

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

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 Fiscal¹ 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

¹ 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.

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).

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.

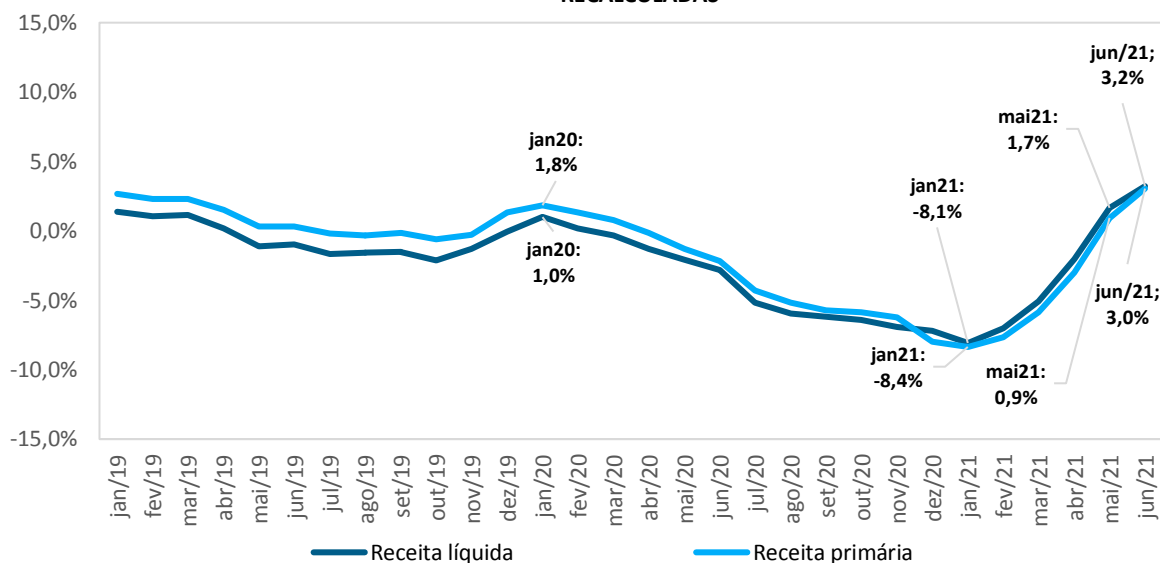
Receitas recalculadas descontam atipicidades como a cessão onerosa e os diferimentos de tributos. Assim como na edição de junho deste RAF, a Tabela 1 contém duas linhas denominadas “receita total sem atipicidades” e “receita líquida sem atipicidades”, as quais representam cálculos realizados pela IFI 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).

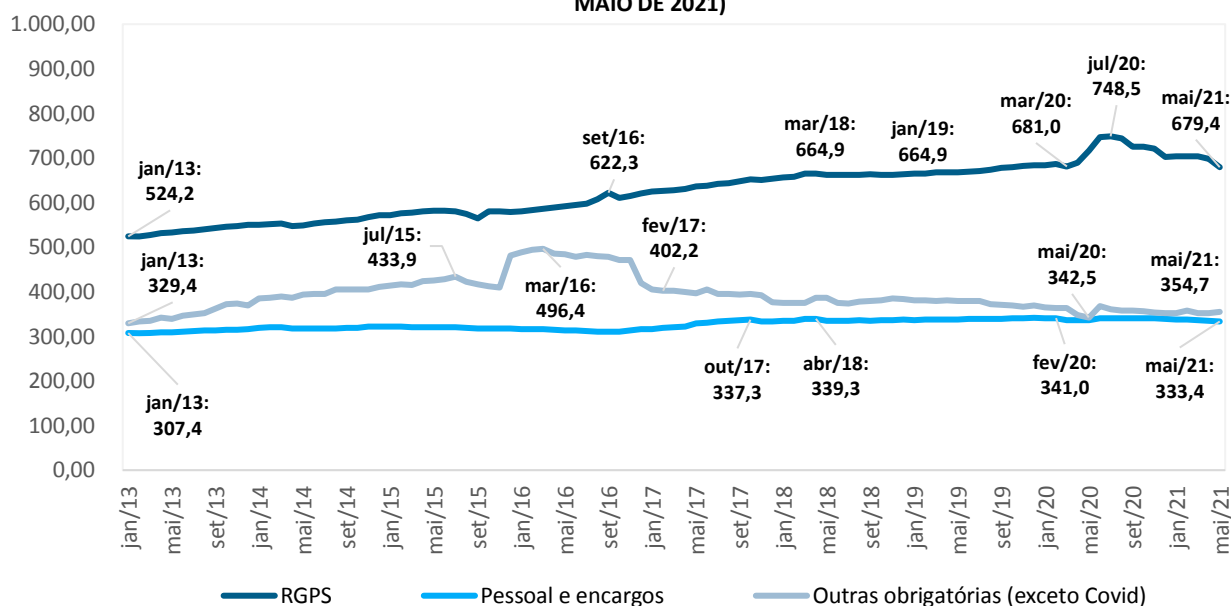
Despesa de subsídios e subvenções caiu, no acumulado de cinco meses em 2021, devido, principalmente, à implementação do Programa Emergencial de Suporte a Empregos em 2020. Complementando a análise da despesa primária do governo central nos primeiros cinco meses de 2021, a queda nos gastos com subsídios, 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.

