

# Relatório de Acompanhamento Fiscal

15 DE SETEMBRO DE 2021 • Nº 56

## DESTAQUES

- Piora do risco fiscal e intensificação do risco político adicionam incerteza à trajetória prospectiva do PIB e da inflação.
- Crescimento do PIB deve ficar próximo de 5,0% e inflação deve se posicionar ao redor de 8,0% em 2021.
- Crescimento do PIB deve desacelerar para 1,7% e inflação deve atingir 4,0% em 2022.
- A preços constantes, o deficit primário recorrente teria sido de R\$ 13,1 bilhões nos 12 meses até julho de 2021, ante R\$ 328,8 bilhões na série observada.
- Possível aumento na despesa de juros nos próximos meses vai exigir maior resultado primário do governo.
- Em agosto, as taxas de juros das emissões de títulos da DPMFi continuaram a subir.
- O custo médio da dívida pública manteve-se em alta em julho, acompanhando o ciclo de aperto monetário.
- Inflação persistente e crescimento dos gastos com sentenças judiciais desafiam teto de gastos de 2022.
- Proposta Orçamentária para 2022 foi enviada ao Congresso sem definição quanto aos precatórios.
- Projeções para gastos com pessoal e benefícios previdenciários reforçam avanço mais moderado dos últimos anos.



**SENADO FEDERAL**

**Presidente do Senado Federal**

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

**INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

**Diretor-Executivo**

Felipe Scudeler Salto

**Diretores**

Daniel Veloso Couri

Vilma da Conceição Pinto

**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

**Assessora de Comunicação**

Carla Cristina Osório Caldas

**Estagiários**

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

**Layout do relatório**

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



## Carta de Apresentação

---

Nesta edição do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), apresentam-se a análise de conjuntura padrão e a reavaliação dos riscos apontados em edições anteriores. Disso decorre a revisão preliminar do cenário base de projeções para: PIB, inflação, juros, resultado primário e teto de gastos. Analisam-se a seguir as principais conclusões das três seções deste relatório: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento.

A revisão dos cenários macrofiscais nas três versões – base, otimista e pessimista – é feita em maio e novembro. No entanto, as incertezas associadas ao período de crise pandêmica requereram diversas revisões extraordinárias desde março de 2020. É o caso desta edição do RAF. A divulgação do PIB do segundo trimestre de 2021 e um conjunto de riscos combinaram-se para adicionar incerteza ao quadro econômico prospectivo.

Na seção de Contexto Macroeconômico, destaca-se a piora das condições de crescimento a partir do segundo semestre de 2021. O PIB do segundo trimestre oscilou negativamente (-0,1%) na margem – desempenho próximo do esperado pela IFI. Na comparação com o mesmo trimestre de 2020, houve crescimento de 12,4%, com alta acumulada de 6,4% no primeiro semestre. O efeito estatístico deixado para os seis meses finais indica que a economia poderá crescer a 4,9%, mesmo com variação do PIB igual a zero nos dois trimestres. Essa passa a ser a nossa projeção preliminar para o ano, acima dos 4,2% estimados no cenário base da IFI contido no RAF de junho.

No mês passado, a instituição já alertara para o viés de alta das projeções, fato que não deve ser confundido com a dinâmica de deterioração das condições de crescimento econômico indicada neste relatório e já mapeada nos anteriores. A piora decorre da alta dos juros para conter a inflação elevada (9,7%, pelo IPCA, no acumulado em 12 meses até agosto), do risco fiscal crescente, da crise hídrica e energética e do risco político-institucional. O prêmio pelo risco aumentou, a curva a termo de juros está mais pressionada e, conseqüentemente, a dívida pública praticamente estacionou, em julho, sugerindo interrupção da tendência de queda nos próximos meses.

Para ter claro, há dois vetores em direção oposta na análise macroeconômica mais geral. Primeiro, o desempenho positivo do PIB, entre janeiro e junho, melhorou a arrecadação tributária e o indicador dívida/PIB. A alta dos preços das commodities, a desvalorização do real em relação ao dólar e a inflação colaboraram para isso. Segundo, esse quadro de inflação elevada e os riscos já enumerados pioraram as perspectivas do mercado para o desempenho da atividade econômica no segundo semestre. A probabilidade de estagnação é alta nesta segunda metade do ano. A IFI mantinha uma projeção de 4,2% para o PIB de 2021, já com viés de alta desde o RAF de agosto, e passou a 4,9% agora, mas em um contexto de piora evidente do quadro prospectivo. Isto é, a revisão seria maior, não fosse o novo futuro que se desenha. A saber, o PIB de 2022 deverá crescer a apenas 1,7%, conforme revisão preliminar da seção de Contexto Macroeconômico. Em outubro, apresentar-se-á revisão completa dos cenários nas três versões.

Dadas essas considerações, a seção de Conjuntura Fiscal deste RAF poderia soar otimista em uma primeira leitura. Contudo, ela revela os efeitos já contratados do desempenho pregresso da atividade e da incorporação de um PIB estatisticamente mais alto do que a IFI projetava. Essa distinção é importante. De um lado, os sinais para o segundo semestre são negativos. De outro, a arrecadação reflete a dinâmica do crescimento do PIB. Será, assim, auxiliada pela projeção mais alta (4,9%).

Ainda na Conjuntura Fiscal, avaliam-se os indicadores de resultado primário e endividamento público, dentre outros. O resultado primário recorrente – sem efeitos extraordinários, a exemplo dos gastos contra a Covid-19 e seus efeitos – continua melhorando. Isso reflete o crescimento da arrecadação, do não reajuste salarial de servidores (exceto militares) e da dinâmica das despesas previdenciárias, abrandadas pela reforma de 2019.

Contudo, a dívida pública bruta, que vinha diminuindo em proporção do PIB desde o início do ano, caiu apenas 0,1 p.p. do PIB entre junho e julho, prenúncio de que voltará a crescer em breve. É preciso ter claro: a IFI alertou que a ajuda da inflação sobre a dívida/PIB, via denominador, seria temporária. A resistência da inflação à alta dos juros, explicada por um quadro de riscos crescentes, levará a uma alta mais expressiva da Selic, que poderá chegar a 8% até o fim de 2021, comparativamente aos 5,5% previstos em junho pela IFI. A sensibilidade da dinâmica da dívida aos juros é alta e, como demonstrado na seção de Conjuntura Fiscal, o custo médio das novas emissões do Tesouro está aumentando a cada mês, redundando em custo médio total mais elevado.

Esse risco fiscal não é abstrato. Deriva de decisões e sinalizações com impacto fiscal potencialmente relevante. A Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23, de 2021, de autoria do Ministério da Economia, propõe parcelar despesas com precatórios, de cunho obrigatório. A reforma do Imposto de Renda (PL nº 2.337, de 2021) gerará perdas relevantes de arrecadação já em 2022. O primeiro tema foi analisado nos Comentários da IFI (CI) nº 11 e nº 12. O segundo, na Nota Técnica (NT) nº 49, a partir da aprovação do PL pela Câmara dos Deputados.

A respeito dos precatórios, a seção de Orçamento do RAF analisa os efeitos da PEC 23 e de outras duas alternativas em discussão. O parcelamento, a retirada dessas despesas do teto ou a fixação de um limite máximo de pagamento são saídas que embutem uma alteração significativa no teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95, de 2016). O espaço fiscal aberto no teto, em 2022, poderia ficar em R\$ 39,2 bilhões, no caso da PEC 23, e em R\$ 48,6 bilhões no caso da retirada do teto ou da fixação de limite anual. Qualquer uma dessas soluções, mesmo incorporada na Constituição, não anularia os efeitos negativos sobre as expectativas dos agentes econômicos e, conseqüentemente, sobre a taxa de câmbio, a inflação e os juros. Essa apreensão já aparece nos juros precificados, hoje, pelo mercado, para diferentes prazos, afetando a dinâmica da dívida.

Ainda na seção de Orçamento, comparam-se as projeções da IFI para 2022, modificadas em caráter preliminar, às do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). Nas contas da instituição, seria possível cumprir o teto de gastos no ano que vem, com despesas discricionárias em R\$ 104 bilhões e pagamento integral dos precatórios (R\$ 89,1 bilhões). Ainda, calculam-se R\$ 14 bilhões para a expansão do Bolsa Família ou do seu substituto, o Auxílio Brasil (Medida Provisória nº 1.061, de 2021). O quadro seria de risco moderado de rompimento do teto, na classificação da IFI, mas muito próximo de saltar a elevado, já que o nível mínimo de discricionárias para a máquina pública não paralisar (shutdown) é estimado pela IFI em R\$ 103 bilhões.

Em 2022, a folga inicial no teto de gastos (com inflação IPCA a 8% e INPC a 8,3% em 2021) seria de R\$ 17,2 bilhões. A redução da projeção de despesas discricionárias entre o cenário apresentado em junho e o atual e essa folga devem permitir o pagamento integral do novo nível de precatórios (R\$ 89,1 bilhões). Por hipótese, se o IPCA e o INPC ficarem em 9% e 9,3%, respectivamente, em 2021, a folga de R\$ 17,2 bilhões cairia para R\$ 4,9 bilhões. Neste caso, o Bolsa Família só poderia ser ampliado em pouco menos de R\$ 2 bilhões. Isso porque o nível de discricionárias já está muito baixo e, a nosso ver, há pouca margem nas projeções de despesas obrigatórias da IFI.

Cita-se, aqui, a possibilidade de interpretar os precatórios do Fundef como extrateto de gastos. Essa saída para o problema do forte crescimento dessas despesas também tem sido discutida, por não representar mudança nas regras do jogo. Trata-se de uma interpretação da própria exclusão da complementação da União ao Fundeb (sucessor do Fundef) prevista na EC 95. Nesse caso, haveria folga para aumentar os gastos sociais: R\$ 16,2 bilhões em 2022, *ceteris paribus*.

O quadro econômico é desafiador. O risco fiscal, particularmente, materializa-se nas tentativas de mudar a Constituição para ampliar espaço orçamentário em ano de eleições gerais e no avanço da reforma do Imposto de Renda, cujo efeito seria negativo ao erário. Justifica-se, ainda, pela apreensão quanto à contratação de gastos permanentes com base em aumentos cíclicos de receita. A dívida pública voltará, provavelmente, a uma trajetória de alta, após o breve período sob influência da aceleração da inflação e do PIB nominal. Dívida esta que supera em, aproximadamente, 30 p.p. do PIB a média dos países em desenvolvimento.

A probabilidade de um quadro econômico deteriorado no segundo semestre de 2021 e no ano que vem é elevada. Em resumo, o balanço de riscos contempla atualmente: o aprofundamento da crise hídrica e energética, a alta dos juros, o avanço de uma agenda de reformas a piorar o sistema tributário e a turvar as regras fiscais e o quadro geral da pandemia ainda grave. Há ainda o risco político-institucional, mais difícil de precificar nos cenários preditivos.

**Felipe Scudeler Salto**  
*Diretor-Executivo da IFI*

**Daniel Veloso Couri**  
*Diretor da IFI*

**Vilma da Conceição Pinto**  
*Diretora da IFI*

## Resumo

---

- O quadro de baixo crescimento aparentemente contratado para o segundo semestre e a pressão inflacionária corrente mais generalizada (que se traduz em maior inércia para o próximo ano) estão promovendo uma nova rodada de revisões nas expectativas de mercado para o desempenho do PIB e do IPCA em 2021 e 2022. A piora do risco fiscal e a intensificação do risco político associados à estabilidade das instituições democráticas geram incerteza adicional à trajetória prospectiva da inflação e do PIB. A IFI apresenta projeções preliminares para essas variáveis com o objetivo de incorporar as mudanças profundas da atual conjuntura. A revisão completa dos cenários macrofiscais ocorrerá em outubro. **(Página 8)**
- Cálculos realizados pela IFI para isolar os efeitos de alguns eventos atípicos sobre as séries de receitas e despesas primárias mostram que, no acumulado em 12 meses até julho de 2021, o déficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões, a preços de julho, contra R\$ 328,8 bilhões na série observada. Esse indicador tem apresentado melhora significativa ao longo de 2021 em função do crescimento da arrecadação de tributos, que, por sua vez, é impulsionado pela melhora da atividade econômica nos dois primeiros trimestres do ano. **(Página 18)**
- O custo médio da dívida pública (estoque e emissões em oferta pública) cresceu pelo quinto mês consecutivo em julho. Esse movimento coincide com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central. O aumento do custo médio da dívida preocupa porque vai pressionar, no médio prazo, a despesa de juros do setor público, exigindo do governo maior esforço de geração de superavit primários, de modo a garantir o controle da dívida como proporção do PIB. **(Página 26)**
- Teto de gastos será a principal restrição fiscal em 2022. Até meados deste ano, as perspectivas eram favoráveis ao cumprimento da regra, mas a resiliência da inflação e o crescimento atípico dos gastos com sentenças judiciais e precatórios reverteram rapidamente as expectativas. Nesse contexto, há pelo menos quatro propostas em discussão e nenhuma delas promove economia efetiva de recursos para compensar impacto dos gastos inesperados. **(Página 32)**
- Projeções de despesas primárias revelam cenário mais benigno para os gastos com pessoal e benefícios previdenciários. Juntos, eles representam dois terços da despesa total. Desconsiderando a parcela derivada de sentenças e precatórios, ambos devem ter queda real em 2021. Já em 2022, a previdência deve apresentar crescimento moderado, enquanto o gasto com pessoal deve manter o recuo. Desempenho dos gastos com pessoal deve ser visto com reserva, pois ocorre em contexto de poucas contratações e reajustes, que podem se mostrar insustentáveis nos próximos anos. **(Página 42)**

---

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](mailto: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)

## Sumário

---

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	6
Sumário .....	7
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	8
1.1 Atividade econômica.....	8
1.2 Mercado de trabalho.....	13
1.3 Inflação e política monetária.....	14
2. CONJUNTURA FISCAL.....	18
2.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado.....	18
2.1.1 Resultado primário do Governo Central .....	18
2.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado .....	24
2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público .....	26
3. Orçamento .....	31
3.1 PLOA 2022.....	31
3.1.1 Teto de gastos .....	32
3.1.1.1 Sentenças judiciais e precatórios .....	32
3.1.1.2 Inflação e espaço fiscal .....	35
3.1.2 Meta de resultado primário .....	37
3.1.3 Projeções para 2022: IFI x PLOA 2022 .....	37
3.1.4 Regra de ouro .....	40
3.1.5 Benefícios previdenciários do RGPS .....	41
3.1.6 Pessoal.....	42
Tabelas fiscais .....	44
Projeções da IFI .....	47



## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O cenário econômico atual está marcado pelo baixo dinamismo da atividade e pela inflação elevada e persistente. Essa tendência foi reforçada com a divulgação, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), do Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre, da produção industrial de julho e do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de agosto.

A piora do risco fiscal e a intensificação do risco político associado à estabilidade das instituições democráticas produzem incerteza à trajetória prospectiva de inflação, dificultando a tarefa do Banco Central. Esses efeitos se somam à elevação de preços de *commodities* em reais, ao impacto da escassez hídrica sobre as tarifas de energia elétrica, aos gargalos na cadeia de suprimentos sobre os preços de bens industriais e ao avanço recente nos preços dos serviços. Estes são alguns dos fatores por trás da dinâmica dos preços ao consumidor nos últimos meses. É provável, nesse sentido, que o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central aumente a intensidade das elevações da taxa Selic na tentativa de ancorar as expectativas em um momento de fragilidade do mercado de trabalho e de dúvidas em relação à evolução da pandemia.

