.

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

⁴ 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>.

⁵ 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 setembro das transferências, foi somada à série obtida no Siga Brasil a média do superávit desses fundos no período de janeiro a agosto de 2020, no caso, - R\$ 287,1 milhões.

- (i) **Imposto de Renda (IR):** arrecadação de R\$ 19,1 bilhões, queda de R\$ 6,3 bilhões frente ao mesmo mês de 2019 (contração real de 26,5%). Esse resultado foi influenciado, principalmente, por redução na arrecadação do IRPJ na estimativa mensal, além de contração no recolhimento do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) em razão do decréscimo nos rendimentos do trabalho;
- (ii) **Imposto sobre Operações Financeiras (IOF):** R\$ 0,9 bilhão arrecadado no mês, queda de R\$ 2,6 bilhões, em termos nominais, ante agosto de 2019 (redução real de 74,8%). 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\$ 4,9 bilhões superior ao apurado em agosto de 2019 (alta real de 19,3%). O crescimento registrado na receita de COFINS no período ocorreu, como explicado anteriormente, em função do pagamento, em agosto, de recolhimentos correspondentes a março de 2020, que deixaram de ser recolhidos em abril por força de medidas de atenuação do impacto da pandemia sobre a atividade econômica;
- (iv) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 7,4 bilhões, aumento de R\$ 1,6 bilhão, em termos nominais, frente a agosto de 2019 (+24,9%, em termos reais). A explicação para esse comportamento é a mesma da apresentada para a COFINS; e
- (v) **CSLL:** recolhimento de R\$ 3,7 bilhões, queda de R\$ 2,1 bilhões, em termos nominais, frente a agosto do ano passado (-37,8%, em termos reais). Vide explicação para o comportamento da receita do IRPJ.

Receita do RGPS em agosto sofreu influência do pagamento de tributos diferidos e de parcelamentos especiais.

A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) totalizou R\$ 39,9 bilhões, em agosto, com aumento de R\$ 6,9 bilhões, em valores nominais, comparativamente ao mesmo mês de 2019 (acréscimo de 18,2%, em termos reais). O comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pelo pagamento da parcela do diferimento da Contribuição Previdenciária Patronal relativa a abril de 2020 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 arrecadação líquida do RGPS em 2020 foi mantida em R\$ 364,7 bilhões. Nos 12 meses encerrados em agosto, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 386,5 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2020 contempla um recolhimento de R\$ 364,7 bilhões, ou seja, no segundo semestre do ano, apesar de alguma recuperação esperada na margem para a atividade econômica, o comportamento da massa salarial deverá continuar a desacelerar as receitas para o RGPS.

Em relação às receitas não administradas, merece destaque o comportamento da rubrica **demais receitas**, com arrecadação de R\$ 4,9 bilhões em agosto, incremento de R\$ 2,5 bilhões ante o mesmo mês do ano anterior (+99%, em termos reais), em razão da restituição de depósitos de sentenças judiciais não sacados.

Nos 12 meses encerrados em agosto, as receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 862,8 bilhões, ao passo que as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 258,0 bilhões. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 841,1 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 156,3 bilhões para as receitas não administradas em 2020, no cenário base.

Despesa total atingiu R\$ 1.320,5 bilhões no acumulado até agosto, alta real de 45,1% ante 2019. Por sua vez, a despesa total de R\$ 1.320,5 bilhões, nos primeiros oito meses de 2020, configurou aumento real de 45,1% frente a 2019, atingindo 27,8% do PIB. No período, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 458,6 bilhões, crescimento real de 14,0%; pessoal (ativos e inativos) somou R\$ 208,9 bilhões, queda real de 0,2%; o abono e seguro desemprego alcançou R\$ 43,5 bilhões (+13,1%); o Benefício da Prestação Continuada (BPC) somou R\$ 41,8

bilhões (+2,7%); sentenças judiciais e precatórios perfizeram R\$ 21,8 bilhões (+46,2%); enquanto os créditos extraordinários (exceto PAC) saltaram 9884,3%, em termos reais, alcançando R\$ 293,6 bilhões no período janeiro-agosto de 2020 (Tabela 5).

Vale observar, conforme será analisado na seção Painel de créditos extraorçamentários da Covid-19, a execução até o meio de outubro, extraída pela IFI a partir de dados do SIOF, já supera R\$ 451 bilhões, bem acima, portanto, do valor constante de edição de agosto do Relatório Mensal do Tesouro.

Antecipação de pagamentos de 13º a aposentados e do abono salarial pressionaram a despesa no primeiro semestre. 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 agosto, 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\$ 458,6 bilhões, nos primeiros oito meses de 2020, a alta na despesa teria sido da ordem de 5,3%, em termos reais.