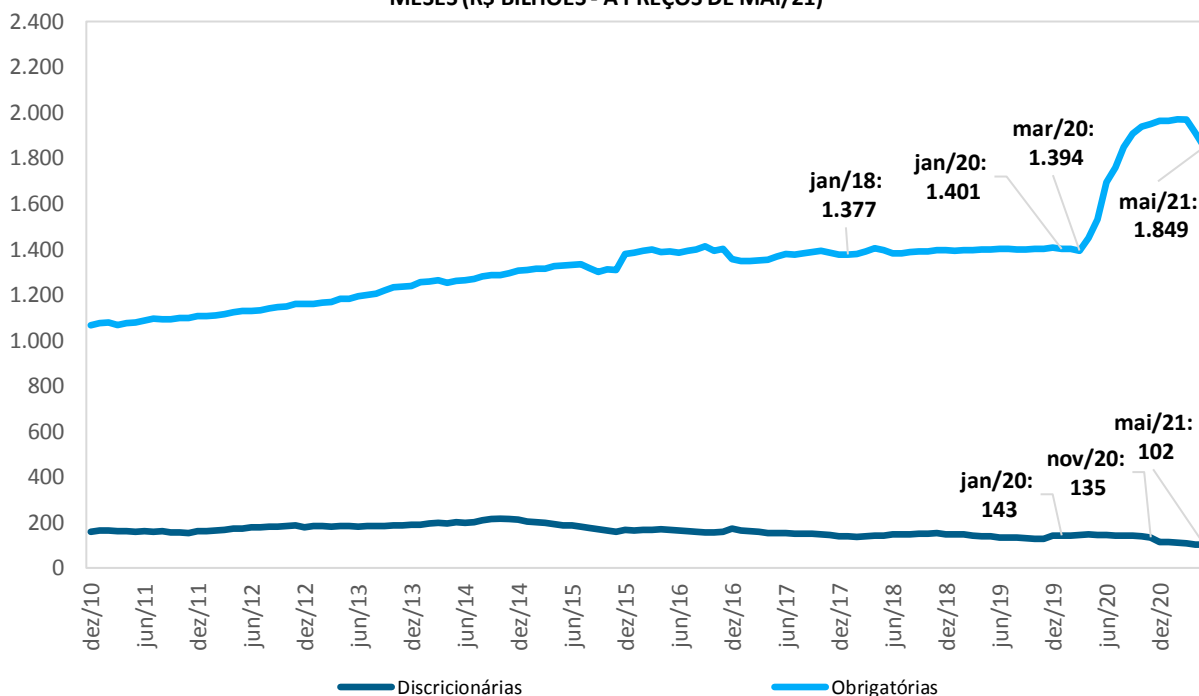
Isolando as despesas relacionadas à pandemia da despesa primária total de 2020 e de 2021, indicador deverá registrar acréscimo nominal de 6,4% neste ano. Em 2020, de acordo com a STN, os gastos relacionados ao combate da pandemia somaram R\$ 520,9 bilhões. Para 2021, a projeção da IFI é de que essa despesa 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.

Trajatória 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.