O quadro de baixo crescimento que parece estar contratado para o segundo semestre e a pressão inflacionária corrente mais generalizada (que se traduz em maior inércia para o próximo ano), reforçada pelo reajuste no valor da bandeira tarifária, estão gerando uma nova rodada de revisões nas expectativas de mercado para o desempenho do PIB e do IPCA em 2021 e 2022.

Nesta edição do RAF, apresentaremos uma prévia desses parâmetros macroeconômicos, a serem publicados oficialmente em outubro, na atualização do cenário macrofiscal. Em resumo, os números preliminares para 2021 e 2022 são os seguintes: PIB nominal (14,7% e 7,8% em relação a 12,6% e 7,0% no cenário apresentado em junho), PIB em volume (4,9% e 1,7% em relação a 4,2% e 2,3%) e IPCA (8,0% e 3,9% em relação a 5,7% e 3,6%). Vale dizer, a IFI fará a revisão completa dos cenários em outubro

### 1.1 Atividade econômica

**PIB totalizou R\$ 2,143 trilhões no segundo trimestre de 2021 em valores correntes, registrando alta de 25,4% na comparação com igual período de 2020.** A divulgação das Contas Nacionais Trimestrais pelo IBGE mostrou que o PIB totalizou R\$ 2,143 trilhões em valores correntes (R\$ 8,087 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2020, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 25,4%, influenciado tanto pela expansão do nível de preços visto no movimento do deflator implícito (alta de 11,6%) quanto pelo crescimento do PIB real (volume produzido), de 12,4%. Nos quatro trimestres encerrados em junho de 2021 em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores, a alta de 9,9% no PIB nominal foi explicada pelas variações de 8,0% do deflator e, em menor grau, de 1,8% do PIB em volume. As taxas de variação associadas ao PIB nominal, ao PIB em volume e ao deflator implícito estão sintetizadas na Tabela 1.

TABELA 1. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB

	PIB nominal (variações)		PIB em volume (variações)		Deflator implícito (variações)	
	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres
2020.I	4,4%	5,6%	-0,3%	1,0%	4,7%	4,5%
2020.II	-6,8%	2,4%	-10,9%	-2,1%	4,5%	4,5%
2020.III	0,4%	0,8%	-3,9%	-3,4%	4,5%	4,4%
<b>2020.IV</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,8%</b>
2021.I	11,1%	2,2%	1,0%	-3,8%	10,0%	6,2%
2021.II	25,4%	9,9%	12,4%	1,8%	11,6%	8,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.



**Diferença entre o deflator do PIB e o IPCA chegou a 3,0 pontos percentuais (p.p.) no segundo trimestre de 2021.**

O deflator implícito do PIB, obtido nas Contas Nacionais, é uma medida de inflação mais ampla que o IPCA, pois reflete a variação de preços de todos os bens e serviços produzidos internamente (não apenas de uma cesta específica). Comparando-se o deflator do PIB com a variação média do IPCA, a diferença é maior (8,0% menos 5,0% = 3,0 p.p.) em relação à observada, por exemplo, entre o deflator e a média ponderada do IPCA e do IGP-DI<sup>2</sup> (8,0% menos 8,1% = -0,1 p.p.) no segundo trimestre de 2021, como se pode observar na Tabela 2. A variação do IGP-DI, mais abrangente que o IPCA e mais sensível ao comportamento da taxa de câmbio e aos preços de *commodities*, está rodando acima de dois dígitos desde o último trimestre de 2020. O monitoramento dessas diferenças é relevante, pois a trajetória dos indicadores fiscais expressados em relação ao PIB é afetada pela dinâmica do deflator implícito.

**TABELA 2. ÍNDICES DE PREÇOS (VARIÇÕES MÉDIAS)**

	Deflator implícito	IPCA	IGP-DI	Média ponderada IPCA e IGP-DI <sup>3</sup>
<b>Média 1997 - 2019</b>	<b>7,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,4%</b>
2020.I	4,5%	3,7%	6,0%	4,0%
2020.II	4,5%	3,1%	5,9%	3,5%
2020.III	4,4%	3,0%	8,6%	3,8%
<b>2020.IV</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>13,0%</b>	<b>4,7%</b>
2021.I	6,2%	3,6%	18,6%	5,8%
2021.II	8,0%	5,0%	25,6%	8,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Crescimento do PIB em volume na comparação com o mesmo período do ano anterior é influenciado pela reduzida base de comparação, pois o segundo trimestre de 2020 representou o auge das restrições durante a pandemia.** Pela ótica da oferta (ou da produção), o crescimento de 12,4% do PIB em volume no primeiro trimestre desse ano, quando comparado a igual período do ano anterior, foi impulsionado pelas expansões observadas na indústria (17,8%), nos serviços (10,8%) e na agropecuária (1,3%), em menor grau (Tabela 3).

Na ótica da demanda (ou da despesa), houve crescimento generalizado entre os componentes, com destaque, em termos de contribuição, ao desempenho do consumo das famílias (10,8%), da formação bruta de capital fixo (32,9%) e do consumo do governo (4,2%). No setor externo, as exportações de bens e serviços cresceram 14,1%, enquanto o crescimento das importações de bens e serviços foi de 20,2%.

**TABELA 3. PIB: ABERTURAS OFERTA E DEMANDA**

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o 4º T/19 - pré pandemia		
	dez/20	mar/21	jun/21	dez/20	mar/21	jun/21	dez/20	mar/21	jun/21
<b>PIB</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>
<b>Ótica da oferta</b>									
Agropecuária	-0,4%	5,2%	1,3%	-2,0%	6,5%	-2,8%	-0,2%	6,3%	3,3%
Indústria	1,2%	3,0%	17,8%	1,5%	0,7%	-0,2%	1,1%	1,9%	1,6%
Serviços	-2,2%	-0,8%	10,8%	2,8%	0,7%	0,7%	-2,3%	-1,6%	-0,9%
<b>Ótica da demanda</b>									
Consumo das famílias	-3,0%	-1,7%	10,8%	3,0%	0,1%	0,0%	-3,1%	-3,0%	-3,0%
Consumo do governo	-4,1%	-4,9%	4,2%	0,9%	-0,8%	0,7%	-4,2%	-4,9%	-4,3%
Formação bruta de capital fixo	13,5%	17,0%	32,9%	18,3%	4,8%	-3,6%	13,7%	19,2%	14,9%
Exportações	-4,3%	0,8%	14,1%	-0,3%	4,9%	9,4%	-3,9%	0,8%	10,2%
Importações	-3,1%	7,7%	20,2%	19,5%	10,0%	-0,6%	-3,0%	6,6%	6,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

<sup>2</sup> A média ponderada do IPCA e do IGP-DI é utilizada pelo Banco Central para inflacionar o índice de volume da estimativa do PIB mensal, empregado no cálculo da relação entre agregados econômicos mensais (como dívida pública, saldo em transações correntes e saldo de crédito) e o PIB.

<sup>3</sup> Os pesos do IPCA e do IGP-DI foram estimados pela IFI através de uma regressão com frequência anual a partir das variações médias do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-DI.

A absorção interna, que representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e dos investimentos (formação bruta de capital fixo e variação de estoques) contribuiu com 12,9 p.p. para a variação do PIB do segundo trimestre, enquanto as exportações líquidas (exportações menos importações) exerceram influência negativa, retirando 0,5 p.p. do PIB. Isso porque as importações (20,2%) exibiram variação mais expressiva que as exportações (14,1%) na comparação com o primeiro trimestre de 2020. Dentro da absorção interna, destaca-se o consumo das famílias (6,6 p.p.), que representou a principal fonte de crescimento do PIB no segundo trimestre, após uma sequência de cinco trimestres de contribuições negativas. A Tabela 4 exibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB desde o primeiro trimestre de 2020.

**TABELA 4. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB EM RELAÇÃO AO MESMO TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR**

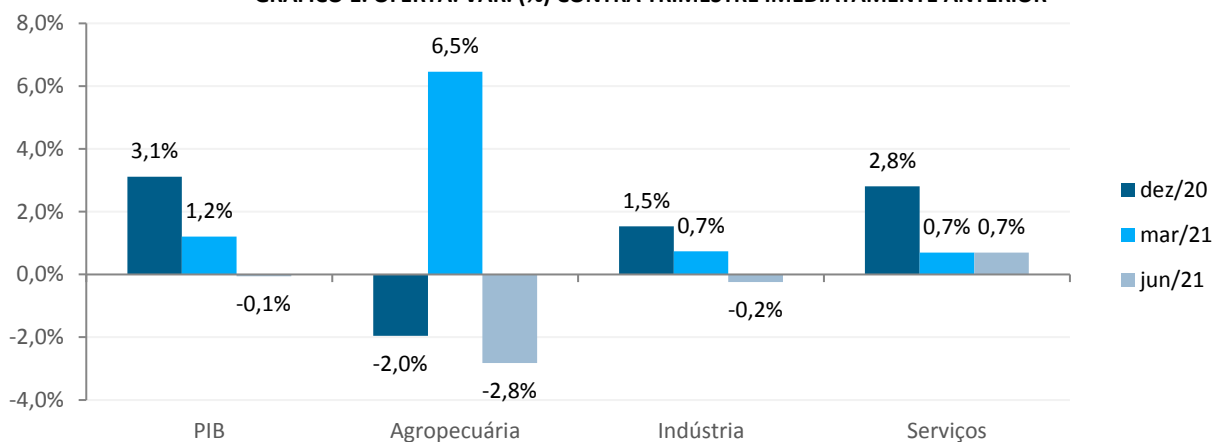
	mar/20	jun/20	set/20	dez/20	mar/21	jun/21
<b>PIB</b>	<b>-0,3</b>	<b>-10,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>12,4</b>
<b>Absorção interna</b>	<b>0,7</b>	<b>-13,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>12,9</b>
Consumo das famílias	-0,5	-7,8	-3,8	-2,0	-1,1	6,6
Consumo do governo	-0,1	-1,7	-1,0	-0,9	-0,9	0,9
Formação bruta de capital fixo	0,9	-2,1	-1,3	2,0	2,7	5,0
Variação de estoques	0,5	-1,4	-1,5	-0,1	1,3	0,4
<b>Exportações líquidas</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,5</b>

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

**PIB recua 0,1% em relação ao primeiro trimestre de 2021 na série com ajuste sazonal.** Apesar do forte crescimento interanual, o PIB (em volume) apresentou queda de 0,1% na comparação do segundo trimestre de 2021 com o período imediatamente anterior na série com ajuste sazonal, mantendo-se no patamar anterior ao surgimento do novo coronavírus (quarto trimestre de 2019). Mesmo com o avanço na campanha de vacinação, o resultado do segundo trimestre representou uma importante desaceleração do ímpeto da atividade, após ter registrado crescimento de 1,2% nos primeiros três meses do ano.

**Estabilidade da economia, na margem, reflete dinâmicas setoriais distintas.** Do lado da oferta, o avanço de 0,7% do PIB de serviços, na esteira do aumento da mobilidade após a segunda onda da Covid-19, não foi suficiente para compensar as perdas registradas pela agropecuária (-2,8%) e pela indústria (-0,2%). O PIB do agronegócio absorveu os efeitos de condições climáticas desfavoráveis (falta de chuvas e ocorrência de geadas no mês de junho) sobre algumas culturas, enquanto o PIB industrial foi impactado pela desestabilização no fornecimento de insumos e pelo aumento de custos (desvalorização do real, preços de *commodities*, frete internacional e tarifa de energia elétrica, por exemplo).

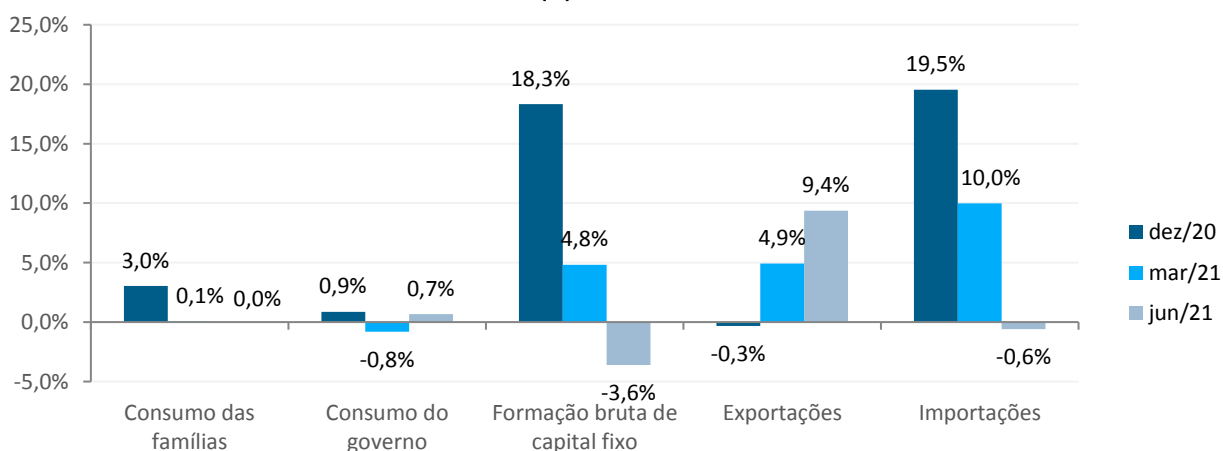
**GRÁFICO 1. OFERTA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Na ótica da despesa, por sua vez, o forte crescimento das exportações foi impulsionado pela robustez do volume de comércio mundial e pelos preços de *commodities*. Do lado negativo, destacam-se a estabilidade no consumo das famílias (mesmo com a volta do pagamento do auxílio emergencial, houve predomínio do efeito do quadro de elevada inflação sobre o rendimento real das famílias) e o recuo na formação bruta de capital fixo (-3,6%), afetada pela diminuição das importações de máquinas e equipamentos<sup>4</sup>.

**GRÁFICO 2. DEMANDA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Resultado do segundo trimestre deixou um carregamento estatístico (efeito *carry-over*) de 4,9% para 2021.** Em outras palavras, caso permaneça estável nos próximos trimestres de 2021, o PIB encerrará o ano com alta de 4,9%. Alguns indicadores já conhecidos referentes ao terceiro trimestre apontam para a continuidade da perda de dinamismo da

<sup>4</sup> Informação que pode ser obtida e detalhada no Indicador Ipea de FBCF, disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/09/indicador-ipea-de-fbcf-junho-e-segundo-trimestre-de-2020-2/>

atividade, reforçando um quadro de dificuldades para a retomada do crescimento econômico ao longo do segundo semestre.

Os dados da Sondagem da Indústria, publicada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), por exemplo, apontam que o índice de confiança da indústria (ICI) caiu 1,4 ponto entre julho e agosto após quatro meses de altas consecutivas, enquanto o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) cedeu 0,4 p.p. (de 80,1% para 79,7%) na passagem de julho para agosto. Adicionalmente, a produção industrial de julho divulgada pelo IBGE na Pesquisa Industrial Mensal (PIM) recuou 1,3% em relação a junho, intensificando a queda registrada no mês anterior (-0,2%), quando descontados os efeitos sazonais.