Os gastos com abono e seguro desemprego, de R\$ 43,5 bilhões, entre janeiro e agosto de 2020 (+13,1%, 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 AGOSTO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Ago/18			Jan-Ago/19			Jan-Ago/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	862,8	2,4%	19,0%	885,1	-1,3%	18,6%	1.320,5	45,1%	27,8%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	367,3	2,1%	8,1%	391,6	2,5%	8,2%	458,6	14,0%	9,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	194,4	1,1%	4,3%	203,6	0,7%	4,3%	208,9	-0,2%	4,4%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	37,0	-3,8%	0,8%	37,3	-2,9%	0,8%	43,5	13,1%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	37,3	1,1%	0,8%	39,6	2,0%	0,8%	41,8	2,7%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	0,3	-51,8%	0,0%	2,8	941,6%	0,1%	293,6	9884,3%	6,2%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	9,7	-9,0%	0,2%	7,5	-25,6%	0,2%	6,8	-11,6%	0,1%
<i>Fundeb</i>	10,0	1,1%	0,2%	10,9	4,8%	0,2%	11,3	1,3%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,2	27,8%	0,3%	14,5	5,0%	0,3%	21,8	46,2%	0,5%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	12,3	-31,8%	0,3%	9,9	-22,1%	0,2%	23,7	131,7%	0,5%
Obrigações	789,4	1,4%	17,4%	821,9	0,1%	17,2%	1.256,0	48,7%	26,4%
Obrigações com controle de fluxo	88,7	6,1%	2,0%	89,3	-3,2%	1,9%	80,6	-12,2%	1,7%
Discricionárias	73,4	14,2%	1,6%	63,2	-17,2%	1,3%	64,6	-0,5%	1,4%
PIB (R\$ bi correntes)			4.542,4			4.764,9			4.754,0

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

Forte aumento na despesa proveniente de créditos extraordinários ocorreu em função de auxílios contra a pandemia. A despesa com créditos extraordinários (exceto PAC), de R\$ 293,6 bilhões, que cresceu R\$ 290,8 bilhões ante os primeiros oito meses de 2019, decorreu de medidas como (i) auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (R\$ 212,8 bilhões); (ii) despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 31,9 bilhões); (iii) Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 22,3 bilhões); e (iv) ampliação do Programa Bolsa Família (R\$ 0,4 bilhão).

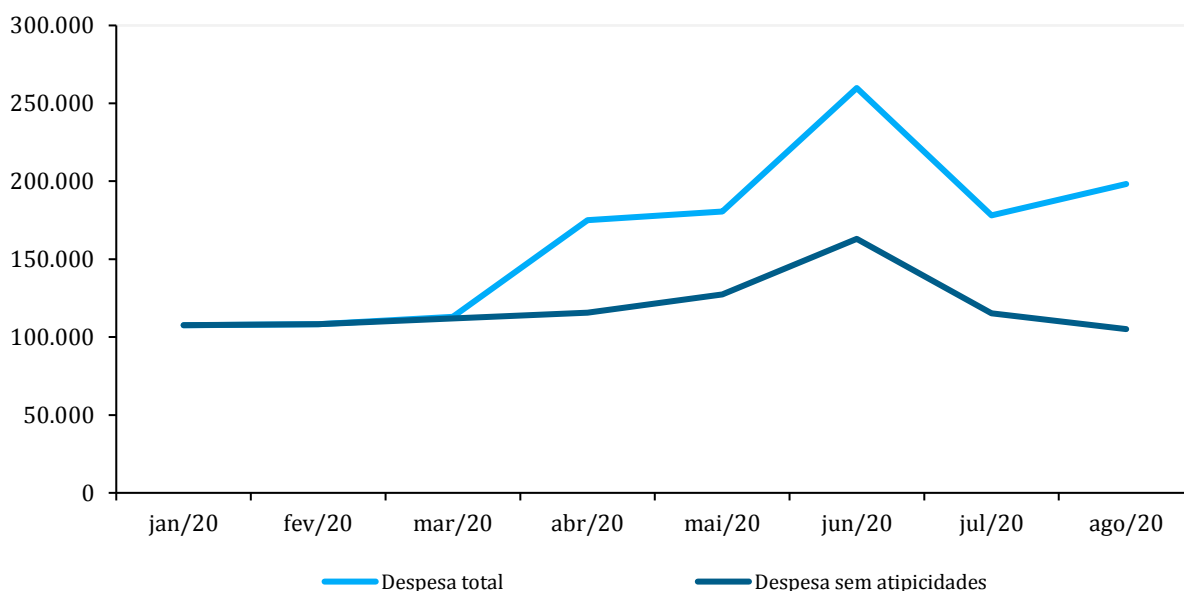
Ainda em relação à Tabela 5, as despesas obrigatórias cresceram 48,7%, em termos reais, a R\$ 1.256,0 bilhões, no acumulado de 2020 até agosto, enquanto as despesas discricionárias oscilaram negativamente em 0,5% nessa base de comparação, alcançando R\$ 64,6 bilhões.

Pagamentos no âmbito do Bolsa Família feitos por meio de créditos extraordinários reduziram as despesas obrigatórias com controle de fluxo no acumulado de 2020. De acordo com a STN, a queda de 12,2%, em termos reais, nas despesas obrigatórias com controle de fluxo nos primeiros oito meses de 2020 frente ao ano passado deveu-se à diminuição de R\$ 13,4 bilhões, em termos reais, nos 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.

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.

