

Relatório de Acompanhamento Fiscal

14 DE JULHO DE 2021 • Nº 54

DESTAQUES

- Baixo percentual de pessoas completamente imunizadas e crise hídrica são riscos à recuperação da atividade.
- Quadro de inflação segue pressionado pela alta de preços de *commodities* e da energia elétrica.
- Receita líquida do governo central teve alta de 3,0 pontos percentuais do PIB no acumulado do ano até maio.
- Isolando o efeito de atipicidades, o crescimento real da receita líquida foi de 15,9% entre janeiro e maio.
- Despesa primária do governo central caiu 17,3%, em termos reais, no período de janeiro a maio de 2021.
- Taxas de juros dos títulos emitidos em junho e julho voltaram a subir.
- Inflação de junho deixa folga de até R\$ 47,3 bilhões para ampliação de despesas em 2022.
- Quanto maior a inflação de dezembro, menor a folga projetada: um ponto a mais retira R\$ 12,4 bilhões da folga.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretor

Daniel Veloso Couri

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiários

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

Nesta 54^a edição do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), analisamos o desempenho da economia e das contas públicas à luz dos novos indicadores divulgados. A atividade continua dando sinais de recuperação, o que favorece a arrecadação e o quadro fiscal de curto prazo. Por outro lado, a persistência de uma inflação mais elevada, o ritmo lento da vacinação e a iminente crise hídrica inspiram cautela nas avaliações prospectivas.

Os indicadores econômicos disponíveis para maio confirmam a melhora já identificada nos meses anteriores. As vendas no varejo, em particular, têm mostrado expansão significativa. Os riscos para o restante do ano residem no ritmo ainda lento de vacinação, em meio à disseminação de variantes mais infecciosas do coronavírus, e nas implicações da crise hídrica para a economia.

O quadro inflacionário segue desafiador. Vale dizer, as *commodities* mais relevantes para a inflação brasileira acumulam alta de 51% nos preços apurados em doze meses até junho. A piora das condições hidrológicas, por sua vez, afeta o preço da energia elétrica. Em junho, esse foi o item com maior impacto individual no IPCA.

A segunda seção do relatório examina os principais indicadores fiscais da União. A recuperação da atividade tem impulsionado a arrecadação federal nos primeiros meses de 2021. Cálculos da IFI mostram que, mesmo descontando as atipicidades do período, a receita primária teria crescido 15,9% até maio deste ano na comparação com igual período de 2020.

Ainda na seção de Conjuntura Fiscal, destaca-se que o custo médio da dívida pública aumentou pelo terceiro mês consecutivo. Em fevereiro, era de 7,15%, em doze meses, passando a 7,55% em maio. O custo mais alto já reflete o ciclo de elevação da Selic iniciado pelo Banco Central em março deste ano e a manutenção do prêmio pelo risco na curva a termo de juros, conforme gráfico apresentado na primeira seção deste RAF.

A terceira e última seção do relatório trata das perspectivas para o teto de gastos em 2022. A inflação mais alta no acumulado em 12 meses até junho de 2021 (8,35%), ao corrigir o teto para as despesas primárias da União, tenderá a favorecer o cumprimento da regra no ano que vem.

A IFI calcula que o espaço para ampliação de despesas, em 2022, será de R\$ 47,3 bilhões. Contudo, esse cenário não está livre de riscos. É possível que a inflação permaneça em patamar mais elevado por mais tempo, reduzindo o espaço para criação de novas despesas.

Para ter claro, a cada ponto percentual adicional de inflação, no ano fechado de 2021, a folga do teto de gastos diminui em R\$ 12,4 bilhões em 2022. Esse cálculo, discutido em detalhe no presente relatório, ajuda a precificar o risco de se discutir a contratação de despesas permanentes a partir de fatores condicionantes tão incertos.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- Os indicadores de atividade econômica disponíveis para o mês de maio sustentaram evolução positiva, com destaque para o desempenho da produção industrial e das vendas no varejo ampliado, cuja expansão tem sido robusta ao longo do segundo trimestre. A flexibilização das restrições de mobilidade e a nova rodada de pagamentos do auxílio emergencial às famílias mais vulneráveis explicam esse desempenho. As incertezas quanto ao avanço no ritmo de vacinação, dada a disseminação de variantes mais infecciosas do SARS-CoV-2, e as implicações da crise hídrica para a geração de energia representam riscos ao desempenho da atividade econômica no segundo semestre. **(Página 8)**
- A despeito da trajetória recente de apreciação da taxa de câmbio, o quadro inflacionário segue desafiador, repercutindo a alta dos preços de commodities, influenciada pela recuperação da atividade econômica no mundo (China, em especial), e do preço da energia elétrica, afetado pela piora das condições hidrológicas no Brasil. A surpresa positiva nos dados de atividade econômica, no curto prazo, e o distanciamento da taxa de inflação dos patamares compatíveis com a meta podem acelerar a alta da taxa básica de juros pelo Banco Central. A Selic está atualmente em 4,25% ao ano. **(Página 13)**
- De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, a receita primária líquida do governo central registrou aumento de 26,9%, em termos reais, no acumulado de cinco meses em 2021. Exercício atualizado pela IFI nesta edição do RAF mostra que, descontando os efeitos de atipicidades da série, a receita líquida teria crescido 15,9% nessa base de comparação. A título de ilustração, no acumulado de 2021 até abril, o aumento da receita líquida recalculada foi de 11,5%. Ou seja, as evidências sugerem influência da atividade econômica na recomposição das receitas governamentais. **(Página 16)**
- Informações do Relatório Mensal da Dívida mostram uma melhora na composição do perfil de vencimentos da Dívida Pública Federal em abril e maio. A participação dos títulos com vencimentos em até 12 meses caiu de 27,8%, em março, para 24,5%, em abril, e 22,9% em maio. Em maio, houve aumento também na parcela relativa a títulos com vencimento entre um e dois anos. **(Página 26)**
- O IPCA em doze meses até junho ficou em 8,35%. Isso representa crescimento de R\$ 124,1 bilhões no teto de gastos de 2022. As despesas tendem a crescer menos do que o limite, o que levaria à possibilidade de ampliar em R\$ 47,3 bilhões as despesas primárias. Os principais candidatos a preencher a folga deixada pela inflação de junho são a ampliação do Bolsa Família,

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

a concessão de reajustes salariais e o aumento de gastos discricionárias, em especial, investimentos. **(Página 29)**

- As expectativas de inflação para dezembro, que impacta o gasto de 2022, têm crescido desde o início do ano. Quanto maior a inflação de dezembro, menor a folga no teto de gastos do ano que vem. Cada ponto percentual de aumento na inflação gera um impacto estimado de R\$ 12,4 bilhões no gasto primário da União. O principal mecanismo é via gastos sociais, como previdência, BPC, Abono Salarial e Seguro-Desemprego, fortemente influenciados pelo INPC de dezembro. **(Página 30)**

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	6
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	7
1.1 Indicadores de atividade econômica.....	7
1.2 Mercado de trabalho.....	9
1.3 Inflação e política monetária.....	10
2. CONJUNTURA FISCAL.....	13
2.1 Introdução.....	13
2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado	14
2.2.1 Resultado primário do Governo Central	14
2.2.2 Resultado do Setor Público Consolidado	22
2.2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público.....	24
3. ORÇAMENTO DA UNIÃO: INFLAÇÃO DE JUNHO E O TETO DE GASTOS DE 2022.....	28
Tabelas fiscais.....	36
Projeções da IFI.....	39

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Indicadores de atividade econômica

Produção industrial subiu 1,4% em maio. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção da indústria geral aumentou 1,4% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após três meses consecutivos em queda (fevereiro: -1,0%, março: -2,3% e abril: -1,5%). Na comparação com maio de 2020, a produção registrou variação de 24,1%, acumulando alta de 4,9% em doze meses. O resultado mensal da série com ajuste sazonal desagregado pelas categorias industriais mostrou avanço na produção de bens de capital (1,3%) e bens de consumo não duráveis (3,6%), enquanto a produção de bens intermediários (-0,6%) e bens de consumo duráveis (-2,4%) seguiram em trajetória de queda.

Vendas no varejo avançaram 3,8% em maio. Segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas no comércio varejista – conceito ampliado, que inclui veículos e materiais de construção – cresceu 3,8% entre abril e maio na série com ajuste sazonal, após ter aumentado 5,4% na passagem do mês anterior. Na comparação com maio de 2020, as vendas registraram variação de 26,1%, acumulando alta de 6,8% nos últimos doze meses encerrados em maio. Vale registrar que a expansão foi disseminada entre nove dos dez segmentos acompanhados pelo IBGE, com apenas as vendas de produtos farmacêuticos recuando comparativamente ao mês anterior.

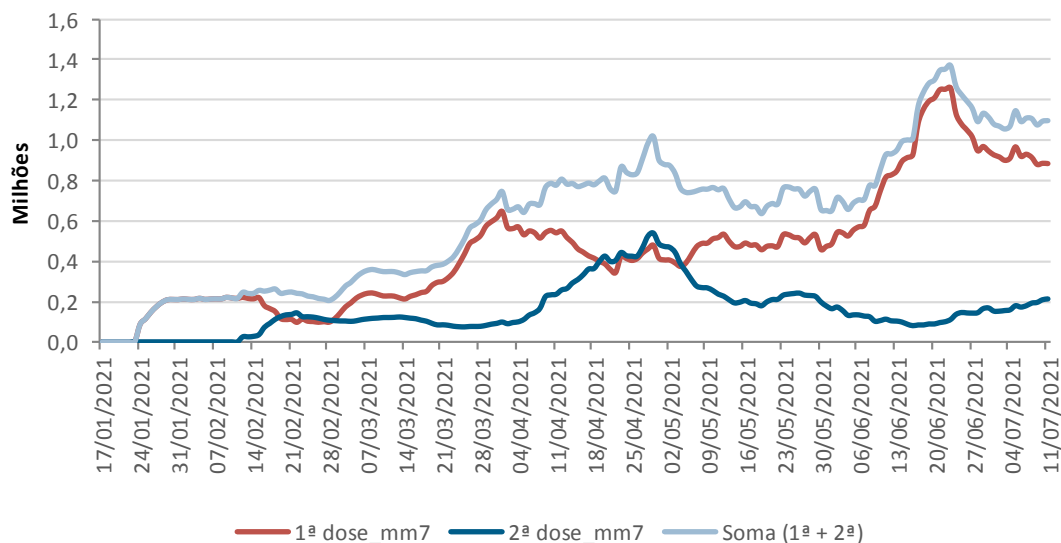
Índices de confiança sinalizam expansão da atividade em junho. Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 4,7 pontos e 4,3 pontos, entre maio e junho, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior. Adicionalmente, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada², publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, subiu 1,6 ponto percentual na mesma comparação, ao passar de 77,8% para 79,4%. A recuperação da economia global e o avanço no processo de imunização no país contribuem para o aumento do otimismo das empresas, embora o setor industrial ainda enfrente dificuldades associadas à cadeia de suprimentos (falta de insumos) e ao aumento de custos (*commodities* e energia) em algumas cadeias produtivas – fatores que podem restringir o avanço da produção no segundo semestre.

Ritmo de vacinação estabiliza-se ao redor de 1,1 milhão de aplicações diárias. Conforme se observa no Gráfico 1, o ritmo de aplicações de doses por dia (primeira e segunda doses) avançou entre maio (734 mil) e junho (910 mil), considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias³. Depois de atingir o pico de 1,4 milhão no dia 23 de junho, o ritmo diário de vacinação tem se mantido ao redor de 1,1 milhão.

² O Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

³ Essas informações são coletadas pela IFI na plataforma: <https://covid19br.wcota.me>

GRÁFICO 1. RITMO DE VACINAÇÃO (APLICAÇÕES DIÁRIAS)



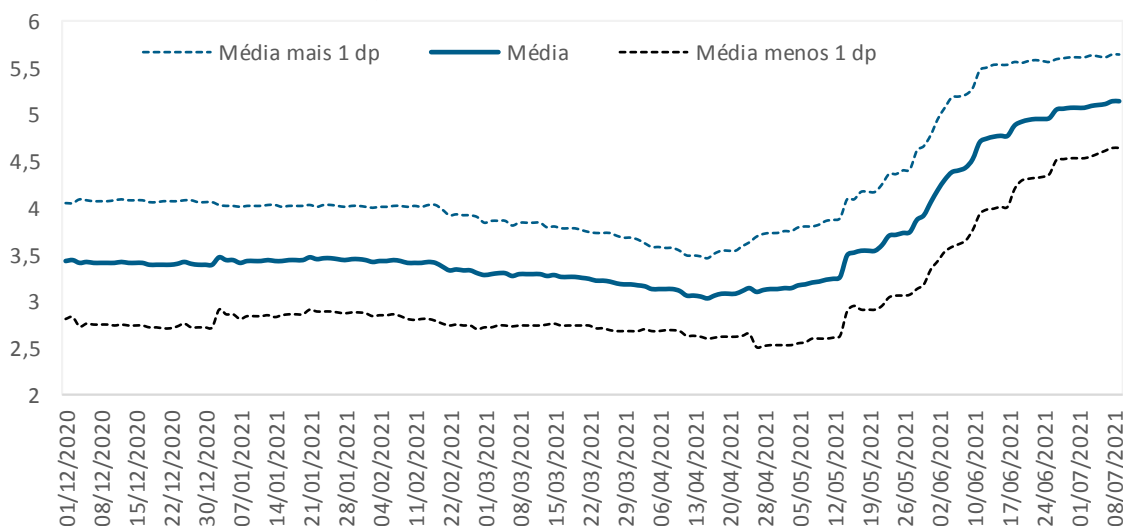
Fonte: Plataforma covid19. Elaboração: IFI.

Percentual de pessoas que recebeu a segunda dose corresponde a 13,2% da população. Apesar do avanço da vacinação, o percentual de pessoas completamente imunizadas é ainda distante do nível considerado seguro ou ideal, o que ainda preocupa dada a disseminação de variantes mais infecciosas do SARS-CoV-2. Até o momento (dados do dia 11 de julho), o número total estimado de pessoas que receberam a primeira dose de uma das vacinas que estão em uso chegou a 83,8 milhões (o equivalente a 39,3% da população). Levando-se em conta as pessoas que receberam também a segunda dose de uma das vacinas disponíveis, o número é de 28,1 milhões (ou 13,2% da população).

Perspectivas de mercado para o PIB de 2021 continuam sendo revisadas para cima. A dinâmica relativamente favorável da atividade no segundo trimestre, apontada pelos indicadores de alta frequência, contribuiu para novas revisões nas projeções de mercado para o PIB de 2021. As incertezas quanto ao avanço no ritmo de vacinação necessário para imunizar a população contra a Covid19 e as implicações da crise hídrica para a geração de energia representam os principais riscos associados ao comportamento da atividade econômica no segundo semestre.

Entre os agentes que cadastraram suas projeções Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva média de crescimento no dia 9 de julho chegou a 5,14% (frente a 5,07% na semana anterior, encerrada no dia 2 de julho), com intervalo de um desvio-padrão entre 4,6% e 5,6% (Gráfico 2). A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, diminuiu de 2,20% para 2,17%.