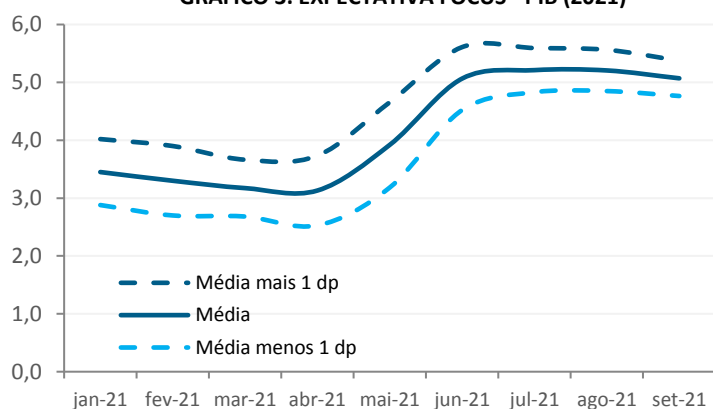
**Cenário de recuperação comprometido.** O agravamento da crise hídrica, que pode resultar em racionamento nos próximos meses, e as dúvidas quanto à evolução da pandemia, uma vez que a variante delta do coronavírus está levando alguns países a rever suas estratégias de reabertura, impactam negativamente as decisões de investimento e de consumo dos agentes econômicos.

**Risco fiscal e político-institucional pressionam juros futuros.** Adicionalmente, a piora do risco fiscal e a intensificação do risco político associado à estabilidade das instituições democráticas elevam o prêmio de risco-país, produzindo incerteza adicional à trajetória prospectiva de inflação. Isso dificulta a tarefa do Banco Central de ancorar as expectativas.

**Revisões para baixo na perspectiva de crescimento econômico.** Com essas indefinições, que se somam a um quadro doméstico marcado pela persistente alta de preços e pelas condições ainda muito desfavoráveis no mercado de trabalho, as projeções de mercado para o PIB no curto prazo e no próximo ano, principalmente, estão sendo revisadas para baixo.

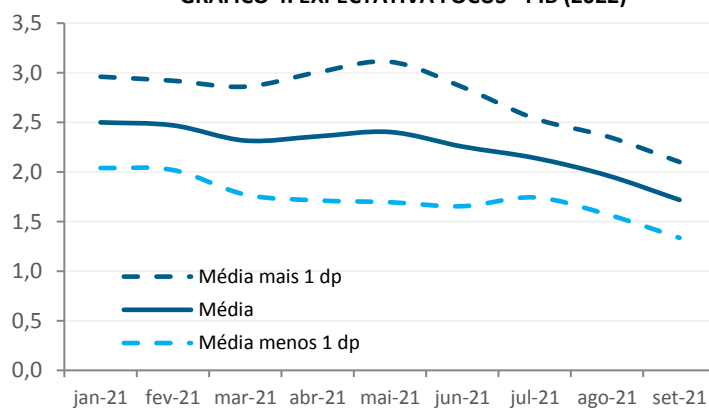
Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para a taxa de crescimento do PIB ficou estável em 5,2% em junho e julho, recuando ligeiramente para 5,1% no dia 10 de setembro (intervalo de um desvio-padrão entre 4,8% e 5,4%), já tendo sido impactada, em alguma medida, pelas informações do resultado do PIB do segundo trimestre e da produção industrial de julho. A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por sua vez, passou de 2,1% em julho para 2,0% em agosto e 1,7% no dia 10 de setembro (com intervalo de um desvio-padrão entre 1,3% e 2,1%).

GRÁFICO 3. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2021)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 4. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**IFI apresenta projeções preliminares para o PIB.** As projeções preliminares da IFI apontam para um crescimento do PIB em torno de 4,9% em 2021, o que indica uma economia praticamente estagnada no segundo semestre. O baixo *carry-over* deixado para 2022, por outro lado, coloca um viés negativo na projeção para o PIB do próximo ano, que deve se

situar em torno de 1,7%. As estimativas atuais para o crescimento econômico em 2021 (4,2%) e 2022 (2,3%) serão revisadas oficialmente na edição do RAF de outubro, que apresentará a atualização do novo cenário macrofiscal da IFI. O objetivo da prévia ora apresentada é incorporar às projeções, ainda que preliminarmente, as mudanças profundas da conjuntura.

## 1.2 Mercado de trabalho

**Taxa de desemprego segue elevada em termos históricos.** A taxa de desemprego atingiu 14,1% da força de trabalho no trimestre encerrado em junho, uma elevação de 0,8 p.p. em relação à taxa verificada em igual período do ano anterior (13,3%), de acordo com as estatísticas obtidas na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), do IBGE. O indicador continua em nível historicamente elevado, com 14,4 milhões de pessoas sem emprego. O resultado refletiu o aumento da força de trabalho (6,3%) em magnitude superior ao observado na população ocupada (5,3%) na comparação interanual.

**Avanço da força de trabalho impacta a taxa de participação.** A relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar (indicador conhecido como taxa de participação) atingiu 58% no trimestre encerrado em junho, avançando 2,7 p.p. em relação ao patamar registrado no mesmo período do ano anterior. Apesar da expansão observada nas contratações, a taxa de desemprego foi pressionada pelo retorno à força de trabalho de uma parte de indivíduos que haviam migrado para a inatividade, desencorajada pela falta de oportunidades decorrente da pandemia. Caso as contratações não avancem a um ritmo expressivo, suficiente para absorver as pessoas que estão voltando à força de trabalho, a tendência é que a taxa de desemprego permaneça em patamares elevados nos próximos meses.

A população ocupada no país somou 87,8 milhões de pessoas em junho, subindo 5,3% na comparação com junho de 2020. É importante ressaltar que o forte avanço na comparação interanual decorre, em grande medida, da fraca base de comparação, momento em que o emprego já sofria intensamente os efeitos da pandemia.

Os números da Tabela 5 mostram que a melhora da ocupação ocorreu principalmente pela dinâmica do emprego informal<sup>5</sup> (de 30,8 milhões no trimestre encerrado em junho de 2020 para 35,6 milhões no trimestre encerrado em junho de 2021 e variação de 15,8%), com destaque ao avanço do número de pessoas ocupadas por conta própria. Por outro lado, o número de trabalhadores formalizados sofreu redução de 0,8% nessa base de comparação (passando de 52,6 milhões para 52,2 milhões), ainda que de menor magnitude quando comparada à taxa registrada no trimestre anterior (-3,1%).

**TABELA 5. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO**

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jun/20	mai/21	jun/21	jun/20	mai/21	jun/21	jun/20	mai/21	jun/21
<b>População ocupada</b>	<b>83.347</b>	<b>86.708</b>	<b>87.791</b>	<b>-10,7%</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Informal	30.768	34.712	35.618	-20,0%	7,5%	15,8%	36,9%	40,0%	40,6%
Formal	52.579	51.996	52.173	-4,2%	-3,1%	-0,8%	63,1%	60,0%	59,4%
Setor privado	38.793	39.603	40.212	-13,2%	-1,8%	3,7%	46,5%	45,7%	45,8%
Trabalhador doméstico	4.714	5.027	5.108	-24,6%	-0,1%	8,4%	5,7%	5,8%	5,8%
Setor público	12.360	11.954	11.821	6,0%	-2,5%	-4,4%	14,8%	13,8%	13,5%
Empregador	3.955	3.723	3.788	-9,5%	-7,7%	-4,2%	4,7%	4,3%	4,3%
Conta própria	21.664	24.373	24.839	-10,3%	8,7%	14,7%	26,0%	28,1%	28,3%
Trabalhador familiar auxiliar	1.861	2.028	2.023	-15,5%	7,9%	8,7%	2,2%	2,3%	2,3%

<sup>5</sup> Inclui as seguintes posições: setor privado e doméstico sem carteira assinada, empregador e conta própria sem CNPJ e trabalhador familiar auxiliar.

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Indicadores de subutilização da força de trabalho exibem fragilidade do mercado de trabalho.** Em junho, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas (14,4 milhões) ou subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (7,5 milhões) ou desalentadas<sup>6</sup> (5,6 milhões) totalizou 27,6 milhões de indivíduos, configurando alta de 14,5% na comparação com mesmo período do ano anterior. Caso esses indivíduos que deixaram de trabalhar fossem contabilizados na força de trabalho, a taxa de desemprego estaria em 23,9%, 1,5 p.p. acima da taxa verificada em igual período do ano anterior (22,4%).

**Rendimento médio real recuou 6,6% na comparação com igual período de 2020, após redução de 3,2% no trimestre encerrado em maio.** A piora do ambiente inflacionário e a ainda elevada taxa de desocupação são fatores que limitam o poder dos trabalhadores nas negociações por aumento de salários. Adicionalmente, o aumento mais concentrado das contratações em atividades de menor remuneração também ajuda a explicar a queda no rendimento. Como resultado, observou-se também queda de 1,7% no indicador de massa salarial (rendimento médio multiplicado pelo número de pessoas ocupadas).

### 1.3 Inflação e política monetária

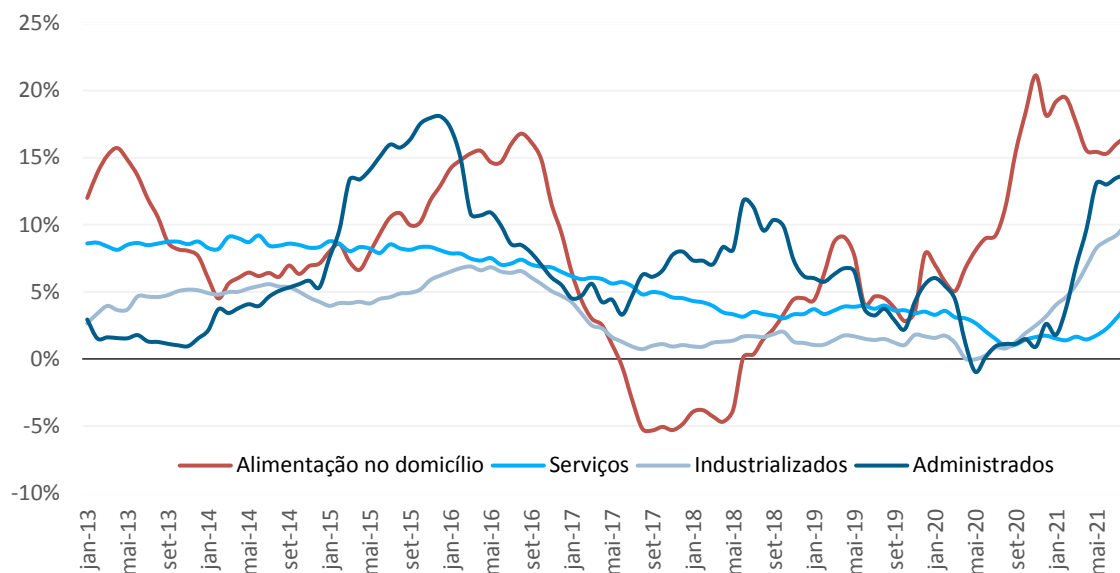
**Em agosto, o IPCA acumulou alta de 9,68% em doze meses.** A inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, desacelerou um pouco, de 0,96% em julho para 0,87% em agosto, ainda assim a maior variação para o mês desde 2000. A taxa acumulada em doze meses, por sua vez, segue em processo de aceleração, avançando de 8,99% em julho para 9,68% em agosto.

**Inflação de serviços reage à reabertura da economia e registra alta de 3,9% no acumulado de doze meses.** Em agosto, o conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, avançou 0,95% (variação acumulada de 13,7% em doze meses). Já os preços livres exibiram alta de 0,84% (8,3% em doze meses). Dentre os preços livres (conjunto de itens mais sensíveis às condições de oferta e de demanda), as pressões vieram principalmente da alimentação no domicílio (1,6% e 16,6%) e dos bens industriais (1,0% e 10,1%) e, em menor grau, dos preços de serviços (0,4% e 3,9%) na esteira da reabertura da economia (Gráfico 5). O processo inflacionário, afetado inicialmente pelos choques nos preços de alimentos, combustíveis, energia e bens industriais, está mais disseminado.

---

<sup>6</sup> Pessoas desalentadas ou desestimuladas são aquelas que não haviam realizado busca efetiva, mas gostariam de ter um trabalho e estavam disponíveis para trabalhar na semana de referência.

**GRÁFICO 5. IPCA E ABERTURAS (VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)**



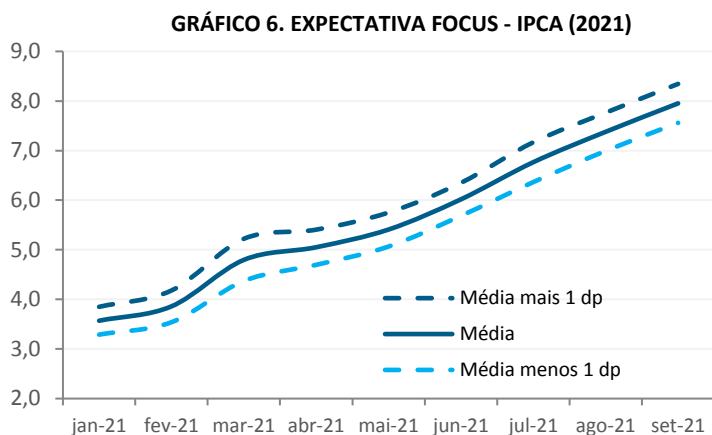
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Comportamento do índice de difusão e dos núcleos reforça persistência da inflação.** O índice de difusão do IPCA, variável que aponta a parcela de subitens do IPCA com variação positiva no mês, avançou de 63,7% em julho para 71,9% em agosto, exibindo um cenário de ampla disseminação dos reajustes de preços. De maneira similar, a média dos núcleos<sup>7</sup> de inflação construídos pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 0,59% em julho para 0,67% em agosto (de 5,5% para 6,1% no acumulado em 12 meses).

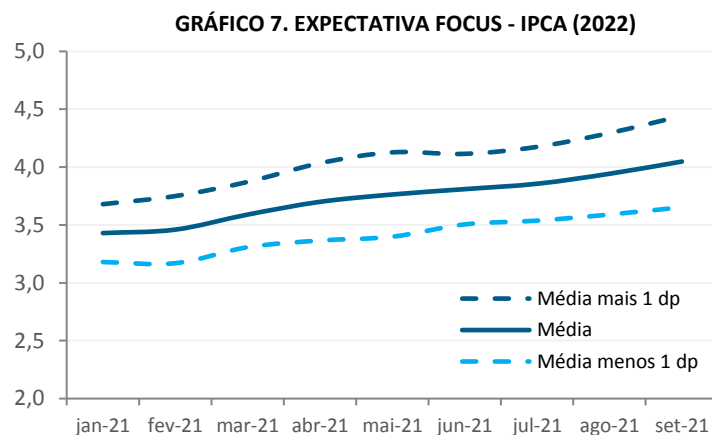
**Persistência dos choques inflacionários tem provocado revisão para cima nas expectativas para 2021 e 2022.** Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para o IPCA chegou a 8,0% no dia 10 de setembro (intervalo de um desvio-padrão entre 7,6% e 8,3%), ante 7,4% em agosto e 6,8% em julho, levando-se em conta o IPCA de agosto bem acima do previsto na Focus (0,96% x 0,67%). A média das previsões de mercado para o IPCA de 2022, por sua vez, atingiu 4,0% no início de setembro (com intervalo de um desvio-padrão entre 3,7% e 4,4%).

<sup>7</sup> 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>





Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Projeções da IFI para o IPCA têm viés de alta.** O dado desfavorável da inflação de agosto sugere que o IPCA deve ficar no patamar de 8,0% (ou até mesmo acima dele). A criação da bandeira “escassez hídrica”, em vigor a partir de setembro para custear as despesas do acionamento de usinas térmicas e da importação de energia, que eleva a taxa extra cobrada na conta de luz em 6,78%, reforça essa percepção. A pressão inflacionária corrente mais generalizada se traduz em maior inércia para a inflação de 2022. Portanto, a projeção atual para o IPCA do próximo ano, atualmente em 3,5%, também deverá ser revisada, no caso, para um patamar mais próximo de 4,0%.