Despesas atípicas originadas de medidas de combate à pandemia totalizaram R\$ 366,5 bilhões entre janeiro e agosto de 2020. O Gráfico 11 exibe a evolução da despesa primária total em 2020 e a série construída que deduz as atipicidades do período de janeiro a agosto de 2020. O montante de despesas executadas em decorrência da pandemia somou, até o oitavo mês do ano, R\$ 366,5 bilhões, correspondentes à diferença entre as duas curvas do gráfico. Importante notar 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 2017-2019.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL EM 2020 (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ MILHÕES



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Na comparação em 12 meses, despesa primária total cresceu 32,5%, em termos reais, em agosto, a R\$ 1.891,9 bilhões. Projeção da IFI para o resultado de 2020 contempla despesa de R\$ 1.965,1 bilhões. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou, a preços de agosto de 2020, R\$ 1.891,9 bilhões, alta real de 32,5% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A expectativa da IFI é que a despesa alcance um montante de R\$ 1.965,1 bilhões em 2020 (28,4% do PIB). Até o fim do ano, as despesas executadas no âmbito da crise da covid-19 deverão ficar concentradas nos créditos extraordinários.

Especificamente em agosto, merecem destaques as execuções das seguintes despesas:

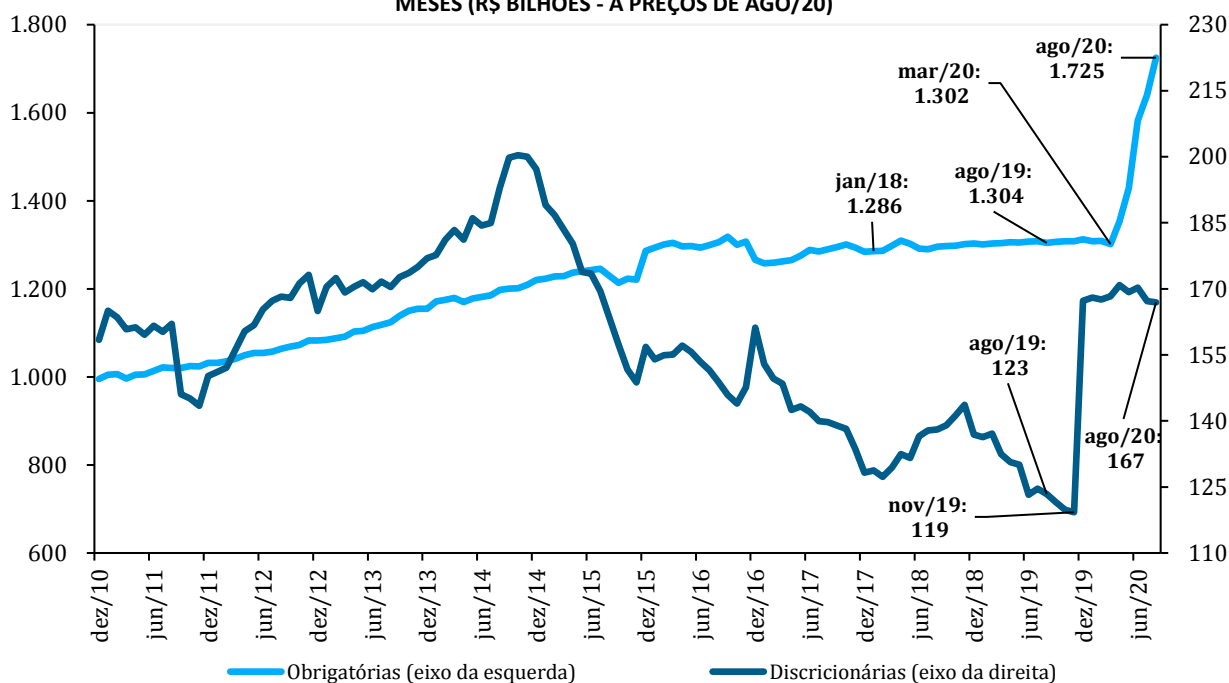
- (i) **Fundos de participação dos Municípios, dos Estados e IPI-EE:** montante de R\$ 13,9 bilhões, com redução de R\$ 2,0 bilhões, em termos nominais, frente a agosto de 2019 (-14,8%, em termos reais). Essa redução ocorreu em função do desempenho dos tributos compartilhados (IR e IPI), comparativamente ao mesmo período do ano anterior;
- (ii) **Transferência por repartição de receita – Exploração de recursos naturais:** volume de R\$ 3,6 bilhões, queda de R\$ 1,8 bilhão (-34,6% real). Esse efeito decorreu da diminuição da arrecadação em Exploração de Recursos Naturais;
- (iii) **Benefícios previdenciários:** despesa de R\$ 50,1 bilhões, redução de R\$ 3,5 bilhões comparativamente ao mesmo mês de 2019 (-8,7%, em termos reais). Essa queda ocorreu, conforme explicado anteriormente neste texto, em função da antecipação de parcela do abono anual (13º) aos aposentados e pensionistas do INSS do segundo semestre do ano para abril, maio e junho.
- (iv) **Apoio financeiro a Estados e Municípios:** gasto de R\$ 15,2 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;
- (v) **Créditos extraordinários (exceto PAC):** pagamentos de R\$ 64,7 bilhões, com alta de R\$ 64,2 bilhões ante agosto de 2019, derivados da implementação de medidas de combate a covid-19, tais como: Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 45,3 bilhões), Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 10,3 bilhões), cotas dos fundos garantidores de operações de crédito (R\$ 5,0 bilhões), e Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 4,1 bilhões);
- (vi) **Subsídios, subvenções e Proagro:** despesas de R\$ 13,2 bilhões, com aumento de R\$ 13,1 bilhões frente ao mesmo mês do ano passado. Esse crescimento é explicado por repasse feito pelo Tesouro ao BNDES para a operacionalização do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), disciplinado na Lei nº 14.043, de 2020; e
- (vii) **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** montante de R\$ 8,9 bilhões, redução de R\$ 2,7 bilhões com respeito ao mesmo mês de 2019 (-25,1%, em termos reais). Essa redução se explica pela diminuição nos valores pagos no âmbito do Programa Bolsa Família, tendo em vista que as despesas do programa foram executadas, em larga medida, por meio de créditos extraordinários no âmbito das medidas adotadas para reduzir os efeitos da crise da covid-19.