GRÁFICO 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2021 NO BOLETIM FOCUS



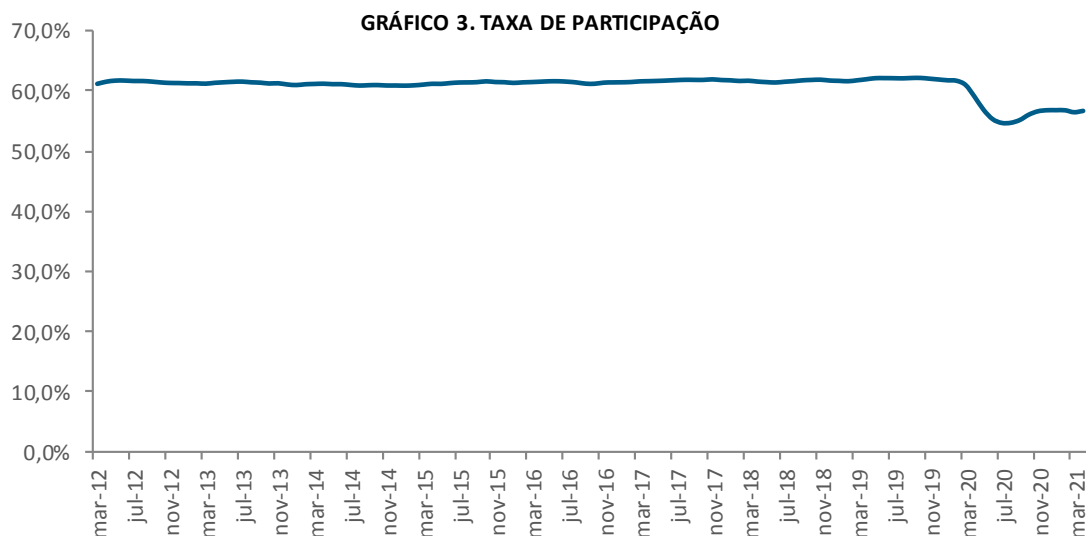
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego atingiu 14,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril. O resultado é 2,1 pontos percentuais acima do observado em igual período do ano anterior (12,6%), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) divulgada pelo IBGE, refletindo a contração da população ocupada na comparação interanual (-3,7%) mais expressiva que a registrada pela força de trabalho (-1,3%).

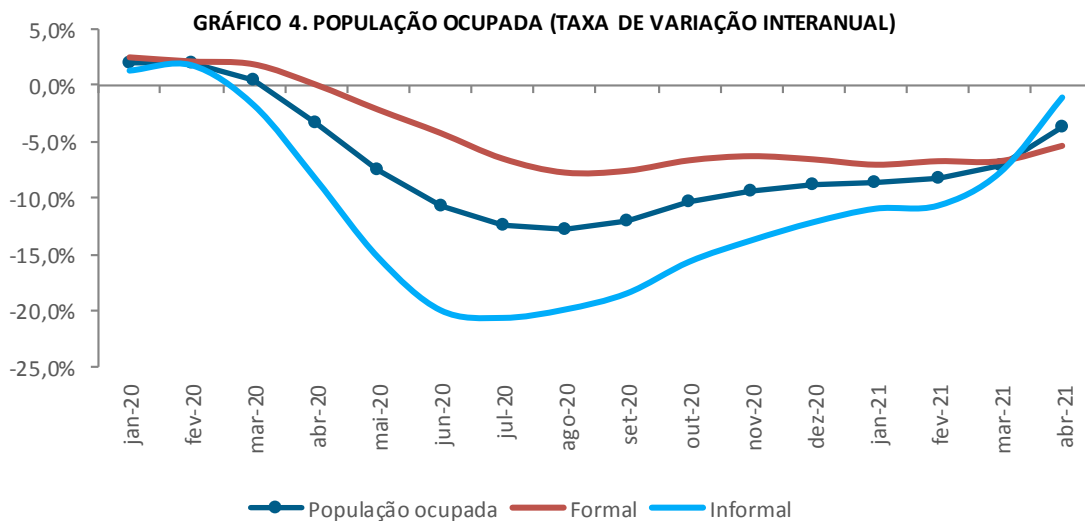
A taxa de desemprego não sobe mais rapidamente porque uma parcela das pessoas que perderam o emprego não retornou à força de trabalho A relação entre o número de pessoas que compõe a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar atingiu 56,7% no trimestre encerrado em abril, mantendo-se nesse patamar desde novembro de 2020, como se observa no Gráfico 3. Mantida a taxa de participação no nível pré-pandemia em fevereiro de 2020 (61,7%), por exemplo, a taxa de desemprego teria atingido 21,3% da força de trabalho no trimestre encerrado em abril. Dentre as razões que poderiam se elencadas para a estabilidade da taxa de participação em patamares bem mais baixos que o período anterior à pandemia estaria o desalento (decorrente da falta de oportunidades de emprego), o medo e a insegurança decorrente da pandemia e a ampliação das transferências de renda às famílias ao longo desse período.

No mesmo sentido, caso o contingente de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (total de 7,2 milhões de pessoas) e de desalentados (6,0 milhões) - contabilizado fora da força de trabalho - fosse adicionado ao número de pessoas desocupadas (14,8 milhões), a taxa de desemprego teria alcançado 24,5%.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

População ocupada recua 3,7% na comparação interanual. No trimestre encerrado em abril, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, o contingente de pessoas ocupadas passou de 89,2 milhões para 85,9 milhões, exibindo ainda variação negativa (-3,7% em abril ante -7,1% em março). No entanto, o Gráfico 4 mostra que o ritmo de queda vem se reduzindo desde o segundo semestre de 2020, sendo acompanhado, principalmente, pela dinâmica do emprego informal.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e política monetária

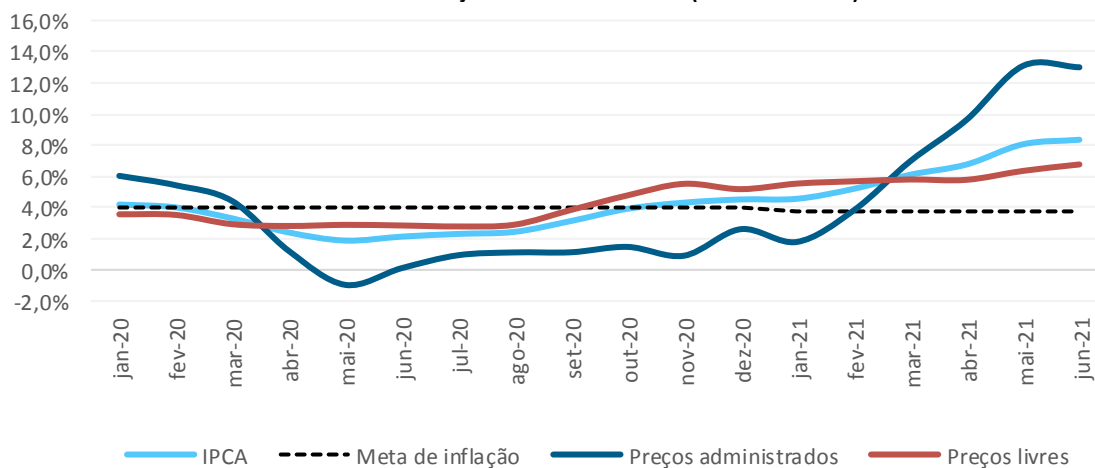
Em junho, o IPCA subiu 0,53%, acumulando alta de 8,35% em doze meses. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desacelerou entre maio e junho, de 0,83% para 0,53%. Em 12 meses, no entanto, o indicador avançou de 8,06% para 8,35%, resultado superior ao teto da banda de tolerância da meta de inflação para o ano (3,75% com a possibilidade de 1,5 ponto para mais ou para menos).

Inflação ao consumidor foi impactada pela alta de preços de energia. No mês, o maior impacto no índice veio da alta no grupo habitação (variação de 1,10% e contribuição de 0,17 p.p. na taxa de inflação do mês), mesmo tendo subido menos do que em maio (5,37%). O preço da energia elétrica representou o maior impacto individual no IPCA do mês com a passagem da bandeira tarifária vermelha um para dois. A transição para patamares mais elevados é justificada pelas condições hidrológicas desfavoráveis à geração, que levam ao acionamento adicional de fontes mais caras energia para manter o abastecimento. A título de ilustração, os reservatórios das usinas hidrelétricas do Sudeste e do Centro Oeste, responsáveis por mais da metade da capacidade de geração do País, encerraram maio (início do período seco na maior parte do Brasil) com 32,1% da capacidade máxima de armazenamento de energia, abaixo do que se observou no mesmo período de 2001 (29,9%) e do padrão histórico para o mês (64%). Dados do início de julho, obtidos no Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), mostram queda da capacidade para 28,2%.

Alta nos preços dos combustíveis e dos alimentos também pressionou o IPCA de junho. O grupo transportes (alta de 0,41% em junho), na sequência, foi responsável por 0,09 p.p. adicionais à inflação do mês, influenciado pelo aumento dos preços dos combustíveis. O maior impacto veio da gasolina (0,69%), cujos preços haviam subido 2,87% em maio. O grupo alimentação e bebidas registrou alta próxima à observada em maio (0,43% ante 0,44%) e também contribuiu com 0,09 p.p. à inflação do mês.

Preços administrados subiram 13,0% no acumulado em doze meses até junho. O Gráfico 5 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços livres” (itens que são mais sensíveis às condições de oferta e de demanda) e “preços administrados” (aqueles preços cuja sensibilidade a fatores de oferta e demanda é menor, dentre os quais energia elétrica residencial e gasolina⁴). Enquanto os preços livres exibiram variação acumulada em 12 meses de 6,76% em junho, a inflação dos administrados atingiu 13,0%.

GRÁFICO 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR (% EM 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

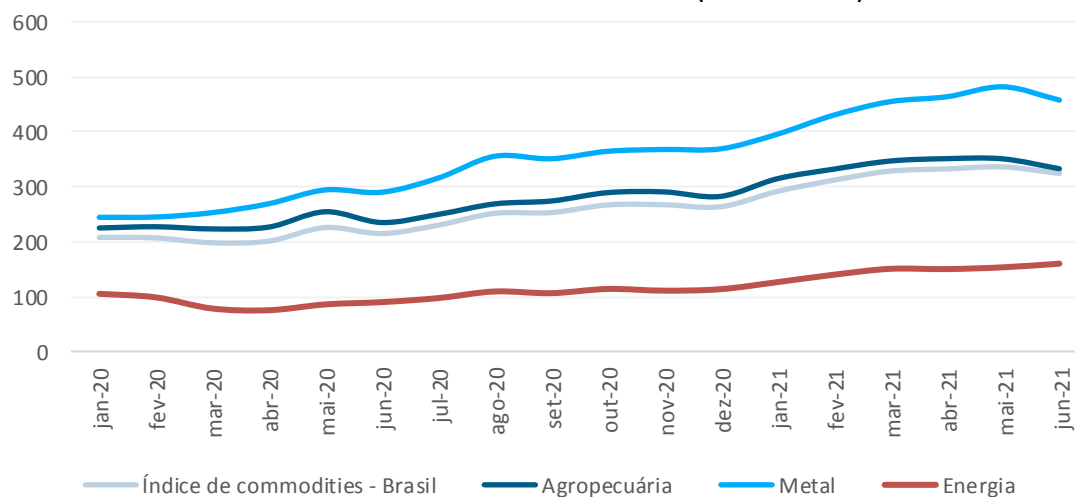
Pressão sobre os preços livres veio dos bens comercializáveis. Entre os preços livres, o conjunto de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) atingiu variação acumulada em doze meses de 12,6%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, exibem

⁴ De acordo com os metadados da série 4440 no BCB/SGS, “o índice de preços monitorados é atualmente composto por: Taxa de água e esgoto, Gás de botijão, Gás encanado, Energia elétrica residencial, Ônibus urbano, Táxi, Trem, Ônibus intermunicipal, Ônibus interestadual, Metrô, Transporte hidroviário, Emplacamento e licença, Multa, Pedágio, Gasolina, Óleo diesel, Gás veicular, Produtos farmacêuticos, Plano de saúde, Jogos de azar, Correio, Telefone fixo e Telefone público”.

variação mais moderada (2,7%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

Preços de commodities seguem em patamar elevado. A tendência recente de apreciação da taxa de câmbio contribuiu para atenuar a elevação dos preços de *commodities* no mercado internacional. A cotação da taxa de câmbio no final de junho alcançou o patamar de R\$5,00/US\$ após ter atingido R\$5,7/US\$ no final de abril. Mesmo assim, o Índice de *Commodities* divulgado pelo Banco Central (IC-Br), que exprime a média mensal ponderada dos preços em reais das *commodities* relevantes para a dinâmica da inflação brasileira - continua em patamar elevado (Gráfico 6), tendo acumulado alta de 51% nos últimos doze meses encerrados em junho, repercutindo a expansão dos segmentos⁵ metal (59,1%), agropecuária (41,5%) e energia (31,7%), em menor grau.

GRÁFICO 6. ÍNDICE DE COMMODITIES- BRASIL (DEZ 2005 = 100)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Média dos núcleos acumula alta de 5,0% em doze meses. O aumento da inflação corrente está repercutindo sobre a dinâmica dos núcleos de inflação, variáveis construídas pelo Banco Central com o intuito de expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade. A média desses núcleos⁶ calculados pelo Banco Central subiu de 4,5% em maio para 5,0% em junho, sugerindo que o aumento recente de preços não se restringe aos componentes voláteis.

Expectativa para o IPCA em 2021 no Boletim Focus se afasta do limite superior da meta. A expectativa do mercado para o IPCA de 2021, apurada pela pesquisa Focus do dia 9 de julho, está em 6,11%, acima do limite superior do intervalo de tolerância do ano (5,25%), enquanto a mediana para 2022, atualmente em 3,75%, está pouco acima do centro da meta de 3,50%.

Expectativa do mercado para a taxa Selic em dezembro de 2021 está em 6,63%. Com o objetivo de conter a deterioração das expectativas e assegurar o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) iniciou um ciclo de elevação da taxa Selic, que passou de 2,0% a.a. em fevereiro para 4,25% a.a. em junho. Na ata da última reunião, o Copom indicou ser apropriada a normalização da taxa de

⁵ “O IC-Br agrega de forma ponderada os indicadores relativos aos segmentos Agropecuária, Metal e Energia. O indicador Agropecuária engloba carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café, arroz, carne de porco, suco de laranja e cacau. O segmento Metal contempla alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo, níquel, ouro e prata. O segmento Energia inclui petróleo Brent, gás natural e carvão”, como descrito nos metadados da série 27.574 no BCB/SGS.

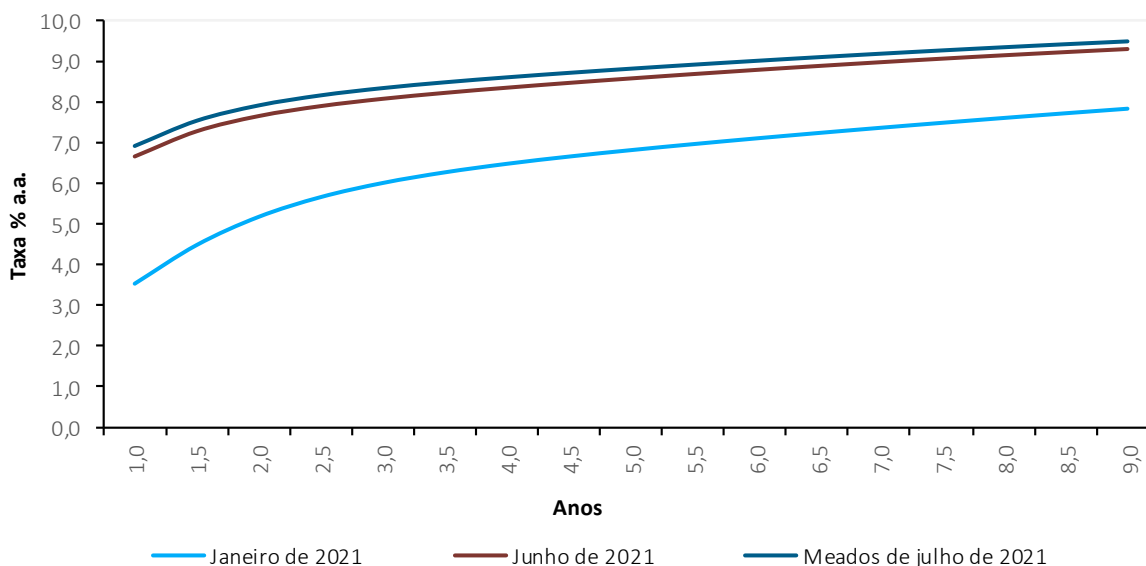
⁶ O conjunto proposto pelo Banco para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

juros para patamar considerado neutro, retirando a frase “manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica” que constava na ata da reunião anterior (maio).