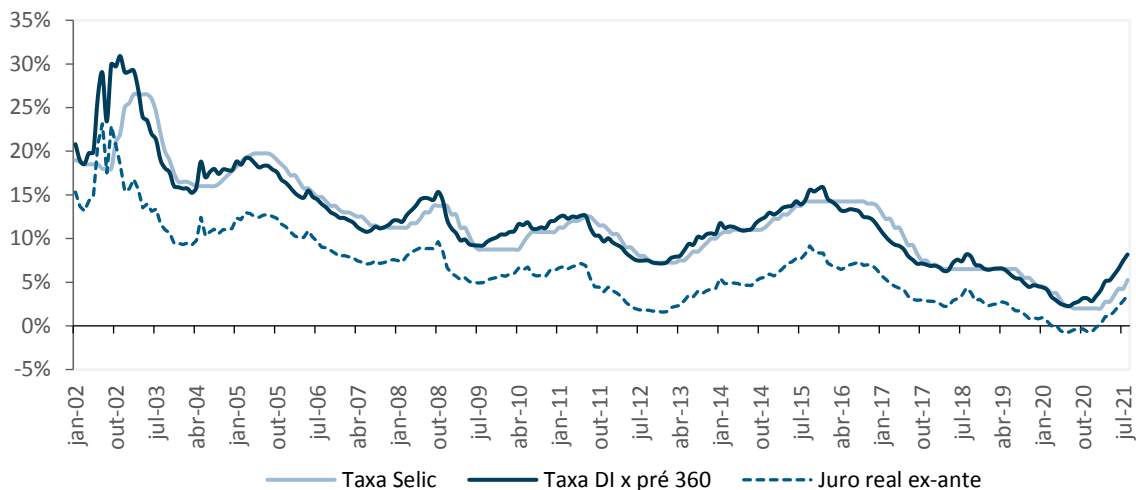
Em agosto, o Copom anunciou a elevação da taxa Selic em um ponto percentual, para 5,25%, e indicou ser necessário realizar outro ajuste de mesma magnitude, caso não se observem mudanças significativas no quadro de inflação e de atividade. O dado do IPCA de agosto ruim, além das incertezas do quadro doméstico, eleva a chance de que o Copom acelere o passo na alta de juros, acelerando o ritmo de ajuste da taxa Selic. Nesse sentido, entendemos, preliminarmente, que a Selic poderá encerrar 2021 em 8%.

**Taxa de juros real atingiu 3,5% em agosto.** Depois de permanecer no terreno negativo entre maio de 2020 e janeiro de 2021, a taxa de juros real voltou a subir (Gráfico 8). A taxa de juros real (no conceito *ex-ante*), obtida com base na taxa das operações de swap pré-DI<sup>8</sup> para o prazo de um ano (8,5%) descontada da taxa projetada da inflação<sup>9</sup> no mesmo horizonte (4,5%) chegou ao patamar de 3,5% em agosto. O processo de aperto monetário reduz o estímulo à economia em um momento em que a recuperação cíclica da atividade econômica não está consolidada.

<sup>8</sup> Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

<sup>9</sup> Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

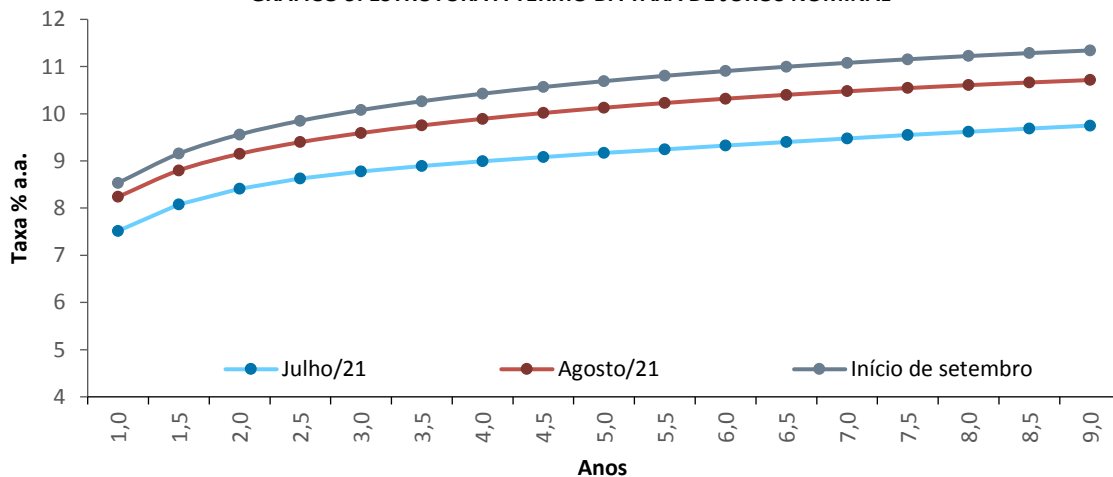
**GRÁFICO 8. TAXA DE JUROS**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

O Gráfico 9 mostra a estrutura a termo das taxas de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. Nota-se que a remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 7,5% em julho para 8,2% em agosto e 8,5% no início de setembro (dados do dia 8), em termos nominais. Entre o final de agosto e o início de setembro, a curva de juros deslocou-se para cima em cerca de 0,3 p.p. (no horizonte de nove anos, a taxa subiu de 10,7% para 11,3%). Esse movimento representa um aperto nas condições de financiamento, com prováveis efeitos negativos sobre a atividade econômica e a dinâmica da dívida/PIB.

**GRÁFICO 9. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

#### 2.1.1 Resultado primário do Governo Central

**Deficit primário do governo central foi de R\$ 73,4 bilhões nos primeiros sete meses de 2021.** Segundo informações do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central teve deficit primário de R\$ 73,4 bilhões no acumulado de sete meses em 2021, ante deficit de R\$ 505,2 bilhões no mesmo período de 2020. A partir de maio, o governo central passou a registrar deficit primários mensais em razão do avanço na execução orçamentária. A aprovação do orçamento de 2021 somente em abril contribuiu para os resultados primários positivos até aquele mês.

**Em 12 meses, deficit primário do governo central foi de R\$ 311,5 bilhões (3,6% do PIB) em julho.** No acumulado de 12 meses até julho, o governo central teve deficit primário de R\$ 311,5 bilhões (3,6% do PIB), R\$ 253,6 bilhões inferior ao resultado apurado em julho do ano anterior. Como destacado em edições anteriores deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), nessa base de comparação, o deficit primário tem diminuído em razão do forte crescimento da arrecadação federal e da redução das despesas voltadas à mitigação dos efeitos da pandemia.

Nesta edição do RAF, a IFI apresenta uma atualização do resultado primário recorrente do governo central, construído a partir das séries de receita e despesa primárias recalculadas, subtraídos alguns fatores atípicos<sup>10</sup>. O Gráfico 10 ilustra a evolução em 12 meses do resultado primário do governo central observado e da série contrafactual a partir de 2016. Ambas as séries estão expressas a preços de julho de 2021.

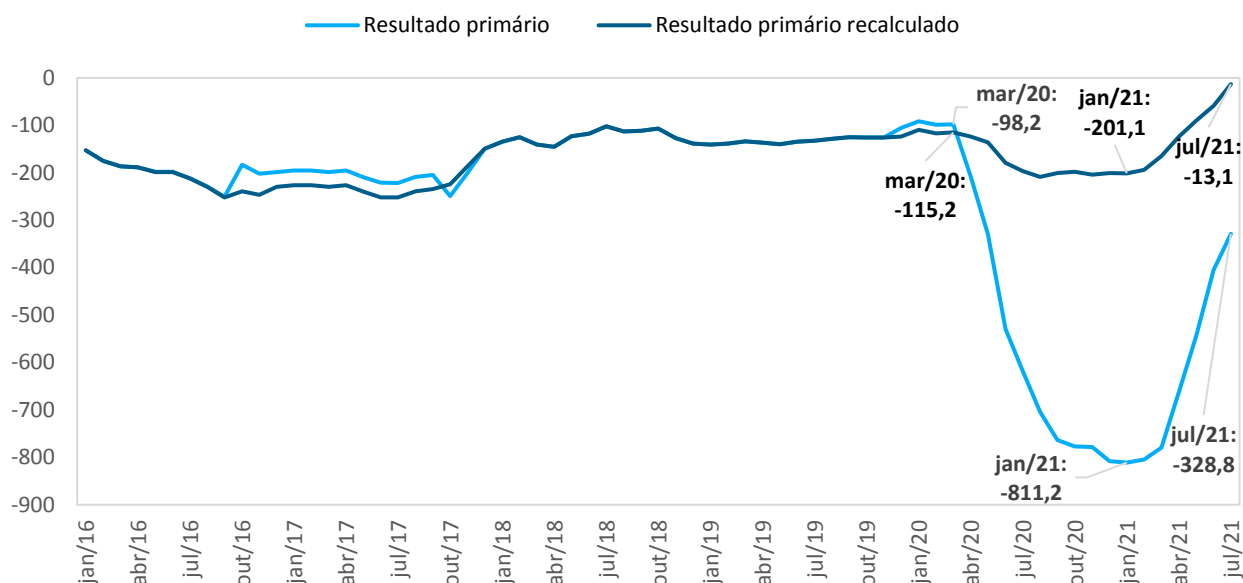
**Desconsiderando atipicidades, deficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões nos 12 meses encerrados em julho.** O exercício mostra que, nos 12 meses até julho de 2021, o deficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões, a preços constantes, na ausência das atipicidades consideradas (Gráfico 10). Outra constatação importante é que o deficit recorrente seria o menor apurado nos últimos cinco anos, incluindo o resultado de março de 2020 (deficit de R\$ 128,0 bilhões), antes do surgimento da pandemia.

**Melhora, em 2021, do resultado primário do governo central recalculado pela IFI decorre do aumento da receita primária.** O comportamento da série contrafactual calculada pela IFI para o resultado primário do governo central indica uma trajetória de forte redução do deficit primário em 2021, resultante do crescimento da receita primária administrada, cuja dinâmica também foi influenciada pelo aumento nos preços de *commodities* e pela conjuntura internacional relativamente favorável nos últimos meses.

---

<sup>10</sup> Foram deduzidas, das receitas, os diferimentos de tributos e a redução a zero das alíquotas do IOF sobre operações de crédito, praticados em 2020 e 2021, a arrecadação extraordinária proveniente da revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal, ocorrida em dezembro de 2019 (no valor de R\$ 70 bilhões), a redução da alíquota do PIS/COFINS incidente sobre combustíveis em abril e maio de 2021, assim como as receitas provenientes da repatriação de recursos do exterior em 2016. Das despesas, os eventos atípicos desconsiderados são os gastos voltados ao combate da pandemia, conforme explicitado pelo Tesouro na aba 4.1 da planilha do RTN, e as despesas da União realizadas em dezembro de 2019, a saber, de R\$ 34,4 bilhões pelo pagamento à Petrobras por ocasião da revisão do contrato da cessão onerosa, e o aumento de capital de empresas estatais não dependentes da ordem de R\$ 7,4 bilhões. Foram ajustados também os valores referentes à antecipação do pagamento do 13<sup>o</sup> aos aposentados e pensionistas do INSS em 2020 e 2021, que deslocou a sazonalidade das séries. Por fim, foram feitos ajustes nas transferências a estados e municípios, referentes à partilha dos recursos provenientes da repatriação (em 2016) e da receita com a revisão do contrato da cessão onerosa com a Petrobras em dezembro de 2019.

**GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL - OBSERVADO E RECALCULADO PELA IFI (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JULHO DE 2021)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Receita primária do governo central teve aumento real de 29,9% no acumulado de 2021 até julho.** Entre janeiro e julho de 2021, a receita primária total do governo central somou R\$ 1.067,5 bilhões (22,1% do PIB), um acréscimo de 29,9%, em termos reais, sobre o apurado no mesmo período de 2020 (Tabela 6). Desse montante, R\$ 677,7 bilhões (14,0% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), com aumento real de 30,8% sobre os primeiros sete meses de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 242,9 bilhões (5,0% do PIB), cresceram 17,7% nessa base de comparação. Por sua vez, as receitas não administradas totalizaram R\$ 147,0 bilhões (3,0% do PIB) no acumulado de sete meses no ano, alta de 51,2% em relação a 2020, em termos reais.

Importante mencionar que a série do PIB utilizada para a presente discussão é a série de PIB mensal calculada e divulgada pelo Banco Central. Trata-se de uma série estimada a partir das informações do Sistema de Contas Nacionais Trimestrais do IBGE. A série do PIB mensal disponível até julho foi divulgada antes da publicação do resultado do PIB do segundo trimestre do ano pelo IBGE. Os valores dessa série de PIB mensal referentes ao segundo trimestre de 2021 ainda não estão atualizados após a divulgação mais recente das contas nacionais.

**Até julho, desempenho da arrecadação seguiu influenciado por preços de commodities e pela base de comparação deprimida de 2020.** Como destacado nas últimas edições deste RAF, em linhas gerais, o bom desempenho da arrecadação de tributos no acumulado do ano até julho seguiu associada à dinâmica recente da atividade econômica e aos preços mais elevados de algumas commodities agrícolas e minerais, como soja e minério de ferro, itens representativos na pauta exportadora brasileira. Esse movimento influencia a arrecadação de IRPJ/CSLL, a arrecadação de tributos de comércio exterior (em razão da depreciação da taxa de câmbio e do valor em dólar das importações), e a arrecadação de PIS-PASEP/COFINS, especialmente do incidente sobre as importações.

A base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020 também influencia as elevadas taxas de incremento das receitas, tendo em vista a postergação do recolhimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição previdenciária patronal) e a redução a zero das alíquotas do IOF incidentes sobre operações de crédito pelo governo.

**Desconsideradas atipicidades da arrecadação, as taxas de crescimento tendem a refletir o comportamento da atividade econômica.** Para isolar os efeitos dessas atipicidades sobre as receitas, a IFI construiu e tem apresentado no RAF as receitas primárias total e líquida recalculadas. Tais séries apresentam crescimento, o que reforça o efeito da atividade econômica sobre a arrecadação.

**Excluindo efeito dos diferimentos de tributos, receita primária total do governo central teria crescido 19,9% no acumulado de sete meses de 2021.** No acumulado de 2021 até julho, a receita total recalculada teria registrado acréscimo de 19,9%, em termos reais, em relação ao mesmo período do ano passado (contra 29,9% da receita total realizada). A receita líquida, por sua vez, teria tido expansão de 19,7% nessa base de comparação (ante 32,2% da receita líquida observada). Essas informações são apresentadas na Tabela 6.

**Comparação dos resultados da arrecadação com os de 2019 reforça cenário econômico de 2021.** Uma outra maneira de constatar a recuperação das receitas primárias, em 2021, é comparar os montantes com os realizados em 2019. A receita total, por exemplo, cresceu 7,7% nos sete primeiros meses de 2021 contra igual período de 2019, em termos reais (R\$ 1.067,5 bilhões sobre R\$ 901,5 bilhões). Em proporção do PIB, a receita primária cresceu de 21,3% do PIB, em 2019, para 22,1% do PIB em 2021. A receita líquida, por sua vez, registrou alta real de 7,3% entre janeiro e julho de 2021 ante igual período de 2019 (18,0% do PIB, em 2021, contra 17,4% do PIB em 2019). Essas informações também estão apresentadas na Tabela 6.