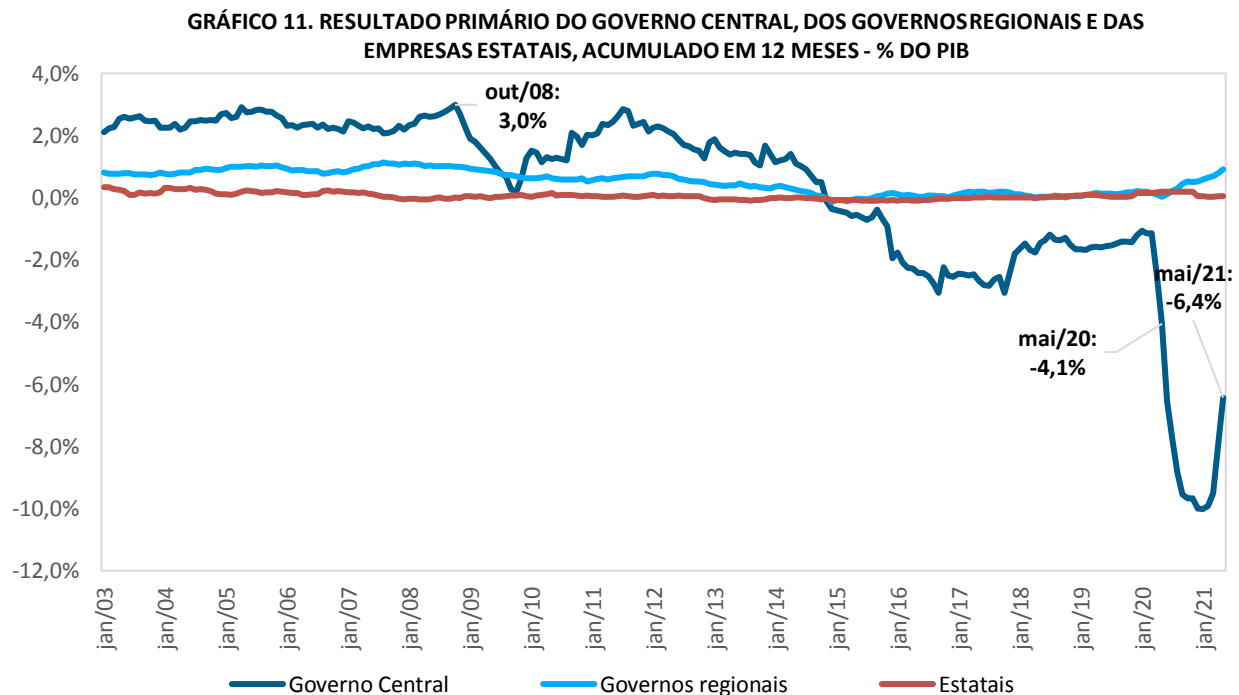
2.2.2 Resultado do Setor Público Consolidado

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.

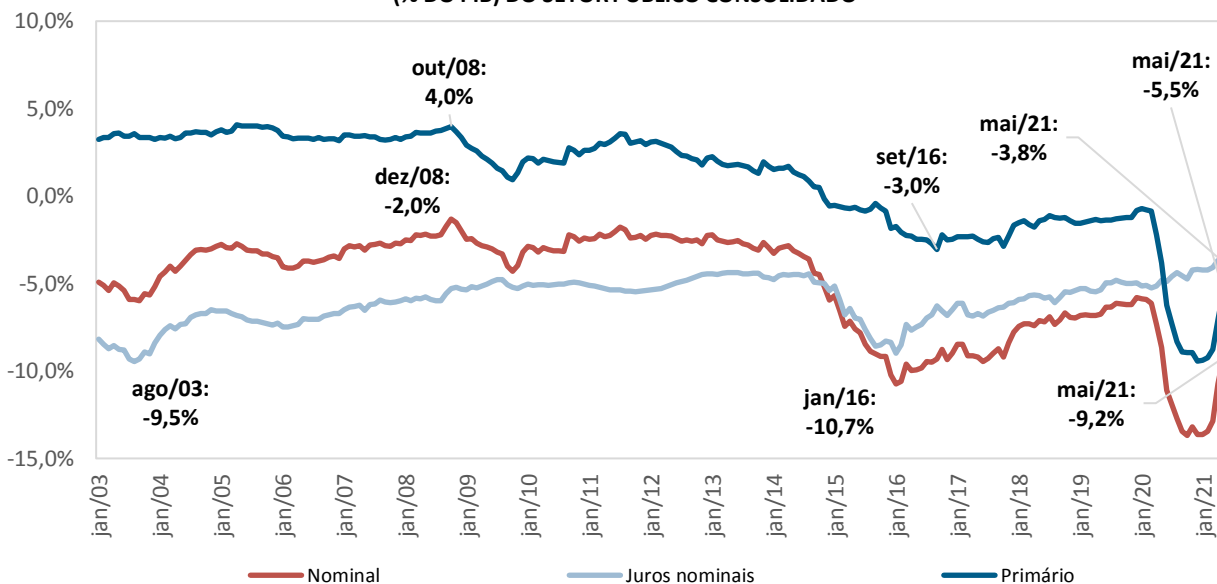
Desempenho do PIB nominal e dos preços de commodities afeta positivamente o resultado primário do governo central e do setor público. A última revisão dessas projeções, realizada em junho, foi motivada pela surpresa inflacionária recente, que influenciou o PIB nominal, assim como pela dinâmica favorável para os preços de *commodities*, que melhora os termos de troca e impulsiona a atividade econômica doméstica.