Despesa primária total acumulada em 12 meses saiu de um patamar de R\$ 1.301,5 bilhões em março para R\$ 1.725,0 bilhões em agosto. O Gráfico 12 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 agosto de 2020, somaram R\$ 1.301,5 bilhões, montante que passou a R\$ 1.353,3 bilhões em abril, R\$ 1.428,7 bilhões em maio, R\$ 1.581,9 bilhões em junho, R\$ 1.640,3 bilhões em julho, e R\$ 1.725,0 bilhões em agosto. Importante notar que, até março passado, 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 12). 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\$ 125,1 bilhões.

A evolução das despesas obrigatórias conforme mostrada no Gráfico 12 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, a exemplo da própria discussão sobre o chamado Renda Cidadã, um programa de transferência de renda.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Eventual segunda onda da pandemia pode estender a situação de calamidade para 2021. Por exemplo, em países europeus, há sinais de uma segunda onda da pandemia, o que fez alguns governos adotarem novas medidas de isolamento social e de restrição à circulação de pessoas. Uma situação como essa pode ocorrer no Brasil, o que poderia exigir maiores gastos do governo por um período maior de tempo. A IFI está acompanhando a situação geral da economia e da pandemia e seguirá emitindo parecer sobre os efeitos de eventuais novas medidas anunciadas.

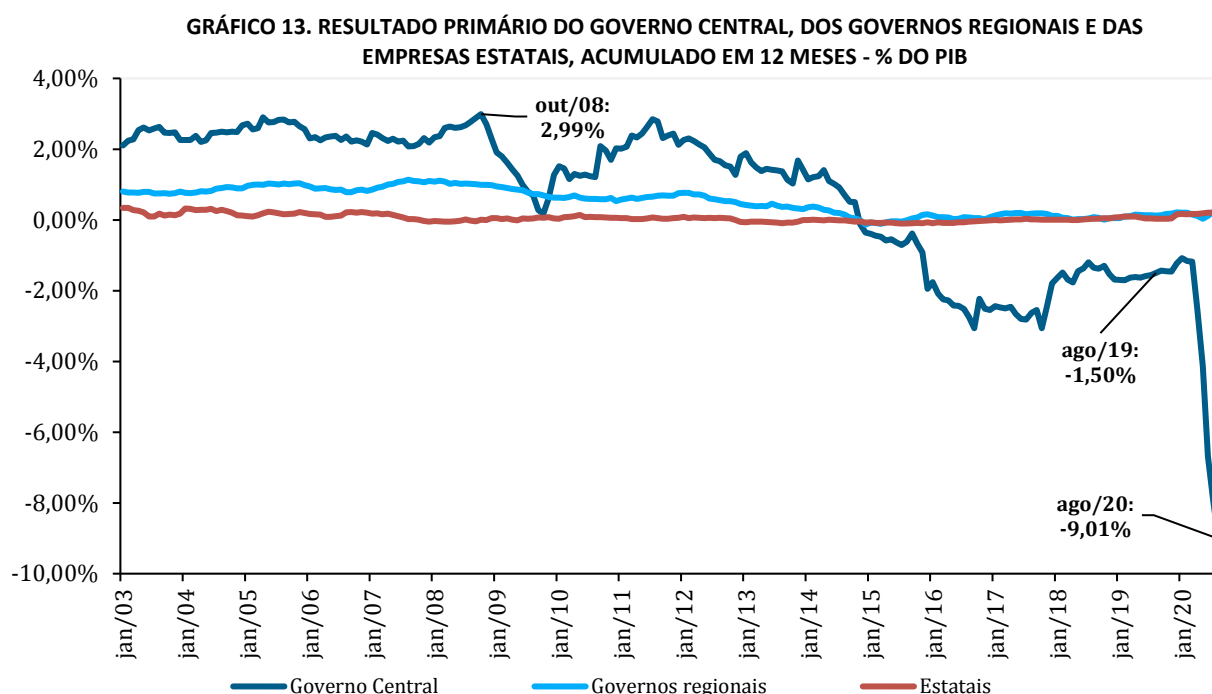
A redução do déficit primário do governo central no curto prazo pode envolver uma combinação de medidas tanto pelo lado da receita, quanto da despesa. Ainda que um risco como o descrito acima não se materialize, pode ocorrer uma situação em que a atividade econômica perca força à medida que o governo retire os estímulos concedidos durante a crise. Um cenário como esse afetaria a dinâmica das receitas, pressionando o déficit primário do governo central. De acordo com a última revisão de cenários feita pela IFI, em junho passado, 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 Resultados do Setor Público Consolidado

Déficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 87,6 bilhões em agosto. De acordo com o Banco Central, em agosto, o resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as

empresas estatais, foi deficitário em R\$ 87,6 bilhões⁶. Para esse resultado, o Governo Central respondeu por um déficit primário de R\$ 96,4 bilhões, enquanto os governos regionais registraram superávit de R\$ 9,1 bilhões e as empresas estatais, déficit de R\$ 219 milhões.