**Aumento dos recolhimentos de tributos partilhados pela União com os entes subnacionais impulsionou as transferências.** As transferências a estados e municípios cresceram 20,7%, em termos reais, entre janeiro e julho de 2021, alcançando R\$ 196,4 bilhões. Esse resultado deriva do forte crescimento da arrecadação dos tributos partilhados pela União com os entes subnacionais, como o imposto sobre produtos industrializados (IPI) e o imposto de renda (IR), além de outras receitas, como a exploração de recursos naturais (Tabela 6).

**TABELA 6. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Jul/19			Jan-Jul/20			Jan-Jul/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>901,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>21,3%</b>	<b>769,5</b>	<b>-17,1%</b>	<b>18,4%</b>	<b>1.067,5</b>	<b>29,9%</b>	<b>22,1%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	564,3	0,3%	13,3%	485,7	-16,4%	11,6%	677,7	30,8%	14,0%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	226,9	2,7%	5,4%	193,2	-17,3%	4,6%	242,9	17,7%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	110,5	-1,5%	2,6%	90,8	-20,0%	2,2%	147,0	51,2%	3,0%
<b>Transferências</b>	<b>162,7</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>152,4</b>	<b>-9,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>196,4</b>	<b>20,7%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>738,8</b>	<b>-0,2%</b>	<b>17,4%</b>	<b>617,2</b>	<b>-18,9%</b>	<b>14,8%</b>	<b>871,2</b>	<b>32,2%</b>	<b>18,0%</b>
<b>Receita total sem atipicidades*</b>	<b>901,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>21,3%</b>	<b>850,8</b>	<b>-8,3%</b>	<b>20,3%</b>	<b>1.089,5</b>	<b>19,9%</b>	<b>22,5%</b>
<b>Receita líquida sem atipicidades*</b>	<b>738,8</b>	<b>-0,2%</b>	<b>17,4%</b>	<b>698,4</b>	<b>-8,1%</b>	<b>16,7%</b>	<b>893,2</b>	<b>19,7%</b>	<b>18,4%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>4.239,9</b>			<b>4.182,4</b>			<b>4.841,2</b>

\* 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.

**Projeção da IFI para a receita primária do governo central, em 2021, foi revisada para R\$ 1.806,6 bilhões, em caráter preliminar.** No acumulado de 12 meses até julho de 2021, a receita primária total do governo central foi de R\$ 1.765,8 bilhões (20,2% do PIB), montante 11,2% superior ao de julho de 2020, em termos reais. A receita líquida, por sua

vez, somou R\$ 1.458,0 bilhões (16,7% do PIB), aumento real de 12,7% em relação a julho do ano passado. A projeção da IFI para as receitas primárias total e líquida, em 2021, foi revisada, em caráter preliminar, de R\$ 1.768,6 bilhões para R\$ 1.806,6 bilhões e de R\$ 1.435,7 bilhões para R\$ 1.468,5 bilhões, nesta ordem, em razão da projeção de PIB apresentada na seção de Contexto Macroeconômico.

**Consenso de mercado, com informações atualizadas até agosto, projeta montante de R\$ 1.775,6 bilhões para a receita primária da União em 2021.** A título de comparação, a mediana das projeções capturadas pelo Relatório Prisma Fiscal, do Ministério da Economia, indicou, em agosto<sup>11</sup>, R\$ 1.775,6 bilhões para a arrecadação federal e R\$ 1.466,8 bilhões para a receita líquida do governo central em 2021. Por sua vez, as projeções mais recentes do Ministério da Economia para essas variáveis, em 2021, contidas no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 3º bimestre de 2021<sup>12</sup>, são de R\$ 1.816,3 bilhões para a receita total e R\$ 1.476,4 bilhões para a receita líquida.

**Antecipação do resultado de agosto sugere alta real de 8,1% para receita líquida.** A partir de informações levantadas pela IFI no Portal Tesouro Gerencial, da STN<sup>13</sup>, é possível constatar que o crescimento das receitas primárias da União no acumulado de 2021 até julho teve continuidade em agosto. De acordo com os dados consolidados, a receita primária teria sido de R\$ 149,7 bilhões em agosto, configurando acréscimo real de 12,4% em relação ao mesmo mês de 2020. A receita líquida, por sua vez, teria registrado aumento de 8,1% nessa mesma base de comparação, a R\$ 121,1 bilhões. No acumulado de oito meses em 2021, os aumentos apurados teriam sido de 27,5%, na receita total, e de 28,8%, na receita líquida.

**Despesa primária do governo central foi de R\$ 944,6 bilhões entre janeiro e julho de 2021.** Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 944,6 bilhões (19,5% do PIB) no acumulado de sete meses em 2021, R\$ 177,8 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 21,4%, em termos reais. (Tabela 7).

**Despesa com o pagamento de benefícios do RGPS totalizou R\$ 437,5 bilhões no acumulado de 2021 até julho.** Entre janeiro e julho, houve estabilidade no pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que totalizou R\$ 437,5 bilhões no período. Por outro lado, foram registrados incrementos nas despesas de Benefício de Prestação Continuada (BPC) e nas relativas ao Fundeb (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação) no acumulado de janeiro a julho de 2021 (Tabela 7).

**Maioria das despesas primárias registrou contração no acumulado de sete meses de 2021.** Na maioria das outras despesas importantes, houve queda real em relação aos primeiros sete meses de 2020: (i) pessoal e encargos sociais (R\$ 190,7 bilhões e redução real de 3,3%); (ii) abono e seguro desemprego (R\$ 31,5 bilhões), com redução real de 24,1% comparado a 2020; (iii) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 68,0 bilhões (ante R\$ 228,9 bilhões executados entre janeiro e julho de 2020); (iv) subsídios, subvenções e Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), com montante de R\$ 5,1 bilhões (queda real de 54,6%); e (v) discricionárias, que registraram contração real de 18,8%, para R\$ 48,8 bilhões, no período entre janeiro e julho.

**Queda de 21,4% na despesa primária entre janeiro e julho ocorreu, principalmente, em função da diminuição dos gastos voltados ao combate da pandemia.** A redução de 21,4%, em termos reais, da despesa primária total do governo central nos primeiros sete meses do ano ocorreu por algumas razões. Em primeiro lugar, pela diminuição dos gastos realizados para atenuar os impactos econômicos e sociais da pandemia, que afetou despesas como abono e seguro-

---

<sup>11</sup> 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\\_agosto\\_2021.pdf/view](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio_mensal_agosto_2021.pdf/view).

<sup>12</sup> Link para acesso ao documento: [https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/15?ano\\_selecionado=2021](https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/15?ano_selecionado=2021).

<sup>13</sup> A IFI está revisitando a metodologia de apuração dos dados fiscais mensais a partir do Siga Brasil e do Tesouro Gerencial.

desemprego, apoio financeiro a estados e municípios, créditos extraordinários e subsídios, subvenções e Proagro. Também contribuíram para o relativo controle da despesa primária a ausência de reajustes ao funcionalismo público e a redução no pagamento de precatórios referente a outras despesas de custeio e de capital (item Sentenças judiciais e precatórios da Tabela 7).

**Em 2020 e em 2021, houve deslocamento da sazonalidade do pagamento de benefícios no âmbito do RGPS.** No caso das despesas de benefícios previdenciários (RGPS), em 2020, houve a antecipação do pagamento do abono anual (13º) aos aposentados e pensionistas do segundo semestre para os meses de abril, maio e junho. Em 2021, essa antecipação também foi realizada, mas para os meses de junho e julho. Em julho, especificamente, essa despesa cresceu 33,9%, em termos reais, em relação ao mesmo mês de 2020.

**Aprovação do orçamento de 2021 apenas em abril afetou a execução de despesas discricionárias.** Em relação às despesas discricionárias, a contração de 18,8% no acumulado de sete meses em 2021 é explicada pela aprovação do orçamento apenas em abril, que afetou gastos nas funções de saúde e educação no primeiro quadrimestre do ano. A partir de maio, a execução dessas despesas foi normalizada. Em maio, junho e julho, por exemplo, houve acréscimo real na comparação com igual mês de 2020.

**Despesa primária sem atipicidades teria caído 4,2%, em termos reais, entre janeiro e julho na comparação com 2020.** A Tabela 7 apresenta também informações referentes à despesa primária total sem os fatores atípicos mencionados anteriormente. No acumulado de sete meses de 2021, esse indicador sofreu redução de 4,2%, em termos reais (contra 21,4% da despesa primária total observada).

**TABELA 7. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Jul/19			Jan-Jul/20			Jan-Jul/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>774,1</b>	<b>-0,9%</b>	<b>18,3%</b>	<b>1.122,4</b>	<b>41,0%</b>	<b>26,8%</b>	<b>944,6</b>	<b>-21,4%</b>	<b>19,5%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	338,0	2,1%	8,0%	408,5	17,5%	9,8%	437,5	0,0%	9,0%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	179,9	1,2%	4,2%	184,4	-0,4%	4,4%	190,7	-3,3%	3,9%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	32,7	-1,1%	0,8%	39,1	15,8%	0,9%	31,5	-24,1%	0,7%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	34,6	2,0%	0,8%	36,6	2,8%	0,9%	39,5	0,9%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,7	1195,3%	0,1%	228,9	8001,8%	5,5%	68,0	-72,5%	1,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha Fundeb</i>	6,8	-25,4%	0,2%	6,1	-12,6%	0,1%	4,7	-27,8%	0,1%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	14,4	4,9%	0,3%	21,5	46,3%	0,5%	17,5	-25,0%	0,4%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	9,8	-20,6%	0,2%	10,5	4,3%	0,3%	5,1	-54,6%	0,1%
<b>Obrigatórias</b>	<b>719,5</b>	<b>0,7%</b>	<b>17,0%</b>	<b>1.066,5</b>	<b>44,1%</b>	<b>25,5%</b>	<b>895,8</b>	<b>-21,6%</b>	<b>18,5%</b>
<b>Obrigatórias com controle de fluxo</b>	<b>77,6</b>	<b>-0,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>71,6</b>	<b>-10,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>79,4</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>54,5</b>	<b>-18,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>55,9</b>	<b>-0,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>48,8</b>	<b>-18,8%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Despesa total sem atipicidades</b>	<b>774,1</b>	<b>-0,9%</b>	<b>18,3%</b>	<b>801,0</b>	<b>0,6%</b>	<b>19,2%</b>	<b>820,2</b>	<b>-4,2%</b>	<b>16,9%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>4.239,9</b>			<b>4.182,4</b>			<b>4.847,1</b>

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

O Gráfico 11 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e uma série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos de atipicidades relacionadas à Covid-19, de pagamentos feitos à Petrobras pela revisão do

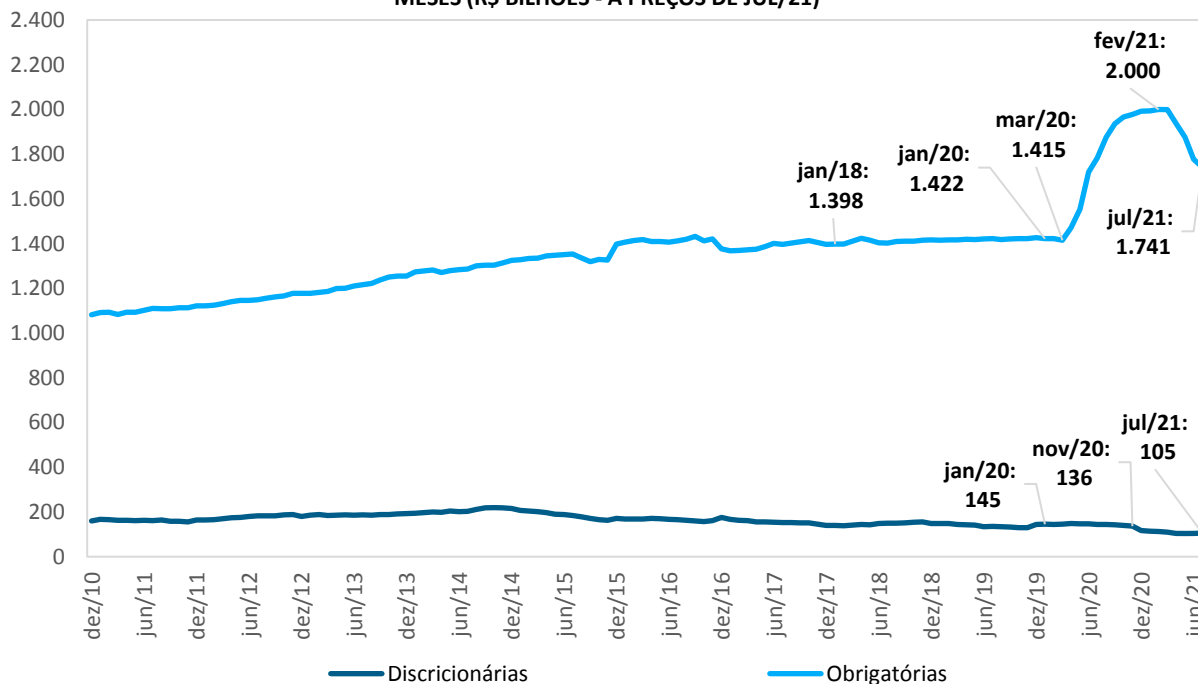




Outra forma de verificar a desaceleração nas despesas primárias realizadas no âmbito da pandemia é analisar a trajetória desses gastos no acumulado do ano. Em 2020, no acumulado até julho, segundo a STN, os gastos relacionados à mitigação dos efeitos da pandemia somaram R\$ 273,4 bilhões. Entre janeiro e julho de 2021, essas despesas totalizaram R\$ 68,3 bilhões.

**Despesas discricionárias continuaram a cair, em julho, no acumulado em 12 meses.** No Gráfico 12, as despesas discricionárias 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 julho de 2021, a R\$ 80,0 bilhões e R\$ 37,7 bilhões, respectivamente. A tendência das despesas discricionárias é de redução desde o início de 2020 (Gráfico 12).

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

### 2.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado

**Deficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 15,5 bilhões (0,3% do PIB) nos primeiros sete meses do ano.** Segundo as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central, obtidas pela metodologia abaixo da linha, o setor público consolidado registrou deficit primário de R\$ 10,3 bilhões (1,4% do PIB) em julho. O governo central respondeu por um resultado primário negativo de R\$ 16,8 bilhões (2,3% do PIB), no mês, enquanto os governos regionais tiveram superavit de R\$ 7,3 bilhões (1,0% do PIB). As empresas estatais tiveram deficit primário de R\$ 786 milhões (0,1% do PIB). No acumulado de sete meses em 2021, o setor público consolidado teve deficit primário de R\$ 15,5 bilhões (0,3% do PIB).