Adicionalmente, antevê a continuação do processo de normalização parcial do estímulo monetário com outro ajuste de 0,75 p.p. Com as novas sinalizações, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2020 foi ajustada para cima, passando de 6,50% na semana do dia 2 de julho para 6,63% a.a. na semana encerrada no dia 9 de julho, com novas altas esperadas para as reuniões de agosto (0,75 p.p.), setembro (0,75 p.p.), outubro (0,75 p.p.) e dezembro (0,13 p.p.).

Prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado. O Gráfico 7 mostra a estrutura a termo de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. A remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 6,7% no dia 30 de junho para 6,9% no dia 8 de julho, em termos nominais. Apesar da melhora da percepção do risco fiscal de curto prazo gerada pela melhora nos indicadores de endividamento público, o prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.

GRÁFICO 7. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Introdução

O governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) teve superávit primário de R\$ 19,9 bilhões no acumulado de cinco meses em 2021, ante déficit de R\$ 222,5 bilhões apurado em igual período de 2020, segundo informações publicadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Em maio, por sua vez, houve déficit primário de R\$ 20,9 bilhões.

Apesar de o resultado primário do governo central em maio ter piorado frente aos meses anteriores de 2021, a trajetória em 12 meses do indicador continua exibindo melhora significativa de reversão do déficit. Nos 12 meses acumulados até

maio, o governo central teve déficit primário de R\$ 500,8 bilhões, ou 5,9% do PIB. Essa redução é sustentada por crescimentos continuados das receitas e a uma diminuição das despesas, tendo em vista que os gastos foram muito pressionados em 2020 em razão da ocorrência da pandemia.

A arrecadação federal de tributos tem sofrido forte influência da alta nos termos de troca do Brasil em razão do aumento dos preços de *commodities*. Pelo lado da despesa, por sua vez, ainda que persista a execução de despesas relacionadas à pandemia, os montantes são menores comparativamente aos de 2020. O auxílio emergencial, por exemplo, cujo pagamento pressionou a despesa primária do governo central no ano passado, foi retomado em abril em valores mais baixos.

Nos primeiros cinco meses do ano, a receita primária líquida do governo central somou R\$ 621,4 bilhões, configurando incremento de 26,9%, em termos reais, frente a 2020. Descontando os efeitos do diferimento de tributos implementado pelo governo em abril e maio do ano passado, o indicador teria crescido 15,9% nessa base de comparação, reforçando a robustez do aumento. Em maio, a recuperação no recolhimento de tributos continuou disseminada, destacando-se os tributos mais associados ao desempenho da atividade econômica, como o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), o PIS/PASEP e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS).

As despesas primárias, por sua vez, continuaram a desacelerar em maio, tanto na comparação em 12 meses quanto no acumulado de janeiro a maio de 2021, em razão da redução dos gastos extraordinários no combate à pandemia. Esses montantes serão bem mais baixos, em 2021, do que foram no ano passado. A título de ilustração, em 2020, entre fevereiro e dezembro, de acordo com a STN, as despesas primárias relacionadas ao combate da pandemia totalizaram R\$ 520,9 bilhões. No acumulado de cinco meses em 2021, esse montante foi de R\$ 36,2 bilhões. A projeção da IFI é de que essas despesas alcancem R\$ 114,8 bilhões em 2021.

Os indicadores de endividamento continuaram a apresentar melhora em maio. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu 84,5% do PIB, em maio, após ter registrado 89,4% do PIB em fevereiro. Esse resultado reflete, fundamentalmente, o aumento do PIB nominal nos últimos meses em razão da inflação mais elevada, trajetória que teve início ainda no ano passado e foi intensificada em 2021. Também o resultado primário do setor público consolidado positivo em R\$ 60,3 bilhões nos cinco primeiros meses do ano colaborou.

Apesar da projeção mais favorável para os indicadores de endividamento em razão do maior crescimento projetado do PIB nominal, o aumento da Selic tende a pressionar o pagamento de juros que remuneram os títulos da dívida pública. Além disso, a trajetória da inflação é preocupante não apenas no Brasil, mas em vários outros países. Por exemplo, nos EUA, existe a possibilidade de o Fed (Banco Central norte-americano) subir os juros básicos antes do esperado, o que traria implicações para o Brasil.

2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.2.1 Resultado primário do Governo Central

Resultado primário positivo do governo central no acumulado de 2021 até maio não persistirá no restante do ano. De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central teve superávit primário de R\$ 19,9 bilhões, nos primeiros cinco meses de 2021, uma melhora de R\$ 242,4 bilhões frente ao mesmo período do ano passado (déficit de R\$ 222,5 bilhões). O movimento não persistirá ao longo do ano, como sinalizado pelo déficit mensal de maio.

Déficit primário acumulado em 12 meses até maio foi de R\$ 500,8 bilhões; projeção da IFI para o resultado de 2021 é de déficit de R\$ 197 bilhões. Nos 12 meses encerrados em maio, o governo central teve déficit de R\$ 500,8 bilhões (6,0% do PIB), frente a déficit de R\$ 300,0 bilhões apurado em maio de 2020. A projeção da IFI para o resultado primário de 2021 contempla déficit de R\$ 197 bilhões. A título de comparação, a mediana das projeções de mercado

contidas na edição de junho de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal⁷ é um déficit primário de R\$ 200,8 bilhões em 2021.

Receita primária total do governo central aumentou 24,7% no acumulado do ano até maio em termos reais. A receita primária total do governo central somou R\$ 764,1 bilhões (22,9% do PIB), no acumulado de cinco meses em 2021, montante 24,7% maior, em termos reais, ao apurado em igual período de 2020 (Tabela 1). Desse montante, R\$ 491,7 bilhões (14,8% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do RGPS, com acréscimo real de 25,7% sobre os cinco primeiros meses de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 171,1 bilhões (5,1% do PIB), cresceram 14,7%, em termos reais, na comparação com o ano anterior. As receitas não administradas, por sua vez, tiveram acréscimo real de 40,0% sobre o período de janeiro a maio de 2020, a R\$ 101,4 bilhões (3,0% do PIB).

Atividade econômica continuou a impulsionar as receitas administradas em maio, a despeito da base de comparação deprimida. O bom desempenho da receita primária total entre janeiro e maio de 2021 refletiu o comportamento das receitas administradas, em linha com a trajetória observada da atividade econômica (Tabela 1). A base de comparação da arrecadação começou a ser afetada em abril de 2020, após a adoção de medidas pelo governo para combater os efeitos econômico e sociais da pandemia, como o diferimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição patronal para a previdência), e a redução a zero das alíquotas do IOF sobre as operações de crédito.

Receita do RGPS também registrou forte expansão no acumulado de cinco meses em 2021. O desemprego continua relativamente elevado e a massa salarial registra contração na comparação em 12 meses, de acordo com as informações da PNAD Contínua do IBGE. As condições do mercado de trabalho persistem relativamente frágeis, refletindo uma taxa de desemprego e um número de trabalhadores desalentados relativamente elevados. O setor de serviços, que responde por cerca de 70% do PIB, pela ótica da oferta, foi o mais atingido pelas medidas de isolamento social em função da pandemia e tem a recuperação dependente do avanço da vacinação no país.

Receita líquida do governo central subiu 3,0 pontos percentuais do PIB no acumulado de cinco meses em 2021, equivalentes a uma expansão real de 26,9%. Descontando as transferências a Estados e Municípios, de R\$ 142,6 bilhões, no período de janeiro a maio de 2021, a receita líquida do governo central foi de R\$ 621,4 bilhões, aumento de 26,9%, em termos reais, frente aos cinco primeiros meses do ano passado (Tabela 1). Em proporção do PIB, a receita líquida cresceu 3,0 pontos percentuais entre os cinco primeiros meses de 2020 (15,7%) e igual período de 2021 (18,7%).

Em 12 meses até maio, a receita líquida de R\$ 1.363,5 bilhões foi R\$ 86,9 bilhões maior que a registrada em maio de 2020; a expectativa da IFI para 2021 é que o indicador alcance R\$ 1.435,6 bilhões. Nos 12 meses encerrados em maio de 2021, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.363,5 bilhões (16,3% do PIB), montante R\$ 86,9 bilhões superior ao apurado no mesmo período de 2020. A projeção da IFI para essa variável, em 2021, é R\$ 1.435,6 bilhões, ligeiramente melhor que a mediana do Prisma Fiscal (R\$ 1.417,4 bilhões).

⁷ Link para acesso ao Relatório: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio-mensal-2021_06.pdf/view.

TABELA 1. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A MAIO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mai/19			Jan-Mai/20			Jan-Mai/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	652,5	0,0%	21,8%	577,7	-14,2%	19,6%	764,1	24,7%	22,9%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	410,5	-1,0%	13,7%	369,1	-12,9%	12,5%	491,7	25,7%	14,8%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	161,9	2,6%	5,4%	140,6	-15,9%	4,8%	171,1	14,7%	5,1%
<i>Receitas não administradas</i>	80,1	0,3%	2,7%	68,2	-17,5%	2,3%	101,4	40,0%	3,0%
Transferências	120,4	5,9%	4,0%	115,8	-6,8%	3,9%	142,6	16,1%	4,3%
Receita líquida	532,1	-1,2%	17,8%	461,9	-15,9%	15,7%	621,4	26,9%	18,7%
Receita total sem atipicidades*	534,2	0,7%	17,9%	532,6	-3,6%	18,1%	777,3	16,0%	23,3%
Receita líquida sem atipicidades*	441,3	-0,4%	14,8%	438,9	-3,9%	14,9%	634,6	15,9%	19,0%
PIB (R\$ bi correntes)	2.989,7			2.949,2			3.331,8		

* As atipicidades consistem nos R\$ 70 bilhões recebidos pela revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal, em dezembro de 2019, que foram retirados das séries, além dos tributos diferidos e pagos, que foram acrescentados e pagos, respectivamente, em 2020 e 2021.

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

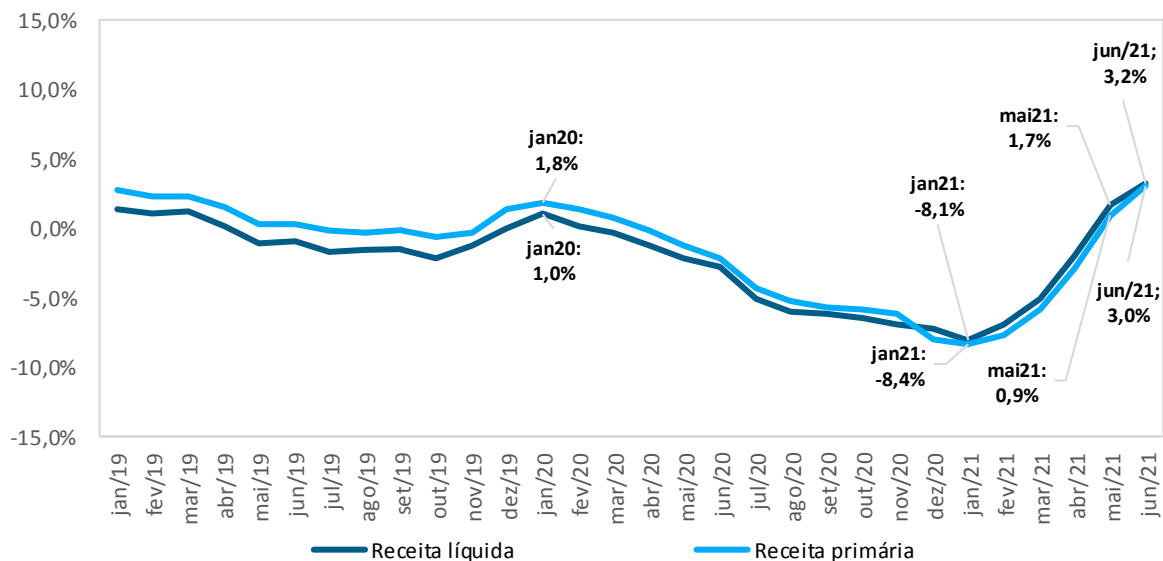
Receitas recalculadas descontam atipicidades como a cessão onerosa e os diferimentos de tributos. Assim como na edição de junho deste RAF, a Tabela 1 contém duas linhas denominadas “receita total sem atipicidades” e “receita líquida sem atipicidades”, as quais representam cálculos realizados pela IFI para descontar a influência de certas atipicidades existentes nas receitas no período recente consideradas. Os eventos considerados são: (i) os R\$ 70 bilhões recolhidos pelo governo, em dezembro de 2019, por ocasião da revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal; e (ii) os diferimentos de tributos introduzidos a partir de abril de 2020.

Receita primária recalculada cresceu 16,0%, em termos reais, no acumulado de 2021 até maio; aumento na receita líquida foi de 15,9%. Isolando os efeitos das atipicidades mencionadas, verifica-se um incremento de 16,0%, em termos reais, na receita primária total do governo central recalculada pela IFI, inferior à variação de 24,7% observada nos dados do RTN. A receita líquida recalculada, por sua vez, registrou acréscimo de 15,9%, em termos reais, sobre os cinco primeiros meses de 2020, também inferior à expansão de 26,9% atestada pelas informações do Tesouro.

Ou seja, esse comportamento das séries calculadas pela IFI confirma a influência da base de comparação deprimida de 2020 sobre as taxas apuradas em 2021, ao mesmo tempo em que reforça o efeito da atividade econômica sobre a dinâmica da arrecadação entre janeiro e maio de 2021.

Informações do Siga Brasil indicam que a receita total teria crescido 3,0%, em termos reais, nos 12 meses acumulados até junho. O Gráfico 8 apresenta as taxas de variação em 12 meses dessas duas séries de receitas recalculadas pela IFI, incorporando a informação, para junho de 2021, levantada junto ao portal Siga Brasil, do Senado Federal. O gráfico evidencia a trajetória favorável das receitas primária total e líquida do governo central a partir de 2021. Nos 12 meses até junho, teria havido crescimento real de 3,0% no indicador da receita total ante a igual mês de 2020, enquanto a receita líquida teria registrado alta de 3,2% nessa base de comparação.