Em 12 meses, o déficit primário do setor público alcançou R\$ 611,3 bilhões, equivalentes a 8,5% do PIB. Na comparação em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 611,3 bilhões em agosto (8,5% do PIB). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 648,2 bilhões no período (9,0% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 22,5 bilhões (0,2% do PIB) e R\$ 14,4 bilhões (0,2% do PIB). O Gráfico 13 apresenta essas informações. Até o fim de 2020, o déficit primário do governo central vai piorar mais em razão do forte crescimento da despesa, apesar de a arrecadação ter iniciado alguma recuperação.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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.

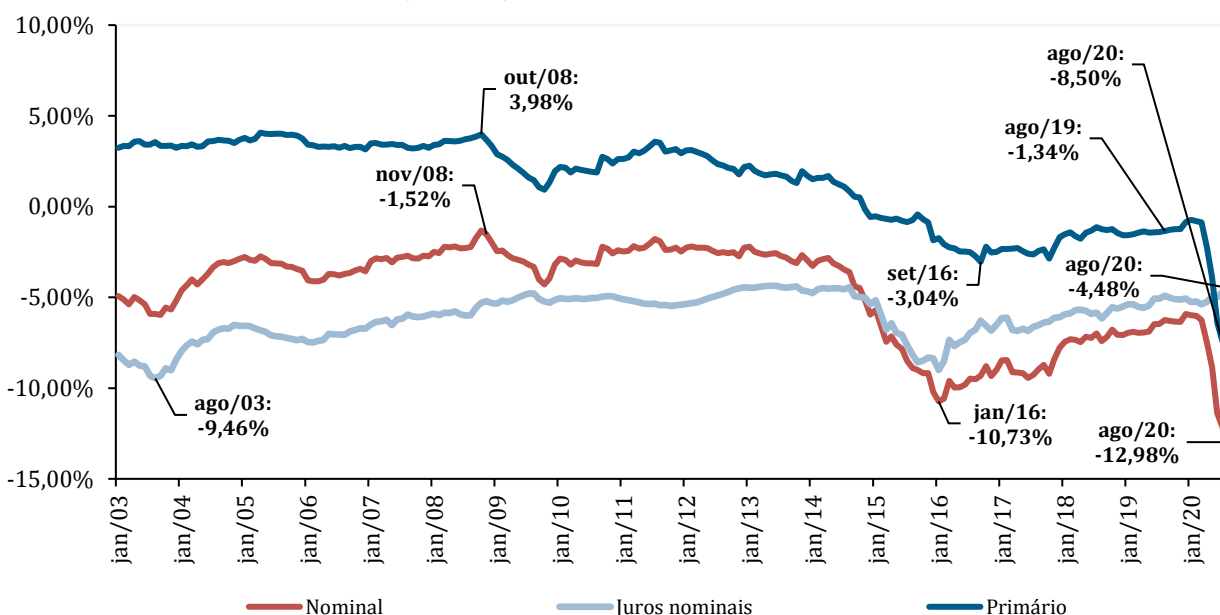
Ainda na comparação em 12 meses, em agosto, déficit nominal do setor público atingiu R\$ 933,5 bilhões (13,0% do PIB), enquanto o pagamento de juros registrado foi de R\$ 322,2 bilhões (4,5% do PIB). O Gráfico 14 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros 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\$ 933,5 bilhões (13,0% do PIB) nos 12 meses encerrados em agosto. O pagamento de juros

⁶ 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/2qUbhsh>.

correspondeu a R\$ 322,2 bilhões (4,5% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 611,3 bilhões (8,5% do PIB).

Despesa de juros do setor público deve continuar a aliviar, em parte, o déficit nominal no curto prazo. O déficit nominal do setor público consolidado continuará a aumentar nos próximos meses 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. Esse movimento será parcialmente compensado pela despesa de juros nominais, que seguirá em trajetória cadente em razão da manutenção dos juros básicos da economia em níveis reduzidos até, ao menos, 2021.

GRÁFICO 14. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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 tendem a fazer com que os agentes prefiram ativos com maior liquidez. Além disso, como o mercado tem pedido maior prêmio para comprar títulos de vencimento mais longo, o Tesouro tem optado por encurtar o prazo de vencimento das novas emissões.

Essa estratégia tem funcionado, mas vai exigir a explicitação de um plano crível de contenção do 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 dívida/PIB. A correção desse desequilíbrio macroeconômico é importante para, entre outros aspectos, manter os juros em níveis reduzidos, impedir a volta da inflação, reduzir a volatilidade da taxa de câmbio e permitir aos formuladores de políticas avançar em estratégias de aumento da produtividade da economia brasileira.

As incertezas em relação à duração dos efeitos da pandemia afetam a recuperação da atividade econômica e, por conseguinte, das receitas governamentais. Uma eventual segunda onda de disseminação do vírus, como observado em outros países, é fator de risco adicional para a economia. Assim, é possível que as medidas excepcionais adotadas em 2020 sejam, em parte, postergadas para 2021.