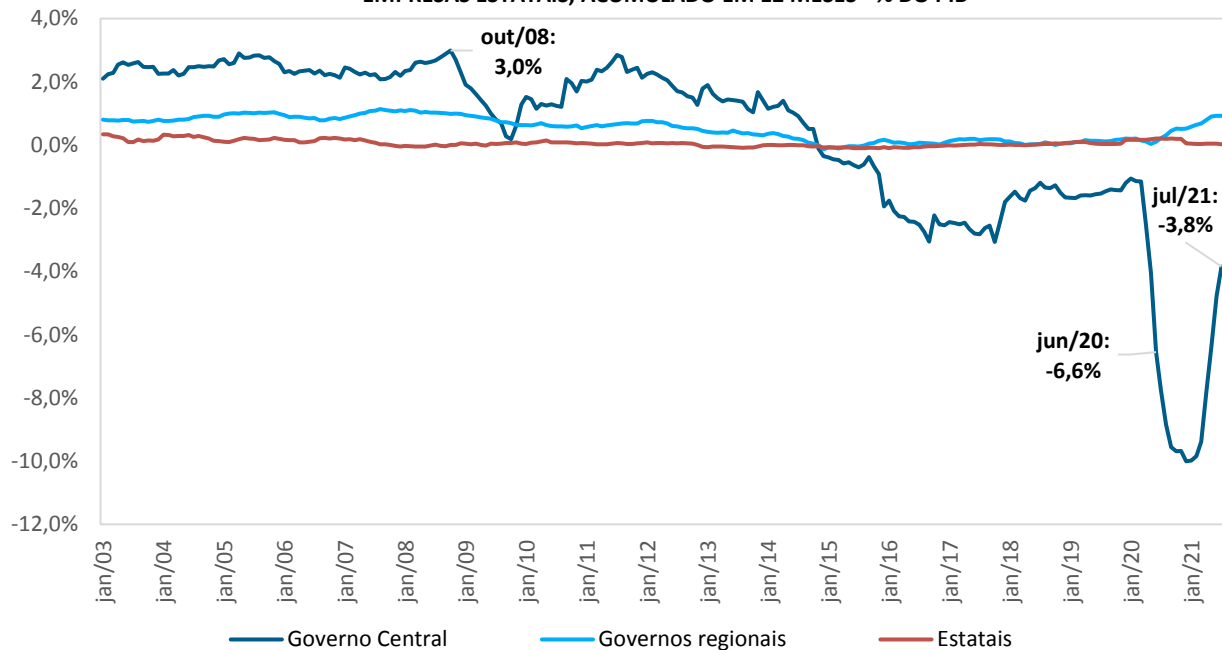
**Em 12 meses, deficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB) em julho.** No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado, apurado pela metodologia abaixo da linha, foi negativo em R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB) em julho. O governo central respondeu por um deficit de R\$ 311,9 bilhões

no período (3,8% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 75,0 bilhões (0,9% do PIB) e R\$ 2,2 bilhões (0,03% do PIB).

**Deficit primário do governo central foi de 3,8% do PIB em julho.** O Gráfico 13 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em julho, o deficit primário do governo central alcançou 3,8% do PIB.

**Aceleração dos preços e incertezas no ambiente econômico ensejam nova revisão de projeções macroeconômicas e fiscais.** 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. Em outubro, haverá uma atualização das projeções macroeconômicas e das variáveis fiscais da IFI. De junho para cá, o cenário inflacionário piorou, assim como aumentaram as incertezas no ambiente econômico, o que vai motivar revisão para cima não apenas da projeção para o IPCA em 2021, como também a expectativa para a taxa Selic.

**GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB**



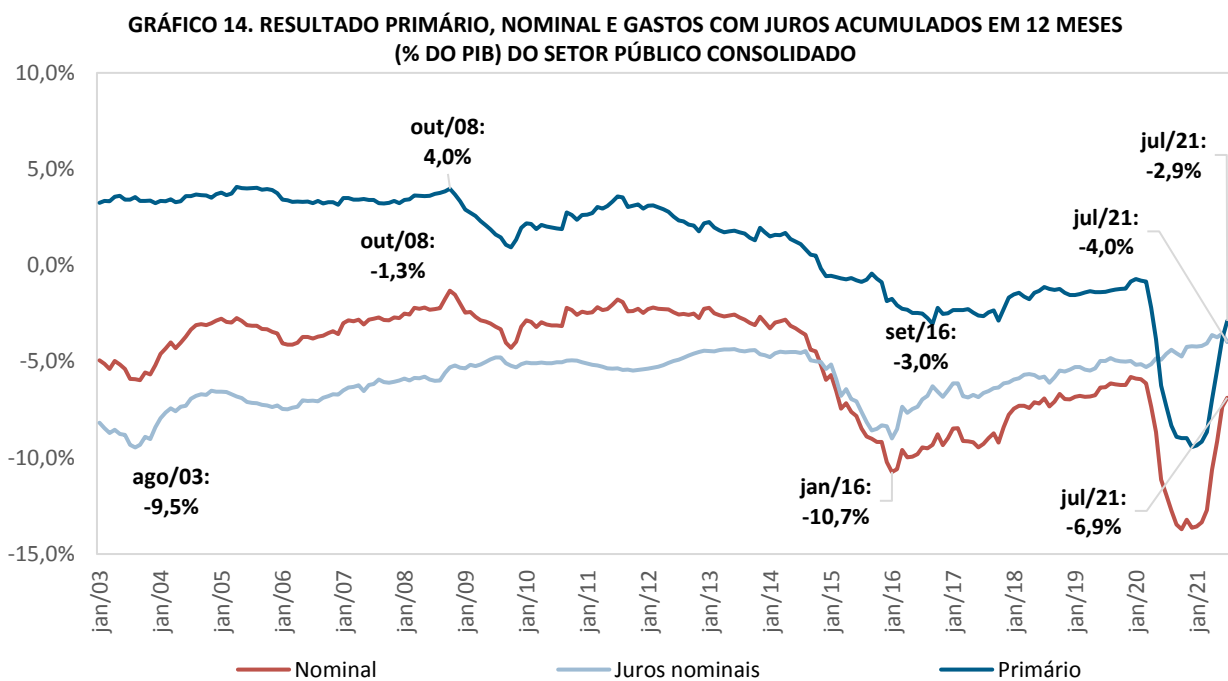
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Resultado nominal do setor público consolidado foi de deficit de R\$ 558,2 bilhões (6,9% do PIB) em 12 meses até julho.** O Gráfico 14 contém a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e de pagamento de juros pelo setor público consolidado. O deficit nominal, que considera o deficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 558,2 bilhões (6,9% do PIB) no acumulado de 12 meses até julho. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 323,5 bilhões (4,0% do PIB), enquanto o primário configurou deficit de R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB).

**Ciclo de alta da Selic, iniciado em março, vai afetar a despesa de juros do setor público, piorando a trajetória do deficit nominal.** A partir de 2016, o pagamento de juros, como proporção do PIB, entrou em tendência de queda em função da redução dos juros básicos da economia. O alívio gradual na despesa de juros propiciou também melhora na

trajetória do resultado nominal do setor público consolidado. Esse movimento de queda no pagamento de juros tende a ser revertido nos próximos meses, considerando que um novo ciclo de elevação da Selic foi iniciado em março passado. Como será discutido na próxima subseção, o custo médio da dívida pública começou a subir junto com a Selic.

**Aumento na despesa de juros vai exigir do governo maior esforço para realização de superávits primários, de modo a manter o deficit nominal em trajetória relativamente controlada.** A possível reversão da trajetória dos juros nominais em relação ao PIB, como resultado da elevação do custo médio da dívida pública, vai pressionar o resultado nominal do setor público e o endividamento. Isso exigiria esforço do governo para alcançar resultados primários mais elevados nos próximos meses, de modo a compensar a elevação na despesa de juros. O risco fiscal ficou exacerbado pela apresentação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23, de 2021, que permitirá parcelar o pagamento de despesas de precatórios e abrir espaço no teto de gastos.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

### 2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

**Inflação e incertezas no ambiente econômico podem aumentar desafios na gestão da dívida pública.** Nos últimos meses, a IFI tem enfatizado que o ambiente econômico de inflação relativamente elevada e de aumento dos juros básicos da economia pode aumentar os desafios para o Tesouro Nacional na gestão da dívida pública. Os prêmios de risco do Brasil começaram a subir a partir de meados de junho e se estabilizaram em níveis mais altos, provavelmente indicando preocupações com alguns fatores domésticos e externos. Em agosto, os juros futuros de 10 anos alcançaram o nível de dois dígitos.

**Dinâmica inflacionária piorou com efeitos da crise hídrica sobre os preços da energia elétrica e pressões sobre os preços dos combustíveis e dos alimentos.** Entre os fatores domésticos, as incertezas parecem se concentrar na dinâmica inflacionária e em questões relacionadas à consolidação fiscal. Podem deteriorar a dinâmica inflacionária novos aumentos nas tarifas de energia elétrica, em razão de um agravamento da escassez hídrica, e de novos aumentos nos preços dos combustíveis e dos serviços, que começaram a subir com mais força à medida que as restrições ao

funcionamento dos setores da economia diminuíram com o avanço da vacinação. Além disso, a estiagem pode pressionar ainda mais os preços de produtos *in natura* (alimentos).

**Possibilidade de mudanças na regra do teto de gastos para acomodar despesas permanentes aumenta incertezas em relação ao quadro fiscal do país.** O risco fiscal pesa fortemente nessa avaliação. A apresentação da PEC dos Precatórios, o risco de aumentos expressivos em despesas permanentes e a mudança do teto de gastos, como discutido na seção de Orçamento deste relatório.

**Comportamento dos prêmios de risco tem motivado dúvidas a respeito da taxa neutra de juros da economia.** Os fatores relacionados à condução da política fiscal também podem estar influenciando o comportamento dos prêmios de risco nas últimas semanas. O Banco Central tem demonstrado preocupação em relação à taxa neutra de juros da economia, isto é, os juros que manteriam a inflação dentro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com a economia funcionando a plena capacidade.

**Em julho, estoque da Dívida Pública Federal cresceu R\$ 66,0 bilhões em relação ao mês anterior.** Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) cresceu de R\$ 5.329,9 bilhões, em junho, para R\$ 5.396,0 bilhões, em julho (aumento de R\$ 66,0 bilhões), em função de emissões líquidas de títulos ocorridas no mês, sobretudo de títulos remunerados a taxas flutuantes e atrelados a índices de preços, cujos estoques subiram, respectivamente, R\$ 55,0 bilhões e R\$ 42,8 bilhões.

**Emissão líquida da DPF foi de R\$ 24,4 bilhões em julho; maiores emissões líquidas ocorreram em papéis com remuneração por taxas flutuantes.** A emissão líquida total da DPF, em julho, foi de R\$ 24,4 bilhões, sendo R\$ 16,1 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). No período, a maior emissão líquida de títulos foi de papéis remunerados por taxas flutuantes (R\$ 47,9 bilhões), seguida por títulos atrelados a índices de preços (R\$ 25,3 bilhões). Houve no período montante significativo de resgates de títulos prefixados (R\$ 108,5 bilhões), o que explica a emissão líquida negativa (R\$ 57,0 bilhões) desses papéis em julho.

**Tesouro prevê vencimentos de R\$ 1.210 bilhões em títulos da DPMFi nos próximos 12 meses.** Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.160 bilhões em julho, praticamente estável em relação ao apurado em junho (R\$ 1.167 bilhões). Nos próximos 12 meses, está previsto o vencimento de R\$ 1.210 bilhões da DPMFi.

**Houve continuidade da alta nas taxas de emissão dos títulos da DPMFi em julho.** Em julho, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 8,37% ao ano, para os prefixados de 24 meses e de 8,96% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em junho, as taxas médias de negociação foram de 7,25% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 8,14% ao ano, para os de 48 meses. Em maio, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 6,91% ao ano e 7,97% ao ano, respectivamente. Esses números indicam que as taxas médias de negociação dos títulos da DPMFi estão subindo, reforçando as incertezas presentes no cenário. Os efeitos sobre o cenário de dívida da IFI serão importantes.

**Dados levantados pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro, em agosto, mostram novos aumentos nas taxas dos títulos emitidos no período.** Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro<sup>14</sup> indicam novos aumentos nas taxas dos leilões da DPMFi em agosto. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de julho de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 8,76% ao ano em agosto, contra 7,92% ao ano em julho. Nos títulos com vencimento em 1º de janeiro de 2025, as taxas médias foram de 9,36% ao ano em agosto, contra 8,53% ao ano em julho.

**Dívida Líquida do Setor Público registrou queda de 0,5 p.p. do PIB em julho em relação a junho.** De acordo com as estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,3% do PIB, em julho, redução de

---

<sup>14</sup> Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

0,5 p.p. em relação ao estoque apurado em junho, e acréscimo de 1,6 p.p. sobre o nível de julho de 2020. Entre fevereiro e maio, a DLSP, como proporção do PIB, registrou contração na comparação mensal (Gráfico 15). Segundo informações do BC, a queda no indicador em julho em relação a junho decorreu do crescimento do PIB nominal (diminuição de 0,7 p.p.), da depreciação da taxa de câmbio de 2,4% (queda de 0,4 p.p.), da apropriação de juros nominais (alta de 0,6 p.p.) e do deficit primário (incremento de 0,1 p.p.).

**No acumulado de janeiro a julho, redução apurada na DLSP foi de 2,4 p.p. do PIB.** A queda de 2,4 p.p. do PIB na DLSP no acumulado de sete meses em 2021 ocorreu em função do aumento do PIB nominal (diminuição de 5,1 p.p.), da apropriação de juros nominais (alta de 2,3 p.p.), da apreciação acumulada da taxa de câmbio de 1,4% (alta de 0,2 p.p.) e do deficit primário (incremento de 0,2 p.p.).

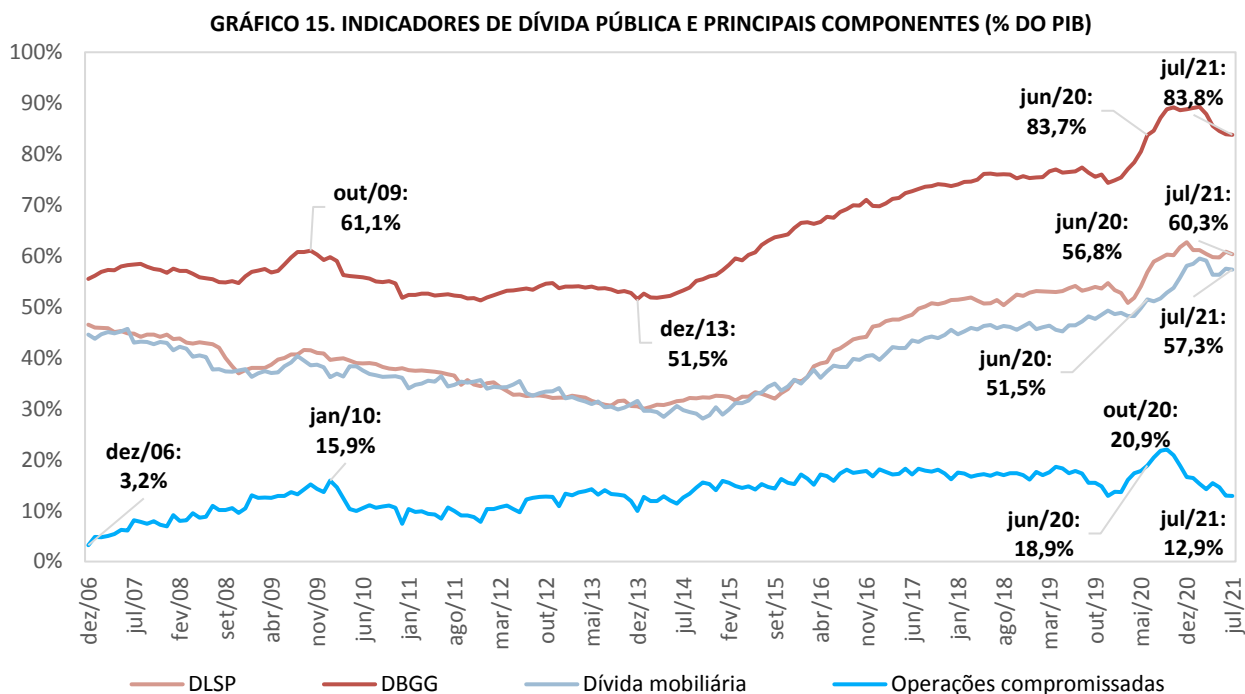
**Varição no estoque da Dívida Mobiliária foi negativa em 0,2 p.p. do PIB entre junho e julho.** A Dívida Mobiliária em poder do mercado caiu 0,2 p.p. do PIB entre junho e julho, alcançando 57,3% do PIB, equivalente a R\$ 4.652,4 bilhões. Essa variação pequena no estoque da dívida mobiliária reflete o baixo montante de emissões líquidas realizadas pelo Tesouro em julho, conforme discutido anteriormente. Na comparação com julho de 2020, a dívida mobiliária cresceu 6,3 p.p. (Gráfico 15).