GRÁFICO 8. VARIAÇÕES REAIS EM 12 MESES DAS RECEITAS PRIMÁRIAS TOTAL E LÍQUIDA RECALCULADAS



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

Em relação às receitas administradas do governo central em maio, apresentadas no RTN, destaca-se o comportamento dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto sobre a renda (IR):** recolhimento de R\$ 40,5 bilhões em maio, com acréscimo de R\$ 17,0 bilhões sobre maio de 2020 (aumento real de 59,4%). O resultado dessa arrecadação foi determinado por incrementos tanto no Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (+R\$ 7,7 bilhões, em termos nominais, configurando aumento real de 98,6% na comparação anual), quanto no Imposto de Renda de Pessoa Física (+R\$ 10,3 bilhões e +708,8%). O resultado do IRPJ foi influenciado por acréscimos de 101,2% na estimativa mensal, de 114,4% no recolhimento do balanço trimestral e de 26,0% na arrecadação do lucro presumido. O resultado do IRPF, por sua vez, foi impulsionado por aumento de 2.284,6% na arrecadação das quotas de declaração de ajuste anual em razão da postergação dos recolhimentos desse ajuste em 2020, por alta de 216,2% na arrecadação relativa a ganhos de capital na alienação de bens e de 202,6% na arrecadação oriunda de ganhos líquidos de operações em bolsa de valores;
- (ii) **Imposto sobre Operações Financeiras (IOF):** arrecadação de R\$ 3,9 bilhões em maio, com incremento nominal de R\$ 2,8 bilhões comparativamente a igual mês de 2020, e alta de 236,3%, em termos reais. O resultado foi impulsionado pela restauração da tributação das operações de crédito, cuja alíquota estava reduzida a zero entre 1º e 31 de maio de 2020;
- (iii) **Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** receita de R\$ 18,9 bilhões em maio, crescimento real de 191,8% frente ao mesmo mês de 2020 (incremento de R\$ 12,9 bilhões, em valores nominais). Esse resultado decorreu (i) da postergação do recolhimento do tributo de maio para outubro de 2020 em razão da pandemia da covid-19; (ii) das altas reais das vendas do comércio varejista de 41,0% e dos serviços de 19,8%, em maio, frente ao mesmo mês do ano passado; (iii) do aumento do PIS/COFINS nas importações; e (iv) do incremento de 346,8% no volume das compensações tributárias frente a maio de 2020;
- (iv) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 5,4 bilhões em maio, incremento de R\$ 3,4 bilhões em relação a maio de 2020, configurando acréscimo de 154,8%, em termos reais. A explicação para o desempenho desse tributo é a mesma da apresentada para a COFINS; e

- (v) **Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL):** recolhimento de R\$ 7,3 bilhões, em maio, montante R\$ 3,4 bilhões superior, em termos nominais, ao apurado em igual mês de 2020, configurando acréscimo de 75,0%, em termos reais, nessa base de comparação. A explicação para o desempenho desse tributo em maio é a mesma apresentada para o IRPJ.

Receita do RGPS registrou incremento real de 52,3% em maio na comparação anual, equivalente a R\$ 33,7 bilhões, em valores nominais. A arrecadação líquida para o RGPS somou R\$ 33,7 bilhões, em maio, um aumento de R\$ 13,2 bilhões, em valores nominais, na comparação com o mesmo mês de 2020 (incremento real de 52,3%). De acordo com a STN, o comportamento das receitas previdenciárias em maio foi influenciado pelo saldo positivo de 120,9 mil empregos no Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged/MTE), pelo crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária, disciplinadas na Lei nº 13.670, de 2018, assim como pelo diferimento do prazo de pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 152/20), da Contribuição Previdenciária Patronal (Portaria ME 139/20) e dos parcelamentos especiais. Em maio de 2021, houve diferimento do prazo para pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 158/21).

Em 12 meses até maio, receita do RGPS totalizou R\$ 435,3 bilhões; expectativa da IFI prevê recolhimento de R\$ 454,9 bilhões em 2021. No acumulado de 12 meses encerrados em maio, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 435,3 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2021 contempla um recolhimento de R\$ 454,9 bilhões.

Em relação às receitas não administradas, a STN destacou no último RTN o comportamento das seguintes receitas:

- (i) **Dividendos e participações:** recolhimento de R\$ 8,7 bilhões em maio, acréscimo de 688,2%, em termos reais, sobre o mesmo mês de 2020, e incremento de R\$ 7,7 bilhões, em valores nominais. De acordo com o Tesouro, no mês, houve o pagamento de dividendos pelo BNDES de R\$ 4,9 bilhões, sem contrapartida em maio de 2020. Houve também o ingresso de dividendos pagos pela Caixa Econômica Federal no período;
- (ii) **Exploração de Recursos Naturais:** ingresso de receita de R\$ 4,5 bilhões, em maio, frente ao mesmo mês de 2020 (+171,1%, em termos reais), com alta de R\$ 3,0 bilhões em valores nominais. Isso ocorreu em virtude de uma combinação de preço do petróleo no mercado internacional (maior do que os níveis registrados em 2020), taxa de câmbio R\$/US\$ e oferta do produto no mercado internacional; e
- (iii) **Demais receitas:** recolhimento de R\$ 5,8 bilhões, em maio (+49,8% e +R\$ 2,2 bilhões), em razão de elevação na restituição de despesas de exercícios anteriores (DEA), da ordem de R\$ 0,6 bilhão, e aumento na arrecadação de cota-parte do adicional ao frete para a renovação da marinha mercante – AFRMM, no montante de R\$ 0,6 bilhão.

Transferências da União aos entes subnacionais também cresceram com a atividade econômica. Ainda no tocante à Tabela 1, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 142,6 bilhões nos primeiros cinco meses do ano, um acréscimo de R\$ 26,8 bilhões sobre o mesmo período de 2020 (+16,1%, em termos reais). Desse total de R\$ 142,6 bilhões, R\$ 112,8 bilhões corresponderam a transferências no âmbito dos fundos constitucionais dos estados e dos municípios, além do IPI-EE. Entre janeiro e maio de 2020, esses repasses haviam somado R\$ 89,0 bilhões. O aumento dessa transferência ocorreu em função da elevação conjunta de tributos compartilhados (IPI e IR) no acumulado de cinco meses em 2021, frente ao mesmo período do ano anterior.

Nos 12 meses encerrados em maio, as receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 1.022,1 bilhões, enquanto as receitas não administradas perfizeram montante de R\$ 196,8 bilhões no período. A projeção da IFI contempla volumes de R\$ 1.110,7 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 202,9 bilhões para as receitas não administradas, em 2021, no cenário base.

No acumulado de cinco meses em 2021, a despesa primária foi R\$ 82,9 bilhões inferior à realizada em 2020, configurando queda real de 17,3%. Passa-se agora para a análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 601,5 bilhões (18,1% do PIB), nos cinco primeiros meses de 2021, R\$ 82,9 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 17,3%, em termos reais (Tabela 2). Entre janeiro e maio, houve contração real nas principais despesas primárias, a saber: (i) pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que somou R\$ 274,3 bilhões (-8,0%, em termos reais, frente ao período de janeiro a maio de 2020); (ii) Pessoal e Encargos Sociais, no montante de R\$ 126,2 bilhões (-4,5%, em termos reais); (iii) abono e seguro-desemprego (R\$ 26,0 bilhões), com redução real de 0,9% frente a 2020; (iv) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 36,0 bilhões (ante R\$ 94,4 bilhões executados entre janeiro e maio de 2020); (v) subsídios, subvenções e Proagro, com montante de R\$ 2,8 bilhões (queda real de 87,2%); e (vi) discricionárias, que registraram contração real de 30,7%, para R\$ 28,1 bilhões, no período entre janeiro e maio.

TABELA 2. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A MAIO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mai/19			Jan-Mai/20			Jan-Mai/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	549,6	-0,9%	18,4%	684,4	20,8%	23,2%	601,5	-17,3%	18,1%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	241,9	1,7%	8,1%	280,9	12,6%	9,5%	274,3	-8,0%	8,2%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	125,2	0,7%	4,2%	124,5	-3,6%	4,2%	126,2	-4,5%	3,8%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	24,5	-1,1%	0,8%	24,9	-1,8%	0,8%	26,0	-0,9%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	24,8	1,9%	0,8%	26,1	2,4%	0,9%	27,9	0,4%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,5	1467,2%	0,1%	94,4	3572,0%	3,2%	36,0	-64,4%	1,1%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	5,4	-22,6%	0,2%	4,8	-13,7%	0,2%	3,5	-30,3%	0,1%
<i>Fundeb</i>	7,8	6,0%	0,3%	8,0	-1,1%	0,3%	8,6	2,2%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,9	4,5%	0,5%	1,0	-92,7%	0,0%	1,1	-2,4%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	5,1	-28,0%	0,2%	20,7	285,4%	0,7%	2,8	-87,2%	0,1%
Obrigatórias	514,5	0,3%	17,2%	646,3	21,9%	21,9%	573,4	-16,5%	17,2%
Obrigatórias com controle de fluxo	54,7	-2,4%	1,8%	52,9	-6,2%	1,8%	57,2	1,9%	1,7%
Discricionárias	35,2	-15,8%	1,2%	38,1	5,3%	1,3%	28,1	-30,7%	0,8%
PIB (R\$ bi correntes)			2.989,7			2.949,2			3.331,8

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

Antecipação do 13º, em 2020, sem contrapartida, em 2021, explica retração da despesa do RGPS no acumulado do ano até maio. A diminuição na despesa de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS nos primeiros cinco meses de 2021, para R\$ 274,3 bilhões (-8,0%, em termos reais) ocorreu em razão da antecipação do pagamento do abono anual (13º) aos aposentados e pensionistas do INSS, em 2020, sem contrapartida em 2021. Neste ano, essa antecipação está prevista para ocorrer em junho e julho. O comportamento da despesa com pessoal e encargos sociais (-4,5%), entre janeiro e maio, por sua vez, ocorreu em razão da ausência de reajustes salariais aos servidores civis.

Redução na despesa realizada via créditos extraordinários reflete menores gastos executados no âmbito da pandemia, principalmente o auxílio emergencial. A queda na despesa realizada no âmbito de créditos extraordinários (64,4%, em termos reais, e menos R\$ 58,4 bilhões, em valores nominais), entre janeiro e maio de 2021, na comparação com 2020, ocorreu em função da redução na execução das principais despesas associadas às medidas de combate à Covid-

19, com destaque para: (i) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 18,6 bilhões, em 2021, contra R\$ 76,8 bilhões em 2020); (ii) Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, cuja despesa somou R\$ 6,8 bilhões, em 2020, tendo sido reduzida para R\$ 2,1 bilhões em 2021; e (iii) Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios, cujos gastos totalizaram R\$ 10,2 bilhões no acumulado de cinco meses em 2020, e R\$ 8,7 bilhões em período homólogo de 2021. Esses gastos foram parcialmente compensados pelo crescimento na despesa com aquisição de vacinas, que perfizeram montante de R\$ 6,4 bilhões, no acumulado de cinco meses em 2021 (não houve gastos relacionados a essa rubrica entre janeiro e maio de 2020).

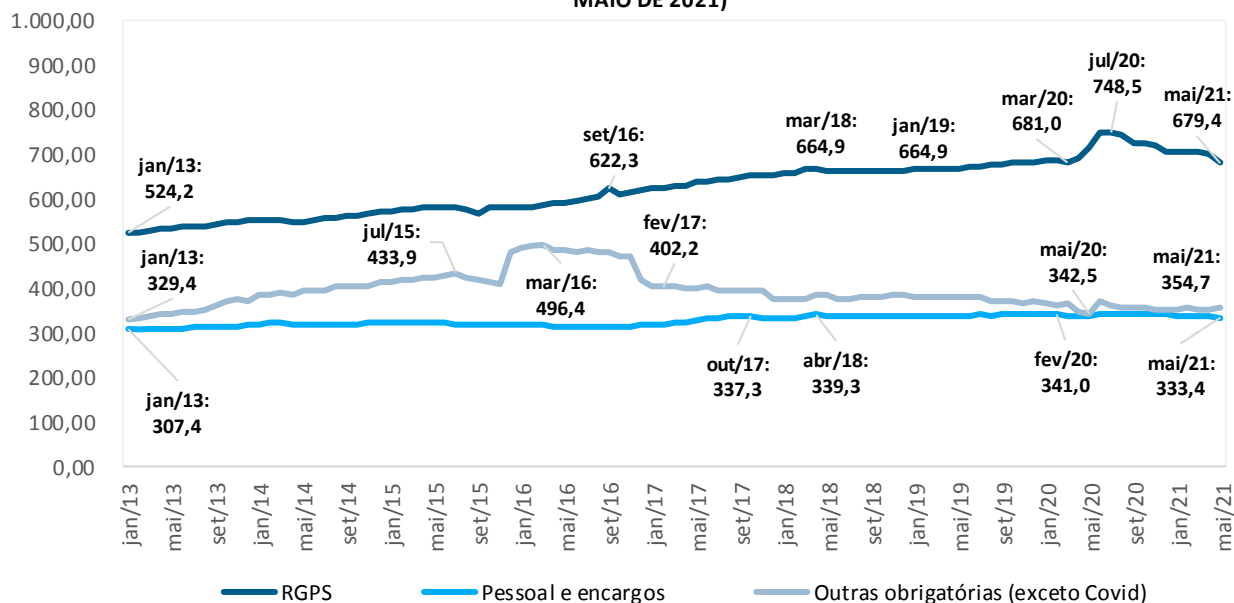
Despesa de subsídios e subvenções caiu, no acumulado de cinco meses em 2021, devido, principalmente, à implementação do Programa Emergencial de Suporte a Empregos em 2020. Complementando a análise da despesa primária do governo central nos primeiros cinco meses de 2021, a queda nos gastos com subsídios, subvenções e Proagro (redução de R\$ 17,8 bilhões em relação a 2020, ou 87,2%, em termos reais) deveu-se, principalmente, à implementação do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), em abril de 2020, no montante de R\$ 17,0 bilhões, para o enfrentamento das consequências econômicas e sociais decorrentes do estado de emergência gerado pela pandemia, sem contrapartida em 2021. Ainda de acordo com a STN, quase todos os programas de subsídio têm apresentado redução nas despesas associadas em função da queda da taxa básica de juros da economia.

Atraso na aprovação do orçamento é apontado pelo Tesouro como principal fator a influenciar a queda nas despesas discricionárias em 2021. As despesas discricionárias, no montante de R\$ 28,1 bilhões no período de janeiro a maio de 2021, sofreram redução de 30,7%, em termos reais, frente a 2020. Houve, nos primeiros quatro meses do ano, diminuição na execução de despesas em todas as funções em virtude do atraso na aprovação do orçamento de 2021, de acordo com a STN, com predominância em despesas das funções Saúde e Educação. Em maio, já com o orçamento aprovado, foi restabelecida a normalização na execução das despesas.

A seguir, a IFI apresenta um exercício realizado para avaliar o comportamento das seguintes despesas do governo central, considerando as séries deflacionadas, a preços de maio de 2021, e acumuladas em 12 meses: (i) RGPS, (ii) pessoal e encargos, e (iii) outras despesas obrigatórias, desconsiderando os gastos relacionados ao combate da pandemia.

Exercício realizado pela IFI para avaliar o comportamento de algumas despesas obrigatórias evidencia trajetória relativamente controlada do gasto da União. De acordo com o Gráfico 9, os três grupos de despesas obrigatórias considerados apresentam tendência controlada, confirmando o que havia sido apresentado em edições passadas deste Relatório em relação a um exercício que isolou os gastos com a pandemia da série de despesa primária total do governo central. Importante notar que o descolamento ocorrido na trajetória da despesa do RGPS em relação à média deveu-se à antecipação do pagamento do 13º, em 2020, para os meses de abril, maio e junho, fato que deslocou uma sazonalidade da série para o segundo trimestre.