2.2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Se, em agosto, o risco-país de economias emergentes recuou com a melhora no ambiente econômico internacional, em setembro esse risco subiu em razão de incertezas relacionadas à recuperação econômica dos países, dado que em muitos foram verificados sinais de uma segunda onda da pandemia, assim como incertezas em relação a um novo pacote fiscal a ser implementado pelos Estados Unidos.

O contexto de juros internacionais em níveis relativamente reduzidos mantém elevada a liquidez internacional, favorecendo países como o Brasil, que podem também manter os juros reduzidos, favorecendo, em tese, a gestão da dívida pública pelo governo.

Estoque da Dívida Pública Federal cresceu R\$ 67,8 bilhões em agosto frente a julho. De acordo com o Relatório Mensal da Dívida (RMD), da STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) passou de R\$ 4.344,6 bilhões em julho para R\$ 4.412,4 bilhões em agosto (aumento de R\$ 67,8 bilhões), em função de emissão líquida de títulos de R\$ 31,9 bilhões e de apropriação positiva de juros de R\$ 35,9 bilhões. As emissões líquidas consideram as emissões totais descontadas dos resgates realizados no mês.

Emissões de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna responderam pela alta do estoque da dívida. Das emissões líquidas realizadas em agosto (R\$ 31,9 bilhões), R\$ 32,2 bilhões corresponderam a emissões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), enquanto a Dívida Pública Federal Externa (DPFe) sofreu resgate líquido de R\$ 0,3 bilhão. A maior emissão líquida da DPMFi foi de títulos prefixados (R\$ 87,3 bilhões), seguida por títulos com taxas flutuantes (R\$ 14,4 bilhões).

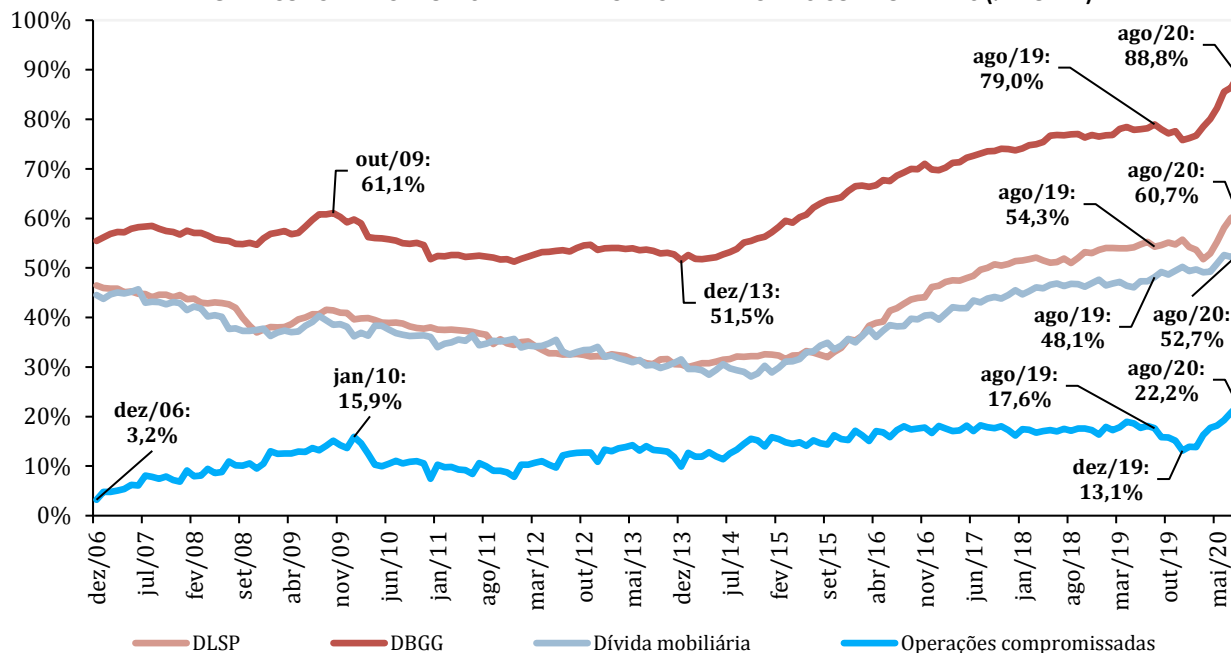
Dívida líquida do setor público cresceu 0,6 ponto percentual do PIB em agosto ante julho, alcançando 60,7% do PIB. Segundo informações do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,7% do PIB, em agosto, 0,6 ponto percentual acima do saldo verificado no mês anterior. A trajetória do indicador é de alta no curto prazo (Gráfico 15). Na comparação com agosto de 2019, o aumento foi de 6,4 pontos percentuais. A alta da DLSP como proporção do PIB em agosto comparativamente a julho decorreu do déficit primário no mês (incremento de 1,2 ponto percentual), da apropriação de juros (+0,5 ponto percentual) e da depreciação de 5,2% da taxa de câmbio (redução de 1,0 ponto percentual).

Alta de 0,5 ponto percentual do PIB da dívida mobiliária em agosto refletiu as emissões líquidas da DPMFi. A Dívida Mobiliária em poder do mercado cresceu de 52,2% do PIB em julho para 52,7% do PIB em agosto, alcançando R\$ 3.790,9 bilhões. Esse aumento, como mencionado anteriormente, correu em função das emissões líquidas de títulos em agosto. Na comparação com agosto de 2019, a dívida mobiliária cresceu 4,6 pontos percentuais (Gráfico 15).