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.

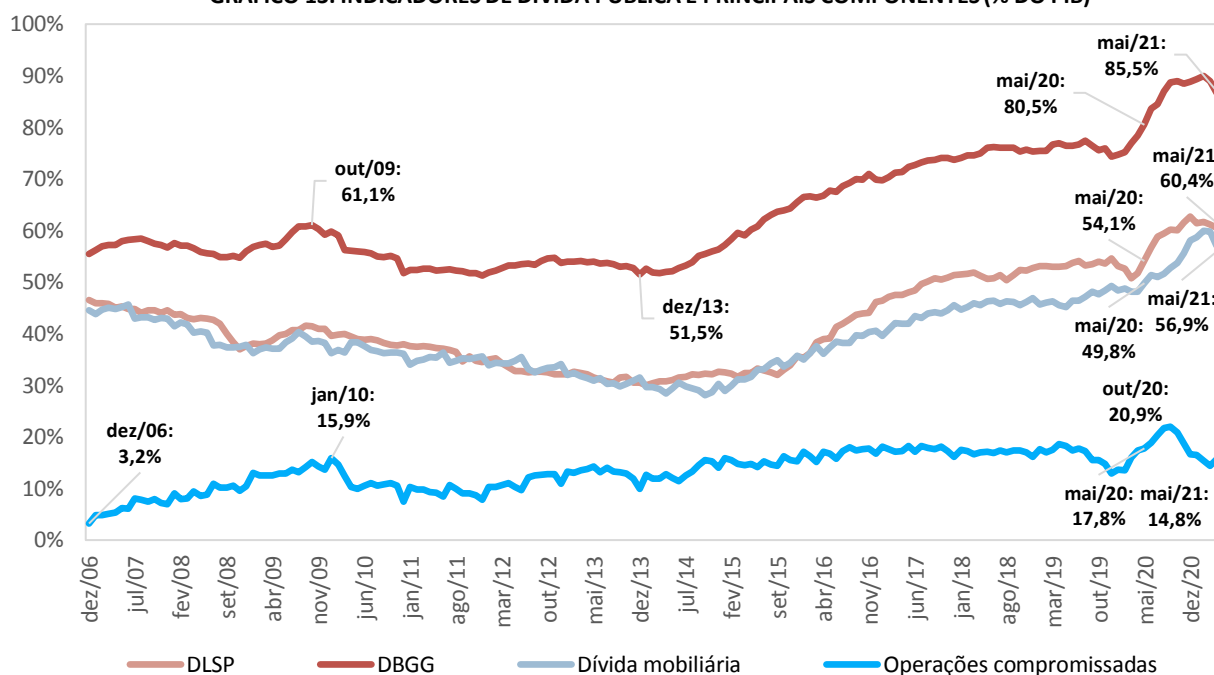
Levantamento feito pela IFI junto ao Tesouro mostra que houve novas altas nas taxas de emissão de títulos em junho e julho. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro² indicam um aumento nas taxas dos leilões da DPMFi em junho, especialmente nos leilões realizados 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).