GRÁFICO 9. DESPESAS OBRIGATÓRIAS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAIO DE 2021)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

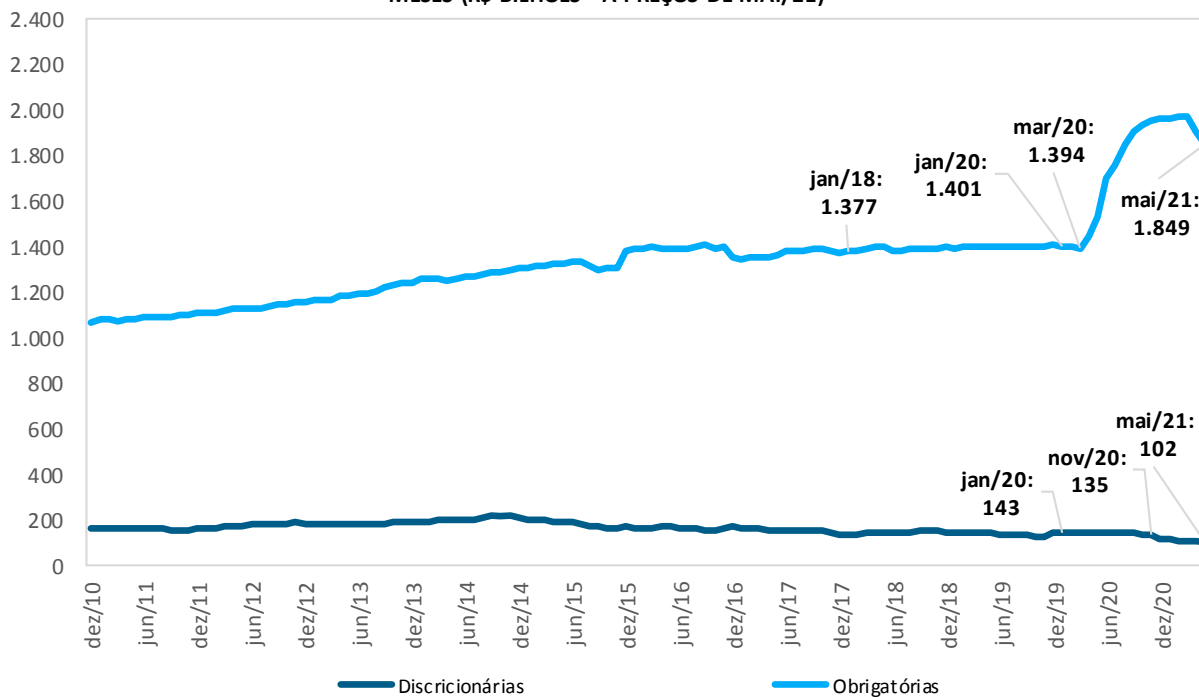
Despesa primária executada no acumulado de 12 meses até maio somou R\$ 1.864,3 bilhões; projeção da IFI para 2021 é R\$ 1.632,7 bilhões. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou, em valores nominais, R\$ 1.864,3 bilhões, em maio, alta real de 18,2% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A IFI prevê que a despesa primária total da União continue desacelerando, alcançando R\$ 1.632,7 bilhões, em dezembro de 2021, uma variação negativa de 16,1% em relação à despesa primária de R\$ 1.947,1 bilhões de 2020. A título de comparação, a mediana das projeções contidas no Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla, em junho de 2021, uma despesa primária de R\$ 1.624,4 bilhões para este ano.

Isolando as despesas relacionadas à pandemia da despesa primária total de 2020 e de 2021, indicador deverá registrar acréscimo nominal de 6,4% neste ano. Em 2020, de acordo com a STN, os gastos relacionados ao combate da pandemia somaram R\$ 520,9 bilhões. Para 2021, a projeção da IFI é de que essa despesa totalize R\$ 114,8 bilhões. Desconsiderando os gastos associados à pandemia da despesa primária, em 2020 (que teria sido de R\$ 1.426,2 bilhões) e 2021 (projeção de R\$ 1.517,9 bilhões, correspondentes a R\$ 1.532,7 bilhões menos R\$ 114,8 bilhões), haveria aumento nominal de 6,4% na despesa primária do governo central neste ano.

Trajetória das despesas obrigatórias acumuladas em 12 meses é de queda, refletindo menores gastos realizados no âmbito da pandemia. O Gráfico 10 ilustra a piora verificada na trajetória da despesa do governo central, a partir de abril de 2020, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março do ano passado, as despesas obrigatórias, a preços de maio de 2021, somaram R\$ 1.394 bilhões, montante que passou a R\$ 1.849 bilhões em maio de 2021. Essa série inclui as despesas realizadas para o combate da pandemia da Covid-19, que são consideradas obrigatórias pelo Tesouro em função de sua importância.

Despesas discricionárias mantiveram tendência de queda nos 12 meses encerrados em maio. As despesas discricionárias, por sua vez, são apresentadas desconsiderando os efeitos da capitalização da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões), em setembro de 2010, por ocasião da assinatura do contrato da cessão onerosa do pré-sal, assim como do pagamento feito à empresa (R\$ 34,4 bilhões), em dezembro de 2019, em razão da revisão do mesmo contrato. As duas somas correspondem, a preços de maio de 2021, a R\$ 78,8 bilhões e R\$ 37,1 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 10. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE MAI/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.2.2 Resultado do Setor Público Consolidado

Setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 60,3 bilhões nos cinco primeiros meses de 2021.

Segundo as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 15,5 bilhões (2,2% do PIB), em maio. O governo central respondeu por um resultado primário negativo de R\$ 20,9 bilhões (3,0% do PIB), no mês, enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 5,2 bilhões (0,7% do PIB) e as empresas estatais, outro de R\$ 134 milhões (0,02% do PIB). No acumulado de cinco meses em 2021, o resultado primário do setor público consolidado foi positivo em R\$ 60,3 bilhões (1,7% do PIB).

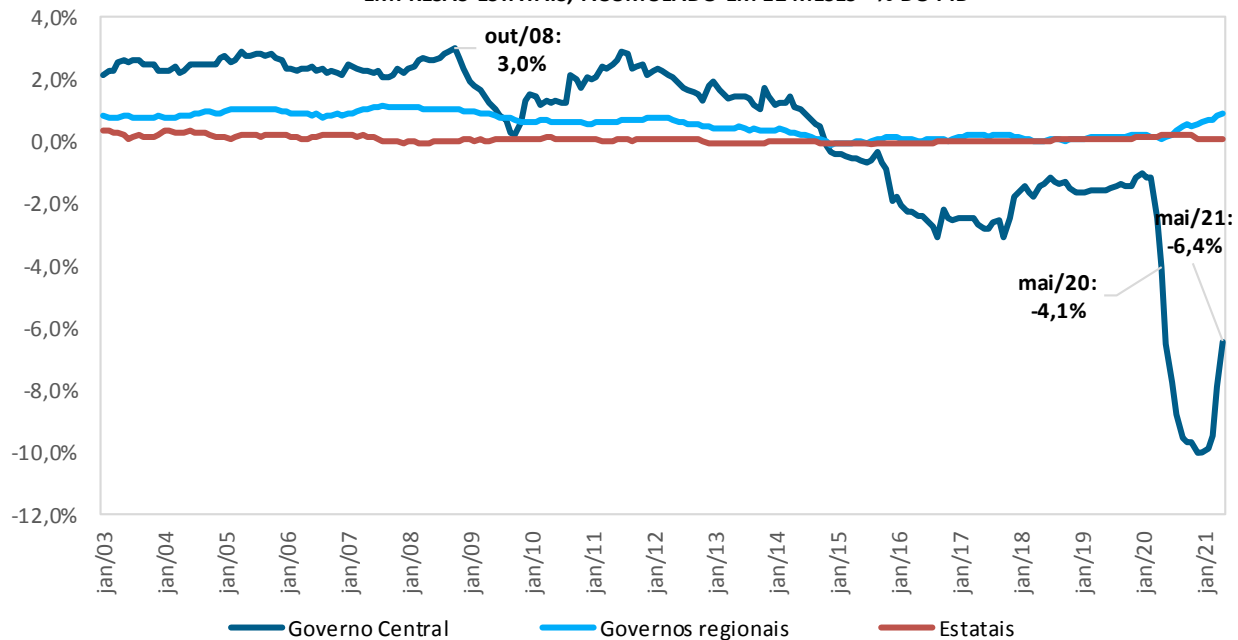
Nos 12 meses encerrados em maio, setor público consolidado apurou déficit de 5,4% do PIB, ou de R\$ 428,6 bilhões. De acordo com o Banco Central, no acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 428,6 bilhões (5,4% do PIB) em maio. Pela metodologia do Banco Central, o governo central respondeu por um déficit de R\$ 503,3 bilhões no período (6,3% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 71,3 bilhões (0,9% do PIB) e R\$ 3,3 bilhões (0,04% do PIB).

Em proporção do PIB, governo central apurou déficit primário de 7,9% nos 12 meses até maio; projeção da IFI para o resultado de 2021 prevê que o indicador atinja 2,3% do PIB. O Gráfico 11 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em abril, o déficit primário do governo central alcançou 7,9% do PIB. A projeção da IFI contempla, para 2021, déficit primário do governo central em R\$ 197 bilhões (2,3% do PIB) e, para o setor público consolidado, déficit primário de R\$ 181,0 bilhões.

Desempenho do PIB nominal e dos preços de commodities afeta positivamente o resultado primário do governo central e do setor público. A última revisão dessas projeções, realizada em junho, foi motivada pela surpresa

inflacionária recente, que influenciou o PIB nominal, assim como pela dinâmica favorável para os preços de *commodities*, que melhora os termos de troca e impulsiona a atividade econômica doméstica.

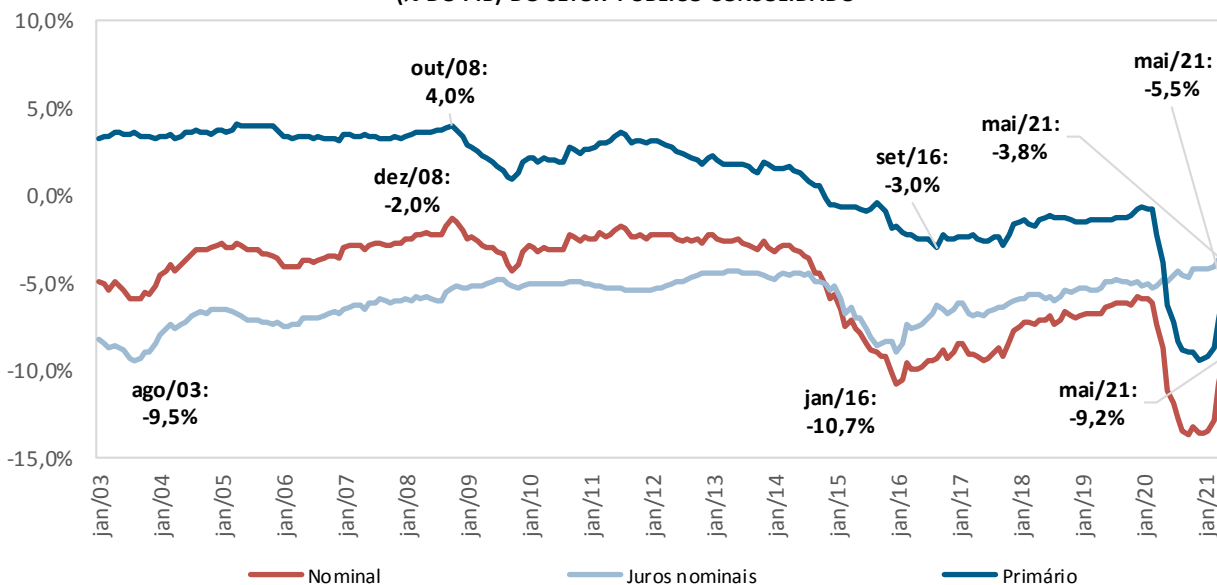
GRÁFICO 11. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Setor público consolidado registrou déficit nominal de 9,1% do PIB nos 12 meses encerrados em maio, equivalente a R\$ 724,3 bilhões. O Gráfico 12 contém a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e de 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\$ 724,3 bilhões (9,1% do PIB) no acumulado de 12 meses até maio. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 295,6 bilhões (3,7% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 428,6 bilhões (5,4% do PIB).

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Despesas realizadas no contexto da pandemia produziram piora nas trajetórias dos resultados primário e nominal do setor público em 2020; queda dos gastos influencia melhora dos déficits em 2021. O déficit nominal do setor público consolidado cresceu, em 2020, em razão do aumento do déficit primário, que, por sua vez, subiu em razão do crescimento das despesas primárias oriundas da crise gerada pela pandemia da Covid-19 e da redução do recolhimento de tributos pelos entes da federação.

Despesa com juros do setor público pode ser influenciada pelas altas na Selic, iniciadas em março passado. O início de um ciclo de elevação da Selic, em março de 2021, poderá pressionar o pagamento de juros pelo governo, revertendo a redução dessa despesa como proporção do PIB. Isso porque, a tendência é de alta na remuneração dos títulos públicos nos próximos meses.

2.2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Prêmios de risco sofreram redução em maio e junho. O ambiente econômico de inflação mais elevada e de aumento dos juros básicos da economia pode aumentar os desafios para o Tesouro Nacional na gestão da dívida pública, ainda que os prêmios de risco tenham apresentado melhora no segundo trimestre de 2021, principalmente com a perspectiva de maior crescimento econômico no ano. A título de ilustração, em maio, o prêmio de risco medido pelo indicador “Credit Default Swap” (CDS) de cinco anos, para o Brasil, teve recuo de 10,5%. Em junho, houve queda adicional de 7% nesse indicador.

Comportamento das economias americana e chinesa pode influenciar variáveis econômicas no Brasil. Alguns fatores de incerteza podem afetar os prêmios de risco de mercados emergentes, como a possibilidade de a recuperação econômica de países desenvolvidos, como os EUA, ficar frustrada, assim como a duração do ciclo de aperto monetário no Brasil ser maior que a esperada. Novos fatores de incerteza surgiram nas últimas semanas para o cenário de inflação em razão da escassez hídrica e o impacto disso sobre as tarifas de energia elétrica. As pressões sobre as curvas de juros futuros evidenciam essas incertezas.

Emissões de títulos prefixados e com remuneração por taxas flutuantes fizeram crescer o estoque da Dívida Pública Federal em maio. Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) aumentou de R\$ 5.089,3 bilhões, em abril, para R\$ 5.171,2 bilhões, em maio (aumento de R\$ 81,9 bilhões), em função de emissões líquidas de títulos ocorridas no mês, sobretudo de títulos prefixados, cujo estoque cresceu em R\$ 80,5 bilhões, e de títulos remunerados a taxas flutuantes, cujo estoque subiu R\$ 23,6 bilhões no período.

Emissões líquidas de títulos prefixados somaram R\$ 71,2 bilhões em maio; títulos com taxas flutuantes tiveram incremento de R\$ 18,7 bilhões nas emissões líquidas no período. A emissão líquida total da DPF, em maio, foi de R\$ 58,0 bilhões, sendo R\$ 58,3 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). No período, a maior emissão líquida de títulos foi de prefixados (R\$ 71,2 bilhões), seguida de emissão líquida de títulos remunerados por taxas flutuantes (R\$ 18,7 bilhões). Ainda em maio, segundo o Tesouro, houve resgate líquido de R\$ 31,6 bilhões de títulos atrelados a índices de preços.

Taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi voltaram a subir em maio, refletindo incertezas. Ainda de acordo com o Tesouro, em maio, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 6,91% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 7,97% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em abril, as taxas médias de negociação foram de 6,50% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 7,84% ao ano, para os de 48 meses. Em março, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 6,59% ao ano e 8,09% ao ano, respectivamente. Esses números indicam ter aumentado as taxas médias de negociação dos títulos da DPMFi em maio, reforçando as incertezas presentes no cenário, a despeito da redução nos prêmios de risco-país.