**Dívida Bruta do Governo Geral oscilou negativamente em 0,1 p.p. do PIB em julho em relação a junho.** A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) de R\$ 6.797,9 bilhões em julho correspondeu a 83,8% do PIB, uma redução de 0,1 p.p. do PIB comparativamente a junho (Gráfico 15). Na comparação com julho de 2020, houve queda de 0,6 p.p. no indicador. Essa redução da DBGG em julho, na comparação mensal, deveu-se ao crescimento do PIB nominal (queda de 0,9 p.p.), das emissões líquidas de dívida (incremento de 0,2 p.p.) e dos juros nominais incorporados (alta de 0,5 p.p.).

**Ritmo menor de queda da DBGG/PIB já reflete aumento dos juros e piora do risco.** A queda mais branda da dívida bruta, na margem, mostra que o efeito da alta dos juros já está surtindo resultado na dinâmica de redução observada desde dezembro do ano passado. Como a IFI vem alertando, o ganho de espaço fiscal promovido pela alta da inflação e o consequente efeito sobre o PIB nominal não seriam permanentes.

A alta dos juros para conter as pressões inflacionárias e o aumento do prêmio pelo risco embutido na curva a termo de juros, como discutido na seção de Contexto Macroeconômico, já estão afetando a trajetória de curto prazo da DBGG/PIB. Mostra-se, a seguir, a evolução do custo médio da dívida mobiliária e das novas emissões de títulos pelo Tesouro, reflexo da Selic e do risco.

Vale dizer, no acumulado de 2021 até julho, a DBGG caiu 5,0 p.p. do PIB. Essa redução foi determinada pelo aumento do PIB nominal (queda de 7,3 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (diminuição de 0,7 p.p.), da apreciação acumulada da taxa de câmbio (redução de 0,1 p.p.) e da incorporação de juros nominais (alta de 3,0 p.p.). Como discutido acima, essa dinâmica já começou a mudar significativamente, pelas razões indicadas.

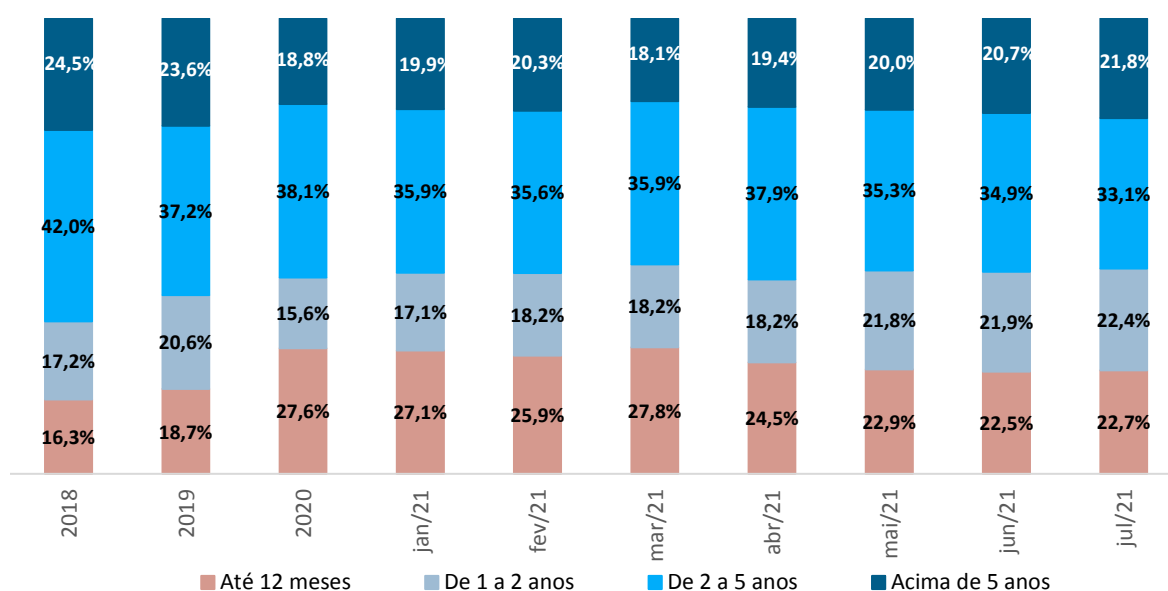


**Em julho, operações compromissadas do Banco Central sofreram redução de 0,1 p.p. do PIB na comparação mensal.** As operações compromissadas do Banco Central, por fim, caíram de 13,0% do PIB, em junho, ou R\$ 1.040,1 bilhões, para 12,9% do PIB, em julho. Na comparação com julho do ano passado, as compromissadas caíram 7,5 p.p. do PIB, ao passo que, no acumulado de sete meses em 2021, 3,7 p.p. do PIB. O Gráfico 15 ilustra a trajetória.



Nos últimos meses, Tesouro tem conseguido reduzir participação de títulos com vencimento mais curto no estoque da DPF, assim como aumentar a parcela de títulos de vencimento mais longo. Analisando o perfil dos vencimentos da DPF, em julho, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 22,7% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 21,8% 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 22,7% em julho), ao mesmo tempo em que tem subido a participação dos títulos com vencimento superior a cinco anos (19,9%, em janeiro, para 21,8% em julho). Ainda em julho, houve incremento na parcela relativa de títulos com vencimento entre um e dois anos e redução na participação dos títulos com vencimento entre dois e cinco anos (Gráfico 16).

GRÁFICO 16. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



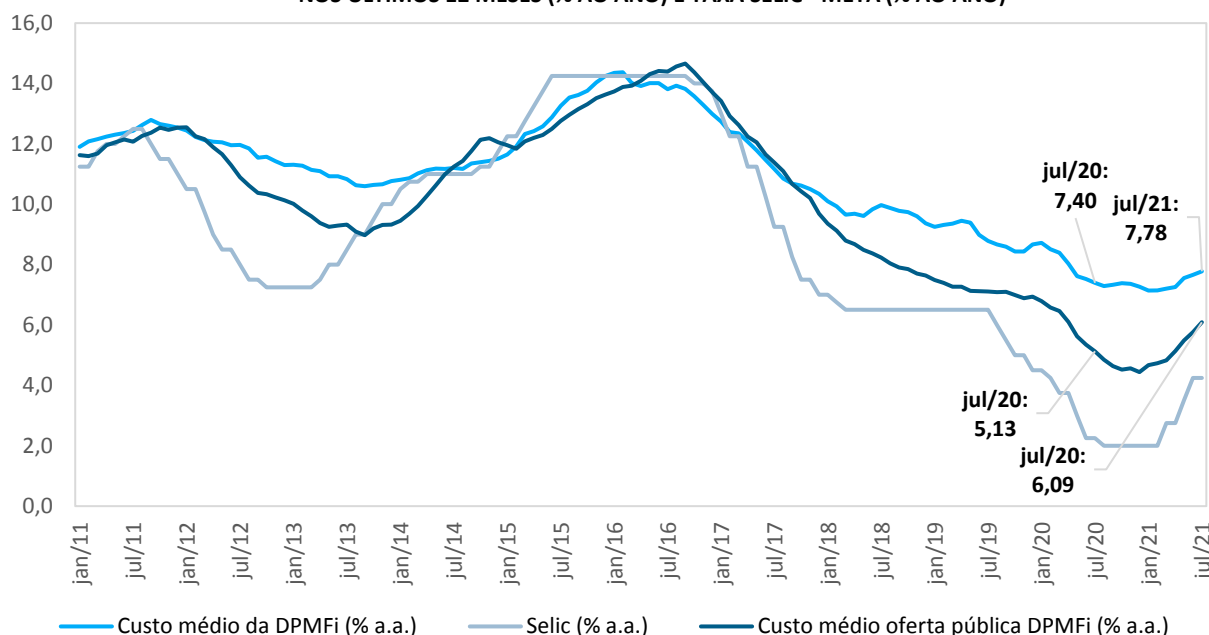
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

**Em julho, custo médio do estoque da DPMFi subiu pelo quinto mês consecutivo, atingindo 7,78% ao ano.** Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,66% ao ano, em junho, para 7,78% ao ano, em julho, quinto aumento consecutivo nessa comparação mensal, o que confirma reversão da tendência de queda observada até fevereiro, quando o indicador registrou 7,15% ao ano. Na comparação com julho de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 0,38 p.p. (Gráfico 17).

**Custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi alcançou 6,09% ao ano em julho, ante 5,77% ao ano apurado em junho.** O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em julho, para 6,09% ao ano

na comparação em 12 meses, ante 5,77% ao ano apurado em junho. Em relação a julho de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 0,96 p.p. (Gráfico 17).

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Trajetória recente de alta no custo médio da dívida pública acompanhou o ciclo de elevação da taxa Selic.** 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 naquele mês. Desde então, a Selic sofreu três aumentos de 0,75 p.p. e outro de 1 p.p., estando hoje em 5,25% 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. Além disso, o risco calculado pelos agentes econômicos na curva a termo de juros vai pressionar o custo médio da dívida, piorando o cenário prospectivo, recentemente beneficiado pela alta do PIB nominal, sob influência da inflação elevada.

A projeção preliminar da IFI para a Selic, no fim de 2021, é de 8,0% ao ano. A nova projeção será divulgada no âmbito da revisão de cenários da IFI prevista para outubro. A piora do cenário inflacionário e as ações do governo na área fiscal têm afetado a expectativa para a Selic nos meses à frente.

### 3. Orçamento

#### 3.1 PLOA 2022

No fim de agosto, o Poder Executivo enviou ao Congresso Nacional a Proposta Orçamentária da União para 2022. O maior desafio, no ano que vem, será cumprir o teto de gastos. O crescimento atípico das despesas com sentenças judiciais e precatórios – aquelas que decorrem de ações na justiça em que a União saiu derrotada – e a resiliência da inflação impactam a percepção de risco sobre o cumprimento do teto. O cenário para a regra, que parecia favorável até meados deste ano, mudou e o projeto que tramita no Congresso ainda não apresentou as soluções para o problema.

Quando olhado por dentro, o PLOA 2022 traz informações relevantes. As projeções oficiais para os gastos com benefícios previdenciários do Regime Geral (RGPS) e com pessoal reforçam a desaceleração dos últimos anos. Juntos, esses dois conjuntos de gastos respondem por cerca de dois terços dos gastos primários da União. A inflação mais elevada de 2021, sem correspondência nos reajustes concedidos nos benefícios e salários de servidores, deve contribuir para que ambas as despesas tenham queda real neste ano. Para 2022, um crescimento moderado é esperado para os gastos previdenciários, mas, no caso de pessoal, o cenário mais provável, caso não haja reajustes salariais, é de nova queda em relação ao ano anterior.

Os tópicos a seguir apresentam alguns dos destaques da Proposta Orçamentária da União para 2022.

### 3.1.1 Teto de gastos

**Cumprir o teto de gastos será o principal desafio em 2022.** Até meados deste ano, a expectativa era de que a inflação, naquele momento pressionada por fatores externos e internos, arrefeceria no segundo semestre e terminaria o exercício em patamar mais baixo, ainda que acima da meta fixada pelo Copom<sup>15</sup>. Em junho, o IPCA medido em doze meses alcançou 8,35% e provocou um aumento de R\$ 124,1 bilhões no limite de gastos para 2022. A inflação de dezembro exerce maior influência sobre os gastos, em si, e, portanto, um nível mais baixo no fim do ano daria relativo conforto para o cumprimento da regra em 2022.

Esse cenário mudou. A inflação se mostra mais resiliente – deve fechar o ano próxima ao patamar de junho –, e os gastos primários, em particular os derivados de sentenças judiciais e precatórios, devem crescer mais do que se esperava anteriormente. Soma-se a isso a pressão, que já se antecipava, advinda de um novo programa social, em substituição ao atual Bolsa Família.

Cumprir o teto de gastos em 2022 ainda seria possível, como mostramos no cenário fiscal preliminar elaborado para esta edição do RAF. Contudo, dependeria de mais uma retração nos gastos discricionários, aproximando-os do patamar mínimo para o funcionamento da máquina. O problema se agrava quando justamente essa parcela do gasto primário tem se mostrado cada vez mais rígida, com as chamadas emendas impositivas (individuais ou de bancada estadual), e premida pelo volume expressivo de recursos direcionados para as emendas de relator-geral desde 2020.

#### 3.1.1.1 Sentenças judiciais e precatórios

**Gastos com sentenças judiciais e precatórios chegarão a R\$ 89,1 bilhões em 2022.** O tema das despesas com dívidas da União decorrentes de ações judiciais passou a chamar atenção a partir de julho deste ano, quando o Ministério da Economia divulgou que esses gastos, em 2022, chegariam a R\$ 89,1 bilhões, um crescimento de 61% em relação à previsão para 2021. Os Comentários da IFI nº 11 e nº 12 trataram especificamente do assunto<sup>16</sup>. De fato, o aumento dos gastos com sentenças judiciais e precatórios, em 2022, é atípico, mas nos últimos anos essa rubrica já vinha apresentando avanço significativo (Gráfico 18). Entre 2010 e 2020, o crescimento foi de 106,1%, em termos reais.

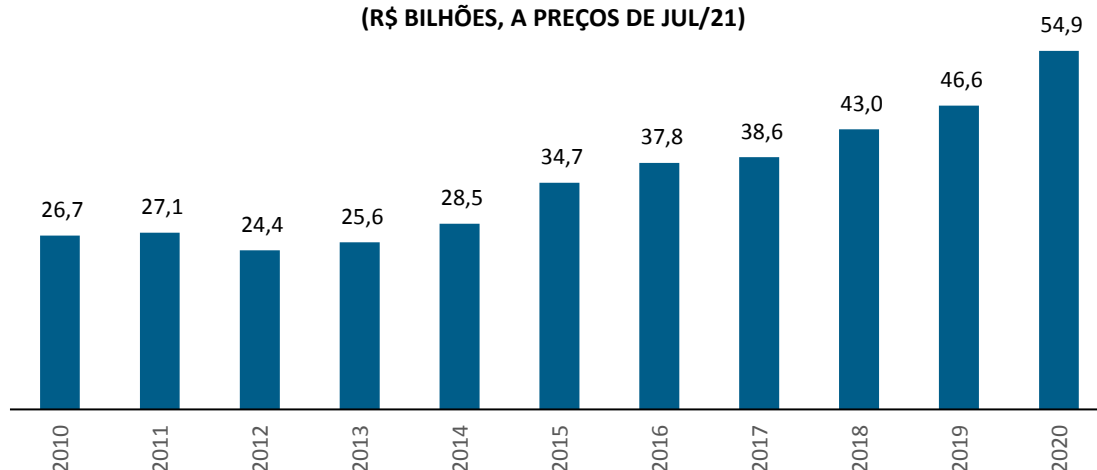
A Lei de Responsabilidade Fiscal prevê que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) contenha o Anexo de Riscos Fiscais, onde são avaliados passivos contingentes e outros fatores capazes de afetar as contas públicas. O objetivo é gerenciar riscos fiscais e mitigar a incerteza sobre os orçamentos dos próximos anos. As ações judiciais em que a União é parte, são exemplos típicos de passivos contingentes a serem acompanhados por meio do Anexo de Riscos Fiscais da LDO. A surpresa em relação aos R\$ 89,1 bilhões previstos para 2022 deveria ensejar uma análise sobre a adequação do monitoramento feito no âmbito do Poder Executivo.