Dívida bruta do governo geral subiu de 86,4% do PIB em julho para 88,8% do PIB em agosto. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) saiu de R\$ 6.210,0 bilhões em julho de 2020 (86,4% do PIB) para R\$ 6.389,7 bilhões em agosto (88,8% do PIB). Na comparação com agosto de 2019, houve aumento de 9,8 pontos percentuais no indicador (Gráfico 15). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre julho e agosto refletiu emissões líquidas de dívida bruta⁷ (aumento de 1,8 ponto percentual), a incorporação de juros nominais (alta de 0,4 ponto percentual) e o efeito da desvalorização cambial (alta de 0,3 ponto percentual).

⁷ As emissões líquidas de dívida bruta correspondem a resgates líquidos de títulos do Tesouro e a aumento de operações compromissadas.

GRÁFICO 15. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Emissão líquida de dívida respondeu por 7,7 pontos percentuais de alta da dívida bruta no acumulado de 2020.

No acumulado de janeiro a agosto de 2020, o crescimento de 13,0 pontos percentuais da DBGG em relação ao PIB decorreu de emissões líquidas de dívida (alta de 7,7 pontos percentuais), incorporação de juros nominais (incremento de 3,0 pontos percentuais), da depreciação da taxa de câmbio (crescimento de 1,7 ponto percentual) e da variação do PIB nominal (alta de 0,7 ponto percentual). Para o ano, a IFI projeta que a dívida bruta atingirá 96,1% do PIB, uma alta de 20,3 pontos percentuais do PIB em relação a 2019 (75,8%).

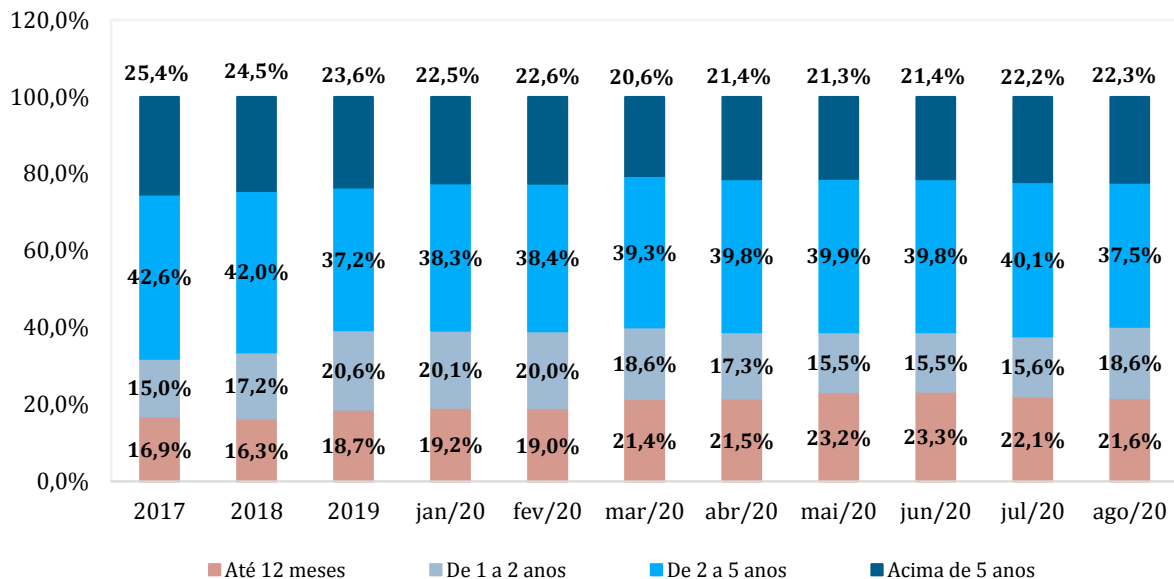
Operações compromissadas subiram 4,6 pontos percentuais do PIB em agosto frente ao mesmo mês de 2019.

Por fim, as operações compromissadas do Banco Central cresceram de R\$ 1.497,9 bilhões (20,8% do PIB) em julho para R\$ 1.596,5 bilhões (22,2% do PIB) em agosto. Na comparação com agosto de 2019, as compromissadas registraram incremento de 4,6 pontos percentuais (Gráfico 15). A trajetória do indicador é também afetada pelo uso de recursos da Conta Única do Tesouro para fazer frente às 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.

Ao longo de 2020, prazos de vencimento da dívida pública estão sendo encurtados.

O crescimento acelerado da dívida pública nos últimos seis meses foi acompanhado de uma piora nos prazos de vencimento, que começaram a encurtar a partir de março. 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 agosto de 2020, a parcela relativa dos títulos com vencimento em até 12 meses havia subido a 21,6%, aumento de 2,9 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 22,3% em agosto, uma redução de 1,3 ponto percentual (Gráfico 16).