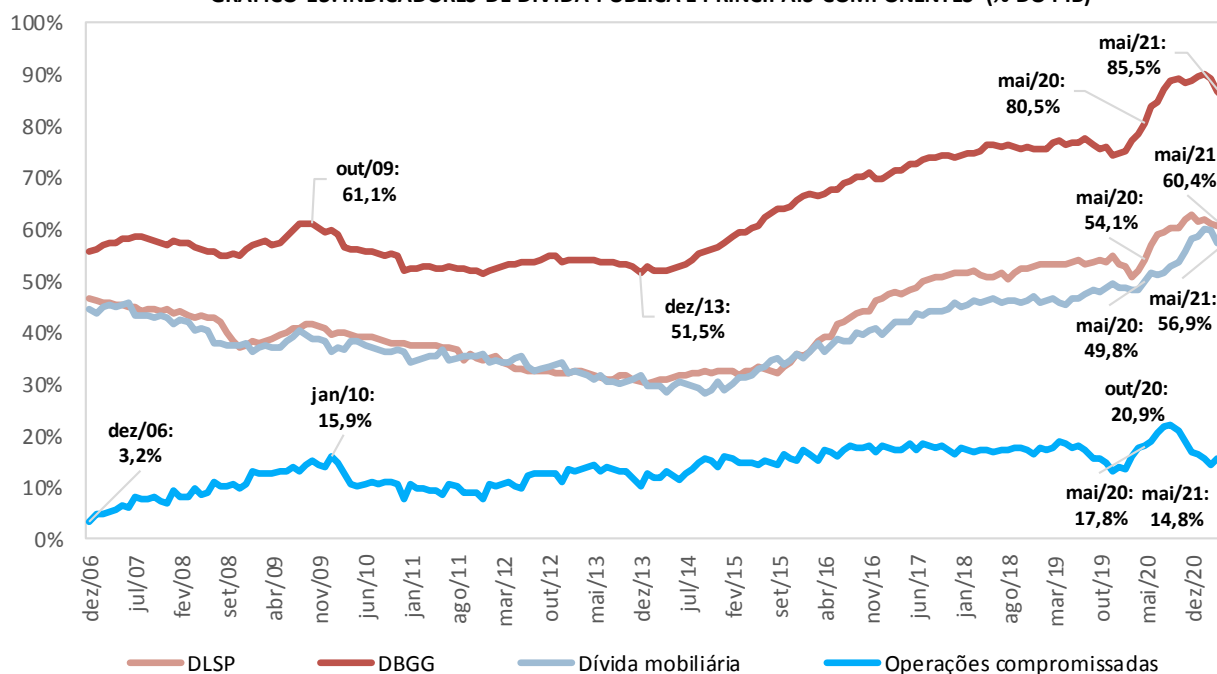
Levantamento feito pela IFI junto ao Tesouro mostra que houve novas altas nas taxas de emissão de títulos em junho e julho. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁸ indicam um aumento nas taxas dos leilões da DPMFi em junho, especialmente nos leilões realizados na segunda quinzena do mês. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de janeiro de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 7,15% ao ano em junho. Nos títulos com vencimento em 1º de julho de 2024, as taxas médias foram de 8,08% ao ano no período. Informações preliminares referentes aos leilões de julho indicam ter havido continuidade nesse movimento no mês corrente.

Em proporção do PIB, Dívida Líquida do Setor Público ficou estável em maio ante abril. De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 59,7% do PIB, em maio, 0,1 ponto percentual inferior ao estoque verificado em abril, e 5,6 pontos percentuais acima do nível de maio de 2020. A partir de março, a DLSP, como proporção do PIB, passou a cair em resposta ao forte incremento no PIB nominal (Gráfico 13). Ainda de acordo com o BC, o recuo de 3,0 pontos percentuais da DLSP como proporção do PIB, no acumulado de janeiro a maio ante dezembro, decorreu do superávit primário acumulado (redução de 0,8 ponto percentual), da depreciação acumulada da taxa de câmbio de 0,7% (redução de 0,1 ponto percentual), do aumento do PIB nominal (redução de 3,8 pontos percentuais) e da apropriação de juros nominais (alta de 1,7 ponto percentual).

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

Dívida Mobiliária também ficou estável na passagem de abril para maio. A Dívida Mobiliária em poder do mercado permaneceu praticamente estável na passagem de abril para maio, tendo sofrido pequena oscilação de 56,3% do PIB, em abril, para 56,2% do PIB, em maio, alcançando R\$ 4.458,4 bilhões. Na comparação com maio de 2020, a dívida mobiliária cresceu 6,4 pontos percentuais (Gráfico 13).

GRÁFICO 13. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



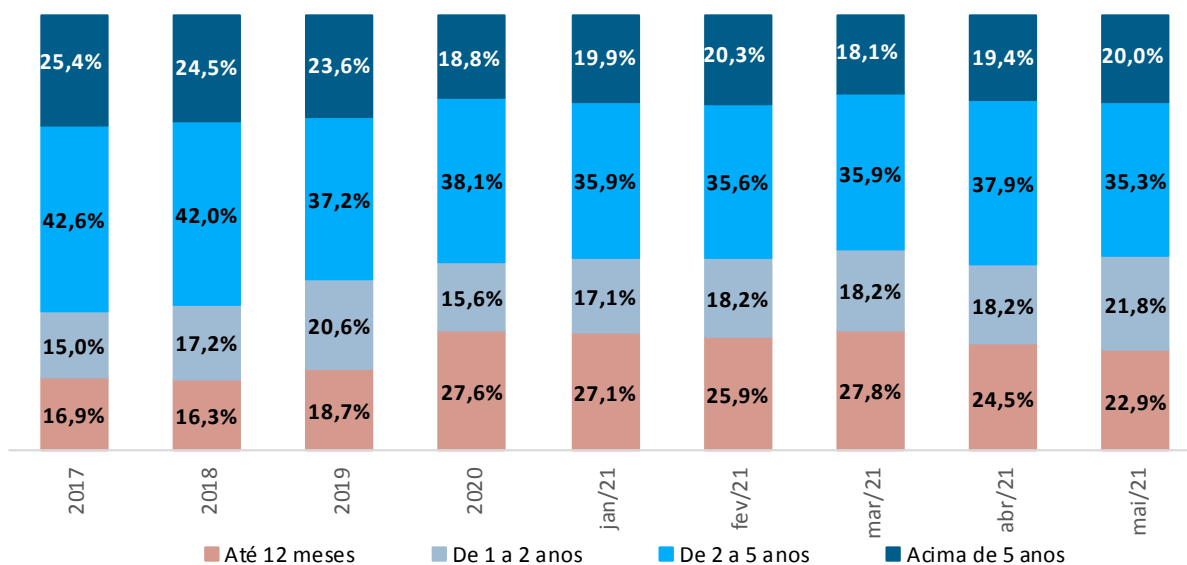
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Dívida Bruta do Governo Geral, como proporção do PIB, caiu 1,1 ponto percentual em maio na comparação com abril, e 4,4 pontos percentuais no acumulado do ano. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) sofreu redução de 85,6% do PIB, em abril, ou R\$ 6.665,3 bilhões, para 84,5% do PIB, em maio, ou R\$ 6.696,3 bilhões. Na comparação com maio de 2020, houve aumento de 4,0 pontos percentuais do PIB no indicador (Gráfico 13). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG no acumulado de cinco meses em 2021 (redução de 4,4 pontos percentuais em relação a dezembro) refletiu os resgates líquidos de dívida (diminuição de 1,2 ponto percentual), o crescimento do PIB nominal (queda de 5,4 pontos percentuais), a depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,1 ponto percentual), e a incorporação de juros nominais (alta de 2,1 pontos percentuais). A atual projeção da IFI para a DBGG, em 2021, é 85,6% do PIB.

Compromissadas caíram 0,8 ponto percentual do PIB em maio ante abril, e 3,2 pontos percentuais do PIB frente ao mesmo mês de 2020. As operações compromissadas do Banco Central, por fim, caíram de 15,4% do PIB, em abril, ou R\$ 1.198,2 bilhões, para 14,6% do PIB, em maio, ou R\$ 1.156,1 bilhões. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, as compromissadas caíram 3,2 pontos percentuais no período (Gráfico 13).

Em abril e maio, é possível perceber melhora no perfil de vencimento da DPF, com redução da participação de títulos com vencimento de até um ano no estoque. Analisando o perfil dos vencimentos da DPF, em maio, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 22,9% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 20,0% do estoque. Desde o começo do ano, é possível perceber que o Tesouro tem conseguido reduzir a participação dos títulos de vencimento mais curto na composição total da DPF (queda de 27,1%, em janeiro, para 22,9% em maio). Em maio, em particular, houve incremento na parcela relativa de títulos com vencimento entre um e dois anos, de 3,6 pontos percentuais em relação a abril (Gráfico 14).

GRÁFICO 14. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



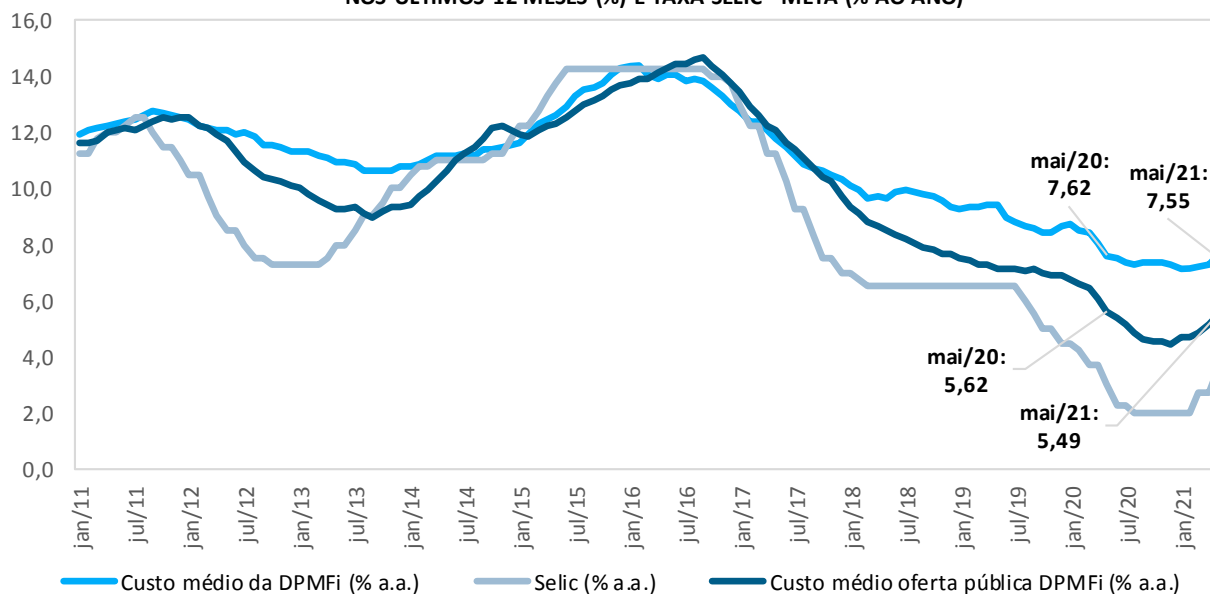
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio do estoque da DPMFi alcançou 7,55% ao ano no acumulado de 12 meses até maio. Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,26% ao ano, em abril, para 7,55% ao ano, em maio, terceiro aumento consecutivo, o que indica reversão da tendência de queda observada até fevereiro. Na comparação com maio de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi caiu 0,07 ponto percentual (Gráfico 15).

Também foi apurado aumento no custo médio das novas emissões da DPMFi nos 12 meses encerrados em maio. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em maio, para 5,49% ao ano na comparação em 12 meses, ante 5,13% ao ano apurado em abril. Em relação a maio de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi teve queda de 0,13 ponto percentual (Gráfico 15).

Trajatória das curvas de custo médio da DPMFi tem acompanhado o aperto monetário iniciado pelo Banco Central em março. O aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, ocorreu em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central em março. Desde então, a Selic sofreu três aumentos de 0,75 ponto percentual, estando hoje em 4,25% ao ano. As novas altas esperadas para a Selic nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir nos próximos meses.

GRÁFICO 15. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)

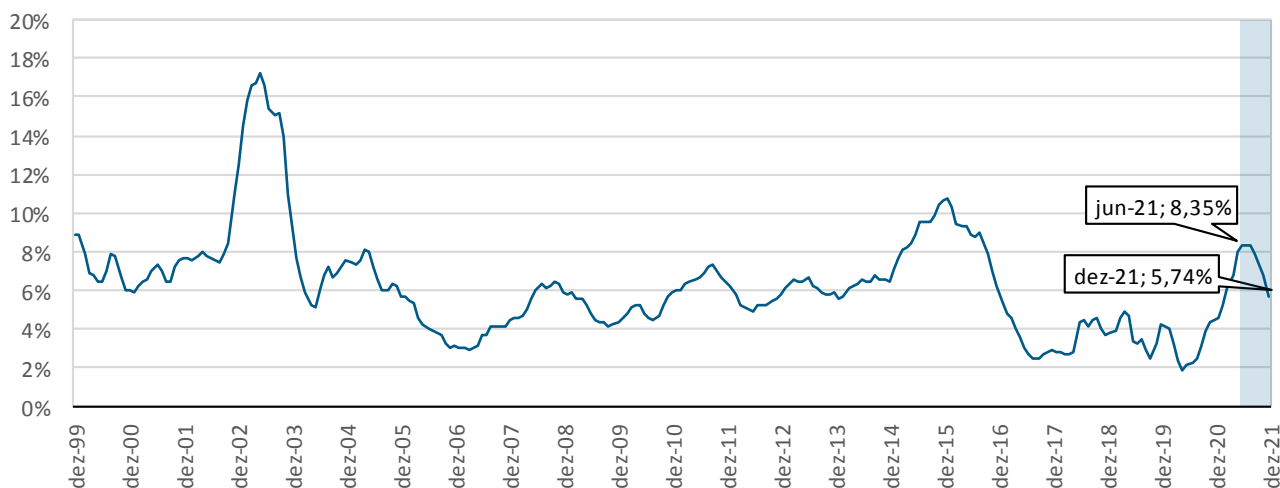


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

3. ORÇAMENTO DA UNIÃO: INFLAÇÃO DE JUNHO E O TETO DE GASTOS DE 2022

A inflação medida pelo IPCA, no acumulado em doze meses até junho de 2021, ficou em 8,35% (Gráfico 16). Pela Emenda Constitucional 95, de 2016 (a regra do teto), o índice de junho é o que reajusta o teto de gastos para o ano seguinte. Uma inflação de 8,35% representa um crescimento de R\$ 124,1 bilhões no limite constitucional, que passará de R\$ 1.485,9, em 2021, para R\$ 1.610,0 bilhões, em 2022.

GRÁFICO 16. IPCA ACUMULADO EM 12 MESES (PROJEÇÃO DA IFI A PARTIR DE JULHO DE 2021)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Enquanto o teto cresce pela inflação de junho, os gastos primários sujeitos a ele são mais influenciados pela inflação do fim do exercício. Os gastos com benefícios sociais, por exemplo, são bastante sensíveis ao Índice Nacional

de Preços ao Consumidor (INPC) apurado em dezembro do ano anterior. O efeito do INPC sobre os gastos sociais ocorre por alguns canais mais importantes: a) o índice é o fator de reajuste dos benefícios previdenciários acima do salário mínimo; b) ele também reajusta o teto do seguro desemprego; e c) ele historicamente serve de base para a correção do salário mínimo⁹. O salário mínimo, por sua vez, é o piso dos benefícios previdenciários e é o valor de referência para concessão do Benefício de Prestação Continuada (BPC) e do abono salarial. Esses quatro gastos – benefícios previdenciários, BPC, abono salarial e seguro desemprego – respondem por 56% das despesas primárias da União (Tabela 3). A inflação do fim do ano, em comparação com a de junho, também tende a ter maior influência sobre os preços de bens e serviços adquiridos pelo setor público no ano seguinte.