² 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)



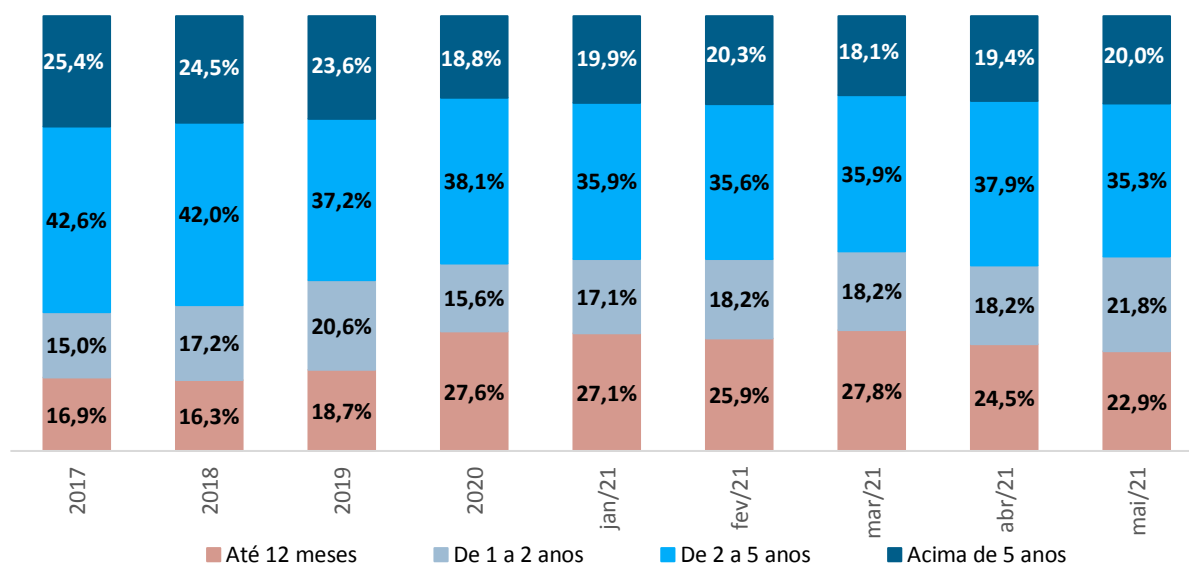
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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



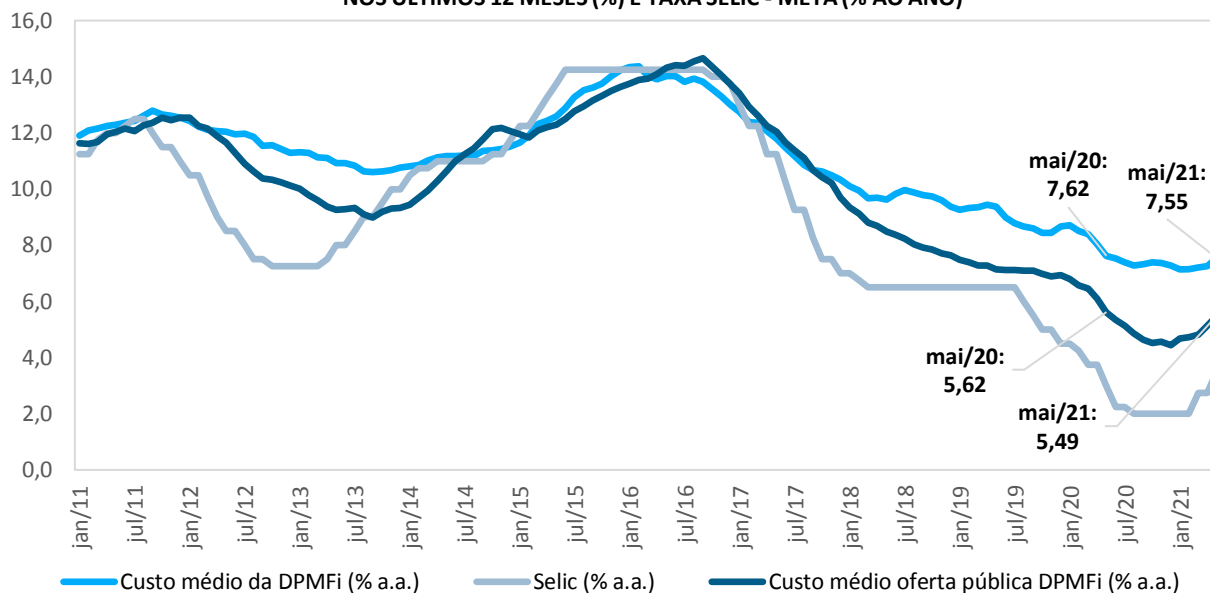
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

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.