GRÁFICO 16. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF

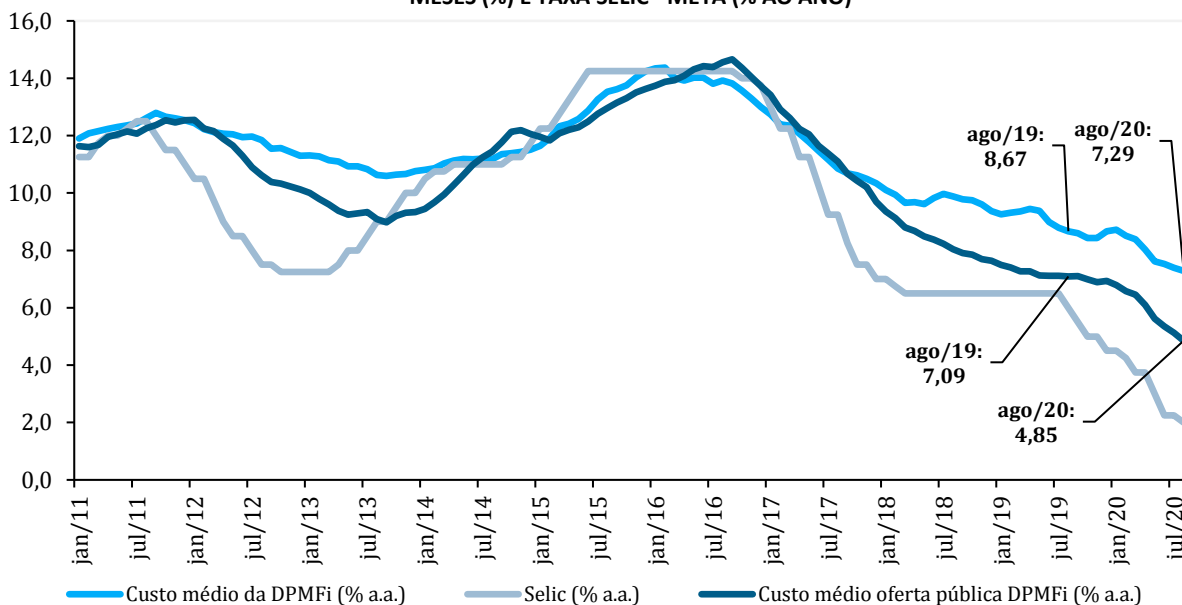


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio do estoque da DPMFi caiu para 7,29% ao ano em agosto. O custo da dívida pública, por sua vez, voltou a cair em agosto. As taxas da DPMFi, que representou 95% do estoque da DPF no mês, encontram-se em níveis confortáveis. O custo médio da DPMFi acumulado nos 12 meses encerrados em agosto foi de 7,29% ao ano, contra 7,40% ao ano apurado em julho e 8,67% ao ano registrado em agosto do ano passado (Gráfico 17).

Custo médio das emissões da DPMFi caiu 0,28 ponto percentual entre julho e agosto, a 4,85% ao ano. A redução no custo médio do estoque da DPMFi ocorre porque o custo das novas emissões realizadas pelo Tesouro também está caindo. O custo médio das emissões da DPMFi em 12 meses chegou a 4,85% ao ano em agosto, uma redução de 0,28 ponto percentual frente a julho, e outra de 2,24 pontos percentuais em comparação ao mesmo mês do ano anterior (Gráfico 17).

GRÁFICO 17. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

É preciso ter claro, no entanto, que essa redução no custo das novas emissões da DPMFi guarda relação com o encurtamento dos vencimentos dos títulos da dívida pública. Conforme apresentado no Gráfico 8, os juros longos negociados em contratos da B3 estão subindo, refletindo uma maior aversão a risco dos agentes econômicos. 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.

Aumento na diferença entre os juros de curto e longo prazo pode dificultar a gestão da dívida pública. No ambiente doméstico, os sinais são de preocupação com a sustentabilidade das contas públicas no longo prazo, como atesta o aumento na inclinação das curvas de juros futuros no período recente (Gráfico 8). O aumento na diferença entre os juros de curto e de longo prazo pode acarretar um desafio para o governo na gestão da dívida pública.

Banco Central muda estratégia nas operações compromissadas para auxiliar a gestão da dívida pelo Tesouro. Para concluir esta seção, alguns comentários adicionais sobre as taxas de emissão da DPMFi. A partir do fim de agosto, as taxas médias de emissão nos leilões do Tesouro começaram a subir, mesmo nos títulos com vencimentos mais curtos. As Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), por exemplo, passaram a ser negociadas com ágio cada vez maior. Por essa razão, em 9 de outubro último, o Banco Central anunciou uma revisão nos prazos e montantes praticados nos leilões regulares de operações compromissadas com títulos públicos federais⁸. O Tesouro, por sua vez, vai passar a ofertar LFTs com prazo em 2022, e não mais em 2023.

A intenção da autoridade monetária com a medida foi a de aperfeiçoar o instrumento de enjugamento de liquidez da economia, por meio das operações compromissadas, de modo a não afetar as emissões de títulos pós-fixados (LFTs) realizadas pelo Tesouro Nacional. A alteração no leilão das compromissadas a ser realizado em 29 de outubro de 2020,

⁸ Para maiores explicações, acessar: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17209/nota>.

com limite de rolagem de R\$ 600 bilhões, tende a afetar a demanda pelos títulos emitidos pelo Tesouro e, conseqüentemente, reduzir o ágio pedido pelos agentes nas emissões de LFTs.

Com efeito, algumas informações disponíveis para o período de 13 a 16 de outubro mostram redução nesse ágio, indicando que a estratégia, a princípio, está alcançando o efeito desejado.