No cenário base da IFI, cada ponto percentual (p.p.) de aumento na inflação gera um impacto estimado de R\$ 12,4 bilhões no gasto primário (Tabela 3). Esse valor é a soma dos impactos do INPC e do IPCA: no primeiro caso, o aumento de 1 p.p. produziria um incremento de R\$ 8,1 bilhões nas despesas; no segundo, R\$ 4,2 bilhões. A título de comparação, o Anexo de Riscos Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021 (LDO 2021) estima que o efeito do aumento de 1 p.p. no INPC gera um impacto de R\$ 7,7 bilhões na despesa primária com benefícios previdenciários, abono salarial, seguro desemprego e BPC.

TABELA 3. IMPACTO DO AUMENTO DE 1 P.P. NOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO SOBRE GASTO PRIMÁRIO (R\$ BILHÕES)

Item	Participação no gasto sujeito ao teto (%)	INPC	IPCA	Total
Benefícios previdenciários (RGPS)	47,3	6.843,2	-	6.843,2
BPC	4,5	706,7	-	706,7
Abono e seguro	4,2	565,6	-	565,6
Demais gastos primários	44	-	4.248,9	4.248,9
Total	100	8.115,5	4.248,9	12.364,4

Fonte: IFI.

Embora o maior impacto sobre os gastos venha da inflação de dezembro, as despesas ao teto não chegam a ser imunes à inflação de junho. Com o advento da regra, no fim de 2016, as aplicações mínimas em ações e serviços públicos de saúde e em manutenção e desenvolvimento do ensino passaram a ter a mesma forma de correção do teto das despesas primárias. Na estimativa da IFI, os pisos de saúde e educação, em 2022, devem ficar em R\$ 134,1 bilhões e R\$ 60,2 bilhões, respectivamente. A forma de correção do teto também vale para a execução mínima de emendas individuais e de bancada estadual. No primeiro caso, a regra vale desde 2018 e, no segundo, passará a valer a partir de 2022. Cabe observar que, nesses casos, a apuração do gasto para efeito de cumprimento dos pisos constitucionais é feita pelo empenho ou liquidação, etapas anteriores ao pagamento da despesa, que é a métrica utilizada no teto de gastos.

No cenário de junho¹⁰, a projeção para o IPCA de dezembro é de 5,7% e, para o INPC, de 5,8% (Gráfico 16). Assim, enquanto o teto crescerá R\$ 124,1 bilhões (8,3%), em 2022, os gastos primários sujeitos à regra crescerão cerca de R\$ 76,8 bilhões (vide Gráfico 17). Em termos percentuais, o incremento no gasto é de 5,2%, mais próximo, como esperado, da inflação projetada para o fim do ano. Esse cenário parte de um crescimento de 5,9% em 2021 na comparação com 2020. Ambos os percentuais são superiores à média de 4,5% nos quatro primeiros anos de vigência do teto.

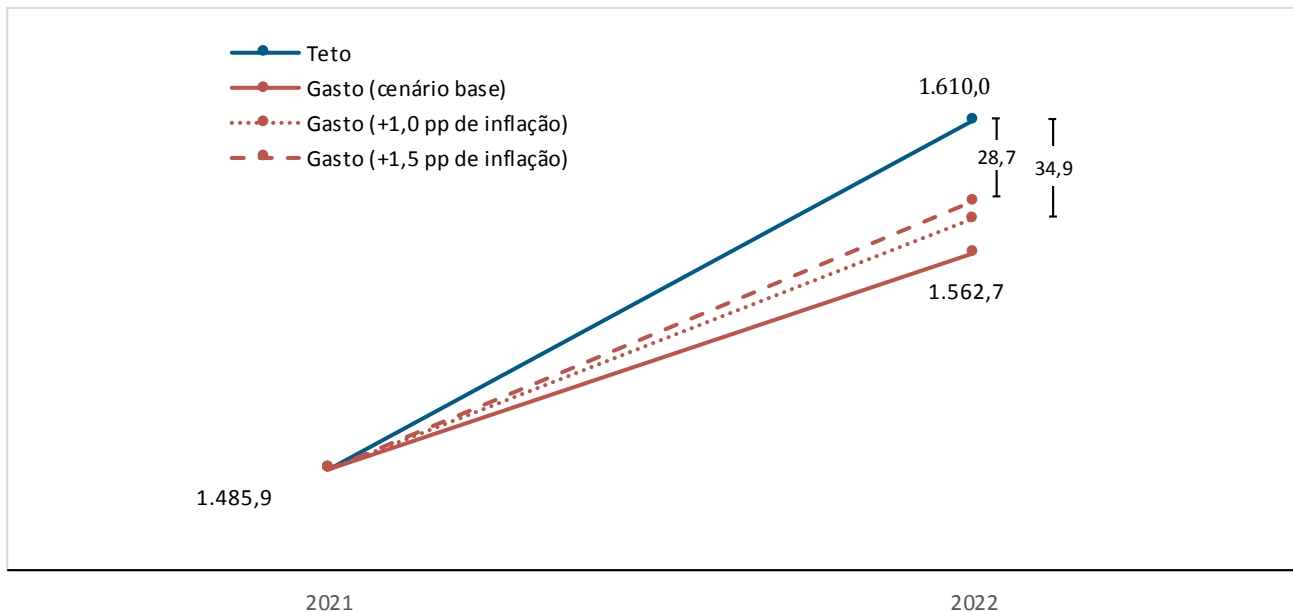
A diferença entre o teto de 2022 e a projeção da IFI para os gastos sujeitos ao teto é de R\$ 47,3 bilhões (Gráfico 17) e corresponde ao espaço disponível para inclusão de novas despesas no ano que vem sem descumprir a regra fiscal. No

⁹ Entre 2016 e 2019, a Lei 13.152 previa que o reajuste do salário mínimo corresponderia à variação do INPC acumulado em doze meses até dezembro do ano anterior mais a taxa de crescimento real do PIB de dois anos anteriores. A partir de 2020, sem a regra da Lei 13.152, o salário mínimo foi reajustado em percentual próximo ao do INPC de dezembro.

¹⁰ O RAF de junho está disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/590036/RAF53_JUN2021.pdf

cenário base de junho, consideramos que o espaço será preenchido com a ampliação do Programa Bolsa Família (PBF) e a elevação de gastos discricionários¹¹.

GRÁFICO 17. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS DE 2022 (R\$ BILHÕES)

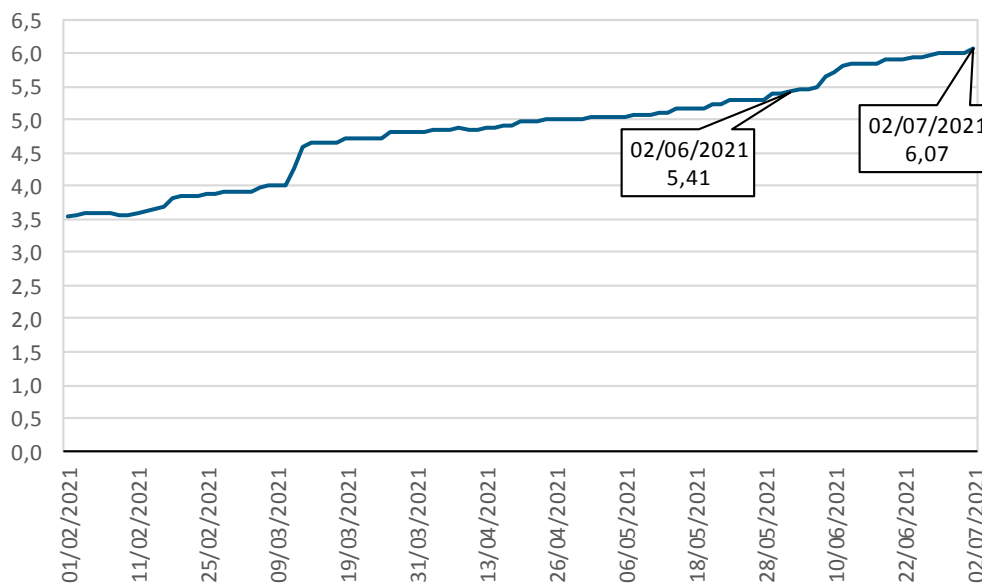


Fonte: IFI.

As expectativas para o IPCA de dezembro têm crescido e podem reduzir o espaço para ampliação de despesas. A mediana das expectativas de mercado passou de 5,41%, no dia 2 de junho, para 6,07%, um mês depois (Gráfico 18). No início de fevereiro, a mediana era de 3,54%. Como visto, a projeção atual da IFI é de 5,74%.

¹¹ O RAF de junho está disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/590036/RAF53_JUN2021.pdf.

GRÁFICO 18. EXPECTATIVAS DO MERCADO PARA O IPCA DE 2021 - MEDIANA (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Quanto maior a inflação de dezembro, menor é o espaço para ampliação de gastos. A Tabela 3 mostrou que, nos cenários da IFI, um aumento de 1 p.p. no INPC de dezembro de 2021 produziria um impacto de R\$ 8,1 bilhões no gasto primário. O mesmo aumento, no caso do IPCA, teria impacto de R\$ 4,2 bilhões. De posse dessas estimativas, simulamos, na tabela a seguir, possíveis valores para o espaço fiscal no teto de 2022 em função de diferentes cenários para esses índices de inflação. Em um cenário mais extremo, por exemplo, com a inflação 1,5 p.p. acima da projetada pela IFI no cenário base de junho, o espaço cairia para R\$ 28,7 bilhões.

TABELA 4. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS DE 2022 EM DIFERENTES CENÁRIOS DE INFLAÇÃO (R\$ BILHÕES)

	IPCA e INPC			
	Cenário base (junho) IPCA de 5,7% e INPC de 5,8%	+0,5 p.p.	+1,0 p.p.	+1,5 p.p.
Espaço fiscal no teto de 2022	47,3	41,1	34,9	28,7

Fonte: IFI.

O espaço gerado pela inflação mais alta de junho dá sobrevida à regra, mas não impede que os gastos voltem a pressionar o limite. Nos cenários atuais, divulgados no RAF de junho, o risco de descumprimento passou a ser elevado a partir de 2027¹². Houve uma melhora em relação a cenários passados: em novembro de 2020, o risco de descumprimento do teto de gastos se tornava elevado em 2021; em fevereiro, com algumas incertezas sobre o Orçamento deste ano removidas e já sob efeito da expectativa de inflação mais alta no meio do exercício, o risco passou a ser elevado apenas em 2025; em maio, passou para 2026; e, em junho (cenário atual), 2027. A dinâmica que faz com que os gastos alcancem o teto ainda está presente, apesar do alívio temporário.

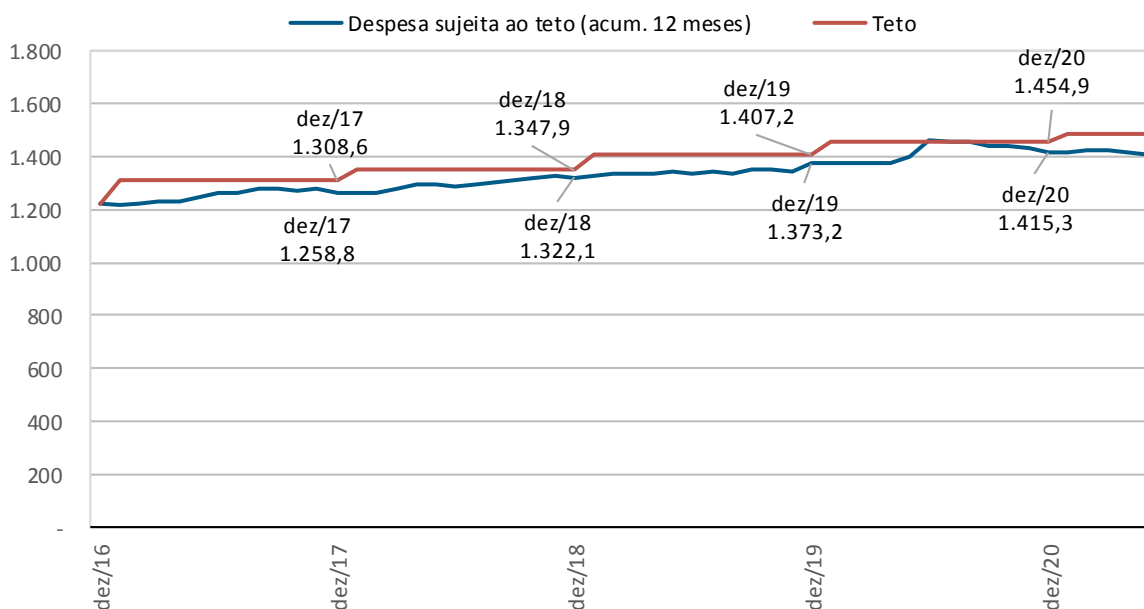
O teto de gastos terá folga em 2022, ao contrário do observado em 2021. Em junho de 2020, o IPCA acumulado em doze meses ficou em 2,1%, enquanto a inflação de dezembro foi de 4,5% e 5,4%, conforme medida pelo IPCA e pelo INPC, respectivamente. O reajuste do teto foi de apenas R\$ 31,0 bilhões, o menor desde o início de sua vigência. O quadro para

¹² Vale lembrar que, a partir do décimo ano de vigência da regra, o Presidente da República poderá propor a alteração do método de correção do teto de gastos (art. 108 do ADCT).

2021 se mostrava mais desafiador do que para 2022, mas foi beneficiado por alguns fatores, como a migração de parte do gasto do Programa Bolsa Família (PBF) para o auxílio emergencial e a mudança no cronograma de pagamentos do abono salarial¹³.

Além disso, a despesa primária partiu de um patamar mais baixo, dada a folga observada no fim de 2020 (Gráfico 19). Nos quatro primeiros anos da regra (2017 a 2020), a diferença entre a despesa e o teto de gastos foi, em média, de R\$ 37,4 bilhões, ou 2,7% do limite total (Gráfico 17).

GRÁFICO 19. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS - 2017 A 2020 (R\$ BILHÕES)



Fonte: Tesouro Nacional e EC 95/2016. Elaboração: IFI. *Em dez/18, foram acrescidos à despesa sujeita ao teto R\$ 34,0 bilhões em razão da mudança de sistemática de pagamento de despesas, que produziu uma folga artificial no teto de gastos de 2018. Analisamos a mudança no RAF de fevereiro de 2019. Entre abr/20 e ago/20, foram acrescidos à despesa R\$ 2,5 bilhões, por mês, por conta da migração de parte do gasto do Programa Bolsa Família para o auxílio emergencial, que não está sujeito ao teto de gastos. Esse tema foi analisado no RAF de outubro de 2020.

Com o alívio momentâneo no teto, crescem as especulações sobre o uso do espaço fiscal no ano que vem. Uma ampliação do Programa Bolsa Família (PBF) já foi anunciada pelo governo, mas seu desenho segue desconhecido. No nosso cenário base, consideramos um reajuste de 30% no benefício médio do programa e aumento de 10% na quantidade de beneficiários. Nesse formato, o gasto anual com o programa passaria a R\$ 48,7 bilhões, em 2022, um acréscimo de R\$ 14,7 bilhões em relação ao cenário sem a ampliação.

Vale lembrar que o gasto com o PBF está menor desde 2020 por conta da migração de beneficiários para o auxílio emergencial. Em 2020, o gasto com o programa foi de R\$ 19,0 bilhões, bem abaixo da dotação orçamentária no ano (R\$ 29,5 bilhões) ou do gasto realizado em 2019 (R\$ 33,0 bilhões). Em 2021, a sobra orçamentária será novamente expressiva. Isso ocorre porque o auxílio emergencial substitui o PBF sempre que for mais vantajoso para o beneficiário. Logo, parte do gasto do PBF deixa de ser feita na dotação do programa e é executada na dotação do auxílio emergencial.

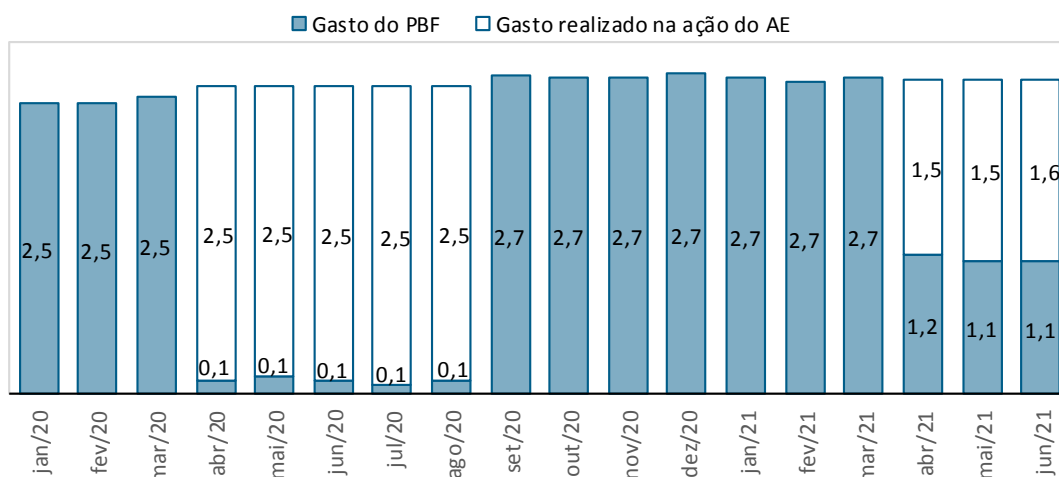
¹³ Comentamos esses efeitos no RAF de maio (p. 15): <https://bit.ly/3wswyG0>.

Em 2020, a migração da despesa do PBF para o auxílio emergencial aconteceu entre os meses de abril e agosto e representou uma queda de R\$ 12,5 bilhões no gasto do programa (Gráfico 20). Em 2021, a migração está menor em função das regras de acesso mais restritivas. Ainda assim, a cada mês de vigência do auxílio a vulneráveis, cerca de R\$ 1,5 bilhão deixa de ser gasto na dotação do PBF.

A queda do gasto com o PBF favorece o cumprimento do teto de gastos, mas não representa economia de fato. Há tão somente a substituição pelo auxílio emergencial, que não está sujeito ao teto. Nos próximos exercícios, esse efeito desaparece e o gasto do PBF retorna ao patamar anterior (sem considerar mudanças no desenho do programa).

Em junho, a IFI considerava que o auxílio emergencial seria pago em seis parcelas e, nessas condições, o gasto anual do PBF ficaria em R\$ 26,5 bilhões. Com o anúncio de que o benefício será pago por sete meses, o gasto de 2021 deve cair para R\$ 23,8 bilhões. Esse valor favorece o cumprimento do teto de gastos e deve ser suficiente para acomodar a ampliação do programa já no fim deste exercício.

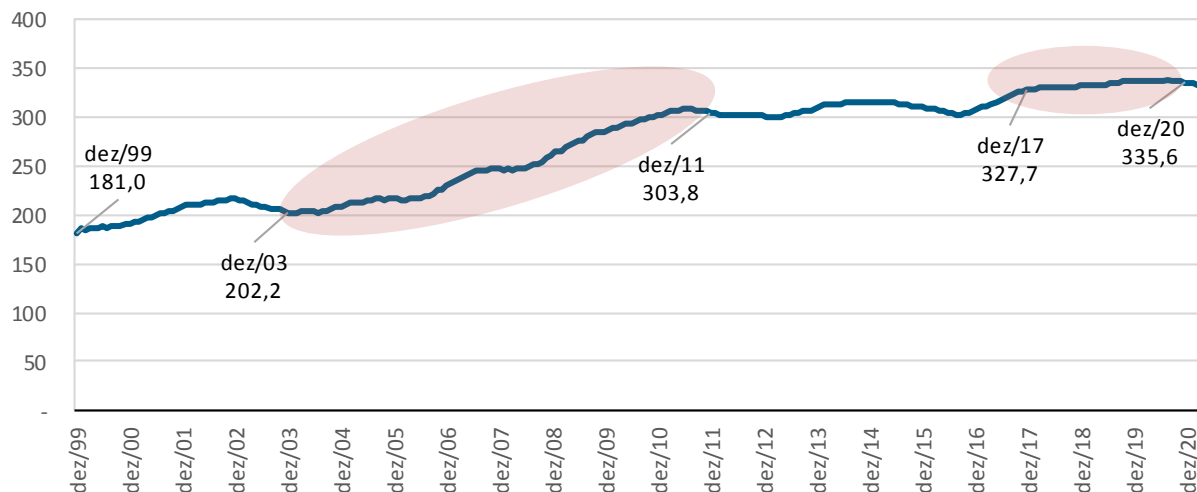
GRÁFICO 20. GASTO COM BOLSA FAMÍLIA EM 2020 E 2021 (R\$ BILHÕES)



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Em outra frente, especula-se a possibilidade de concessão de reajustes salariais a servidores públicos. No cenário base, os gastos com pessoal sem sentenças judiciais e precatórios ficarão em R\$ 321,4 bilhões em 2021. Um reajuste linear de 5% que alcançasse os servidores ativos e inativos de todos os Poderes geraria um impacto de cerca de R\$ 16,1 bilhões em 2022. O reajuste se daria em cima de um gasto que, em termos reais, se estabilizou nos últimos anos (Gráfico 21). Entre dezembro de 2017 e dezembro de 2020, o crescimento real foi de 1,9%. Nos últimos 21 anos, contudo, o gasto acumula avanço real de 89,2%. O período de maior crescimento foi entre 2003 e 2011, 55% em termos reais.

GRÁFICO 21. PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE MAI/21)

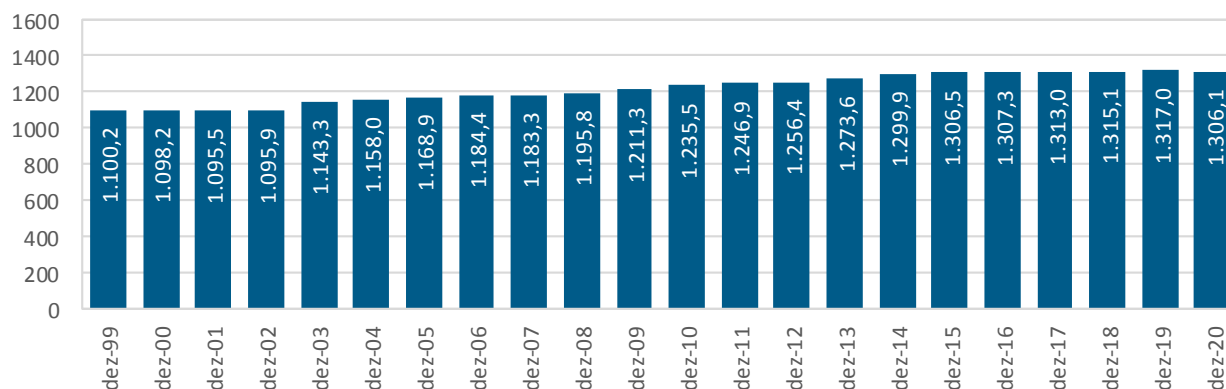


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

O crescimento do gasto total diz pouco sobre a evolução das remunerações, em si, ou como os reajustes salariais foram distribuídos entre as carreiras federais. Pelo Painel Estatístico de Pessoal, que alcança os servidores civis do Executivo federal (exceto Banco Central e Abin) e os servidores de segurança pública do Distrito Federal, o crescimento do número de servidores foi de 18,7% nos últimos 21 anos (Gráfico 22), bem abaixo da elevação do gasto.

Os dados não incluem os militares da União, que respondem por 31% dos vínculos. De qualquer forma, os dados disponíveis sugerem que a remuneração média dos servidores federais cresceu, em termos reais, nos últimos 21 anos. Parece claro que eventual concessão de reajustes deveria considerar a trajetória dos salários no tempo e a heterogeneidade entre carreiras e órgãos federais, sob pena de impor um custo excessivo sobre as contas públicas.

GRÁFICO 22. SERVIDORES CIVIS DO EXECUTIVO FEDERAL (MILHARES)*



Fonte: Painel Estatístico de Pessoal do Poder Executivo. Elaboração: IFI. * Inclui os servidores de segurança pública do Distrito Federal. Não inclui servidores do Banco Central e da Abin.

O aumento de gastos com pessoal possui amarras constitucionais e legais. A Constituição só permite que sejam concedidos reajustes se houver prévia dotação no Orçamento e se houver autorização na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). A LRF acrescenta que o ato que aumente gasto com pessoal deve conter estimativa do impacto orçamentário-financeiro para o período de três anos. A medida também deve ser fiscalmente neutra: o impacto deve ser compensado

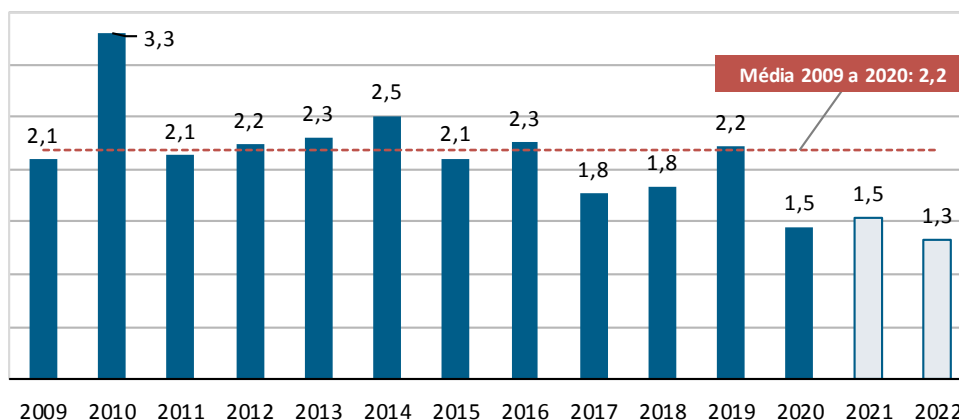
pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa. A LRF já vedava reajustes nos 180 dias anteriores ao final do mandato. Com a alteração promovida pela Lei Complementar nº 173, de 2020, agora é igualmente vedada a edição de atos que prevejam parcelas a serem implementadas depois das eleições. Isso havia ocorrido, por exemplo, em 2016, com a concessão de reajustes anuais para o período de quatro anos no mesmo ato legal.

A preocupação com o período eleitoral é anterior à LRF. A Lei nº 9.504, de 1997 (“Lei Eleitoral”), proíbe a revisão geral da remuneração dos servidores públicos que exceda a recomposição da perda de seu poder aquisitivo a partir de 180 dias antes da data das eleições.

Outra fonte de pressão importante é a recomposição do gasto discricionário, em particular dos investimentos.

De fato, eventual ampliação dos gastos discricionários com a folga gerada pela inflação de junho não representaria propriamente um ganho, mas apenas o retorno a níveis mais próximos à média histórica. De 2009 a 2020, os gastos discricionários representaram, em média, 2,2% do PIB (Gráfico 23). Se o espaço no teto de 2022 permitir um aumento de R\$ 37,5 bilhões, como no nosso cenário base de junho, o patamar da despesa discricionária ainda ficaria em 1,9% do PIB. Essa é uma boa lembrança de que o espaço fiscal gerado pela inflação não permite que a despesa cresça para além do teto de gastos. No médio prazo, o que se vê é tão somente a recuperação de espaço perdido ao longo dos últimos anos.

GRÁFICO 23. GASTO DISCRICIONÁRIO DO EXECUTIVO (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional (até 2020) e IFI (2021 e 2022).

Tabelas fiscais
TABELA 5. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,0	21,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Despesa Primária	26,1	19,5	18,5	17,9	17,5	17,0	16,7	16,3	16,3	16,2	16,3
Obrigatórias	24,7	17,9	16,7	16,3	16,1	15,8	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Benefícios previdenciários	8,9	8,4	8,3	8,3	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,3	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Discricionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,9	1,6	1,4	1,2	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5
Resultado Primário	-10,0	-2,3	-1,4	-0,8	-0,4	0,1	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.385,7	8.976,7	9.549,1	10.154,4	10.791,2	11.466,0	12.183,0	12.944,8	13.754,2	14.614,3

TABELA 6. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,4	21,3	21,2	21,2	21,3	21,2	21,2	21,2	21,1	21,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2
Despesa Primária	26,1	19,2	18,2	17,4	16,8	16,2	15,6	15,4	15,2	14,9	14,7
Obrigatórias	24,7	17,7	16,4	15,9	15,5	15,1	14,8	14,6	14,4	14,1	14,0
Benefícios previdenciários	8,9	8,3	8,2	8,1	8,0	7,8	7,6	7,6	7,5	7,4	7,3
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discricionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,8	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
Resultado Primário	-10,0	-1,9	-0,8	-0,1	0,5	1,1	1,6	1,8	2,0	2,3	2,5
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.468,3	9.123,2	9.794,8	10.521,5	11.289,9	12.114,4	12.999,2	13.948,6	14.967,3	16.060,4

TABELA 7. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	20,7	20,6	20,6	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,4
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	16,7	16,7	16,7	16,6	16,6	16,6	16,5	16,5	16,5	16,4
Despesa Primária	26,1	20,1	18,6	18,0	17,6	17,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,1
Obrigatórias	24,7	18,6	16,9	16,5	16,4	16,2	16,2	16,2	16,3	16,3	16,3
Benefícios previdenciários	8,9	8,5	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,7	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	7,0	2,0	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Discricionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,7	1,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Resultado Primário	-10,0	-3,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,8	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.286,6	8.899,2	9.468,9	10.066,2	10.707,8	11.392,2	12.123,7	12.905,9	13.741,3	14.632,5

Projeções da IFI

									Projeções			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	4,21	2,32	2,28	2,33	
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.386	8.977	9.549	10.154	
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	5,74	3,61	3,21	3,24	
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,27	5,26	5,26	5,25	
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	2,10	1,36	1,55	1,59	
Massa salarial - crescimento (%)	3,98	-1,12	-3,24	1,86	3,04	2,46	-3,63	4,21	2,00	2,28	2,33	
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	5,50	5,50	5,50	6,00	
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	-2,41	-0,22	1,83	2,22	2,67	
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,44	-2,16	-1,31	-0,76	-0,33	
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-2,35	-1,41	-0,83	-0,38	
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,19	4,73	4,08	4,10	4,27	
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,63	-6,89	-5,39	-4,86	-4,60	
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	74,26	88,83	85,64	86,02	86,67	87,00	

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or data structure, in shades of gray.

ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875