---

<sup>15</sup> Comitê de Política Monetária do Banco Central.

<sup>16</sup> Os trabalhos estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/comentarios-da-ifi>.

**GRÁFICO 18. GASTO COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS  
(R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE JUL/21)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**O maior crescimento, em relação a 2021, ocorre nos “demais” gastos com sentenças e precatórios (Tabela 8).** Nas estatísticas fiscais do Tesouro Nacional, os gastos com sentenças judiciais e precatórios são divididos em quatro grupos, segundo a natureza do gasto: a) benefícios previdenciários do RGPS; b) pessoal e encargos sociais; c) Benefício de Prestação Continuada (BPC); e d) Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital), que agrega as despesas não classificadas nos grupos anteriores (Na Tabela 8, chamamos apenas de “demais”). O crescimento mais expressivo, em 2022, será observado no quarto grupo e decorre, principalmente, dos precatórios relativos à complementação da União ao Fundef em ações movidas por quatro estados: Bahia, Pernambuco, Ceará e Amazonas. A dívida da União com esses estados, e que deverá ser paga no ano que vem, soma R\$ 16,2 bilhões.

**TABELA 8. GASTOS COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES)**

Item	2021 (Projeção*)	2022 (PLOA 2022)	Δ	Δ%
Previdência (RGPS)	22,1	29,8	7,7	34,8
Pessoal	11,3	13,7	2,5	21,8
BPC	1,2	1,6	0,4	36,6
Demais	20,9	43,9	23,0	109,8
<b>Total</b>	<b>55,5</b>	<b>89,1</b>	<b>33,6</b>	<b>60,5</b>

Fonte: IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

**O crescimento da despesa com sentenças judiciais e precatórios motivou a PEC nº 23/2021.** A proposta, de autoria do Poder Executivo, prevê o parcelamento de precatórios que excedam 2,6% da receita corrente líquida (RCL). Os pagamentos parcelados poderiam ser feitos por meio do Fundo de Liquidação de Passivos da União e não estariam sujeitos ao teto de gastos. A regra da PEC nº 23 valeria até 2029. Ao retirar parte das despesas primárias do alcance do teto de gastos, a medida ajudaria a cumprir a regra a partir de 2022, mas sem qualquer ajuste efetivo nas despesas públicas. De acordo com dados do PLOA 2022, 2,6% da RCL de 2022 corresponderiam a R\$ 27,6 bilhões. Já o gasto previsto com precatórios é de R\$ 66,8 bilhões<sup>17</sup>. Logo, R\$ 39,2 bilhões seriam parcelados e deixariam de impactar o teto de gastos no ano que vem.

Há ainda outras propostas em discussão.

<sup>17</sup> Vale lembrar que os gastos derivados de sentenças judiciais não necessariamente são precatórios.

**Uma delas defende excluir os gastos com sentenças judiciais e precatórios do teto de gastos.** Isso envolveria recalcular o teto desde o início de vigência da regra. A proposta ainda não foi formalizada, mas foi encampada pelo Deputado Marcelo Ramos (PL-AM), primeiro vice-presidente da Câmara dos Deputados. Em 2016, os gastos com sentenças judiciais e precatórios foram de R\$ 30,7 bilhões. Sem essas despesas, a regra de correção do teto teria sido aplicada sobre o montante de R\$ 1.190,4 bilhões, ao invés de R\$ 1.221,1 bilhões. Corrigido ano a ano, na forma da Constituição<sup>18</sup>, o teto de 2022 passaria de R\$ 1.610 bilhões a R\$ 1.569,5 bilhões, uma redução de R\$ 40,5 bilhões em relação à norma vigente (Tabela 9). Ocorre que os gastos seriam reduzidos em R\$ 89,1 bilhões (retirados das despesas sujeitas ao teto), abrindo um espaço fiscal no teto de 2022 de R\$ 48,6 bilhões (diferença entre a redução do gasto e a redução do teto).

**Uma terceira proposta envolve limitar o gasto com sentenças e precatórios e postergar o excesso para 2023.** O gasto anual máximo corresponderia à despesa com sentenças e precatórios de 2016, corrigido na forma do teto de gastos. Assim como no caso da exclusão por completo desses gastos do teto (conforme parágrafo anterior), o espaço aberto com a imposição de um limite para a despesa seria de R\$ 48,6 bilhões (Tabela 9). A diferença é que, no caso da postergação, o excedente seria pago apenas em 2023.

Por fim, uma possibilidade é interpretar os precatórios com a complementação da União ao Fundef<sup>19</sup> à luz do art. 107 do ADCT. O Fundef vigorou de 1997 a 2006 e foi substituído pelo Fundeb (Emenda Constitucional nº 53/2006), com foco na educação básica ao invés de apenas o ensino fundamental<sup>20</sup>. Os gastos da União com a complementação ao Fundeb, constituído em nível estadual, não se sujeitam ao teto de gastos, conforme art. 107 do ADCT (especificamente, § 6º, I).

A discussão passa, portanto, em definir se os precatórios relacionados à complementação da União ao antigo Fundef deveriam ser alcançados pela regra ou se, tal qual a complementação ao Fundeb, deveriam ser excetuados. Caso fosse essa a interpretação, haveria uma redução de R\$ 16,2 bilhões nos gastos sujeitos ao teto, que é o valor devido pela União nos precatórios inscritos em 2021 (Tabela 9).

---

<sup>18</sup> 7,2%, em 2017, e IPCA acumulado em doze meses até junho do ano anterior, nos anos seguintes.

<sup>19</sup> Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério.

<sup>20</sup> O Fundeb foi remodelado recentemente pela Emenda Constitucional nº 108, de 2020.

**TABELA 9. ALTERNATIVAS PARA O GASTO COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS DE 2022 (R\$ BILHÕES)**

Norma vigente	2022
Teto de gastos	1.610,0
Gasto previsto com sentenças judiciais e precatórios (PLOA 2022)	89,1
<b>Proposta 1: Parcelar parte dos precatórios e excluí-la do teto de gastos</b>	
Receita Corrente Líquida prevista (PLOA 2022)	1.062,6
2,6% da RCL (A)	27,6
Gasto previsto com precatórios* (PLOA 2022) (B)	66,8
Espaço fiscal aberto no teto (montante parcelado) (B-A)	<b>39,2</b>
<b>Proposta 2: Excluir sentenças judiciais e precatórios do teto de gastos</b>	
Teto de gastos recalculado	1.569,5
Redução no teto de gastos (C)	40,5
Redução no gasto sujeito ao teto (D)	89,1
Espaço fiscal aberto no teto (D-C)	<b>48,6</b>
<b>Proposta 3: Limitar gasto com sentenças e precatórios e postergar excesso para 2023</b>	
Limite de gasto com sentenças e precatórios (E)	40,5
Gasto previsto (F)	89,1
Espaço fiscal aberto no teto (montante postergado para 2023) (F-E)	<b>48,6</b>
<b>Proposta 4: Considerar os precatórios do Fundef exceção ao teto de gastos</b>	
Gasto previsto atualmente (G)	89,1
Gasto previsto, sem precatórios do Fundef (H)	72,9
Espaço fiscal aberto no teto (G-H)	<b>16,2</b>

\*Exclui as Requisições de Pequeno Valor (RPVs) e outras despesas derivadas de sentenças judiciais.

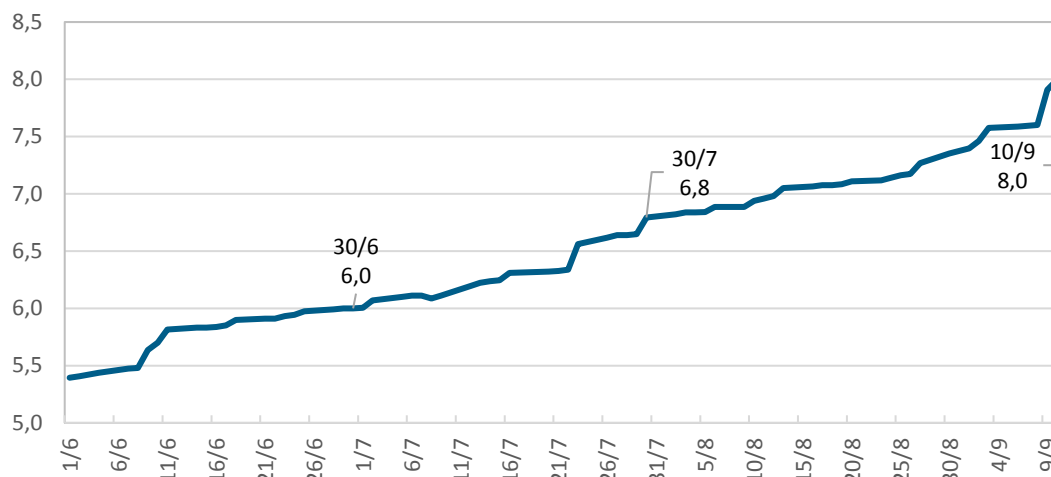
Fonte: Tesouro Nacional e PLOA 2022. Elaboração: IFI.

**Nenhuma dessas soluções envolve economia efetiva de recursos.** Nas propostas da Tabela 9, há apenas uma redução do peso das sentenças e dos precatórios sobre o teto de gastos, deixando um espaço que provavelmente seria preenchido por outras despesas (do contrário, não faria sentido discutir o assunto). No caso dos parcelamentos e da postergação para 2023, haveria ainda a incidência de juros sobre a dívida repactuada. No cenário preliminar ora apresentado pela IFI, cujos detalhes estão no fim deste tópico, as sentenças judiciais e precatórios são integralmente considerados dentro do teto e a compensação viria principalmente da redução dos gastos discricionários. A solução de interpretar os precatórios do Fundef como extrateto, por sua vez, apesar de não representar qualquer ajuste de despesas, estaria dentro das regras vigentes. Não envolveria, para ter claro, mudança na Constituição.

### 3.1.1.2 Inflação e espaço fiscal

A persistência do quadro inflacionário também aumenta o risco sobre o teto de gastos de 2022. O aumento atípico dos gastos com sentenças e precatórios ocorre em contexto de inflação elevada. Até meados de 2021, a expectativa era de desaceleração do nível de preços, que havia encerrado junho com aumento de 8,35% em doze meses. Isso levaria, tudo o mais constante, a um crescimento dos gastos menor do que o crescimento do limite constitucional. Esse cenário mudou (Gráfico 19). **A expectativa para a inflação acumulada em doze meses até dezembro de 2021 tem aumentado, o que reduz o espaço gerado pelo descasamento dos índices de junho e do fim do ano.**

**GRÁFICO 19. EXPECTATIVAS DO MERCADO PARA O IPCA DE DEZEMBRO DE 2021 (%)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nas contas da IFI, cada ponto percentual a mais de inflação corresponde a um incremento de R\$ 12,4 bilhões nos gastos primários sujeitos ao teto de gastos (Tabela 10). Esse impacto decorre principalmente do INPC, que corrige gastos previdenciários e assistenciais da União. Cada ponto percentual a mais no INPC gera um impacto de R\$ 8,1 bilhões nas despesas primárias.

**TABELA 10. IMPACTO DO AUMENTO DE 1 P.P. NOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO SOBRE GASTO PRIMÁRIO (R\$ MILHÕES)**

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
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>8.115,5</b>	<b>4.248,9</b>	<b>12.364,4</b>

Fonte: IFI.

No cenário preliminar da IFI para inflação apresentado nesta edição do RAF, o espaço no teto de gastos estaria reduzido a R\$ 17,2 bilhões. Em junho – cenário mais recente da IFI –, com projeções referentes ao cenário base para o IPCA e o INPC de 2021 a 5,7% e 5,8%, respectivamente, o espaço fiscal calculado pela IFI era de R\$ 47,3 bilhões. Vale lembrar que esse espaço não considerava o aumento dos gastos com sentenças e precatórios, tampouco o incremento de despesas no Bolsa Família (até então o Auxílio Brasil não havia sido lançado). Para efeito de elaboração dos cenários fiscais, os R\$ 47,3 bilhões de espaço eram alocados no Bolsa Família (R\$ 14,4 bilhões) e nas despesas discricionárias (R\$ 32,9 bilhões).

No presente cenário, o IPCA e o INPC de dezembro iriam a 8% e 8,3%, respectivamente, reduzindo o espaço fiscal no teto de gastos dos R\$ 47,3 bilhões para R\$ 17,2 bilhões.

A Tabela 11 consolida alguns cenários para o IPCA e o INPC, partindo do cenário preliminar de setembro e acrescentando 0,5 ponto percentual a cada um dos índices até que eles alcancem 9,5% e 9,8%, nessa ordem. Como se depreende da tabela, com índices de inflação próximos a 9%, em dezembro, o espaço fiscal abaixo do teto seria todo preenchido.



**TABELA 11. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS DE 2022 EM DIFERENTES CENÁRIOS DE INFLAÇÃO (R\$ BILHÕES)**

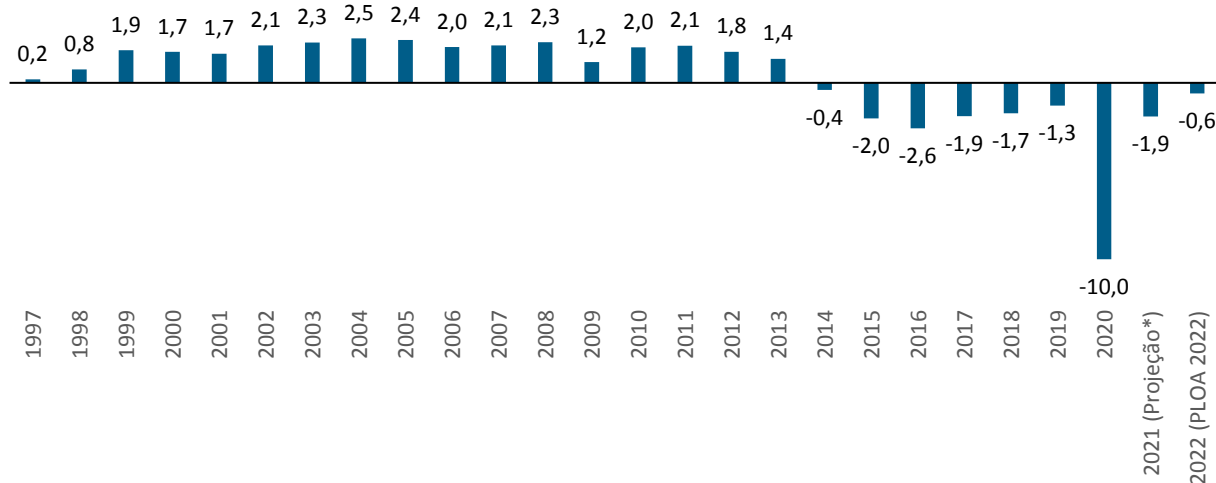
Espaço fiscal no teto		IPCA			
		8,00	8,50	9,00	9,50
INPC	8,30	17,2	15,1	13,0	10,9
	8,80	13,2	11,1	8,9	6,8
	9,30	9,1	7,0	4,9	2,8
	9,80	5,1	2,9	0,8	-1,3

Fonte: IFI.

### 3.1.2 Meta de resultado primário

**Meta de resultado primário não deve ser restrição em 2022.** A meta fixada na LDO para o governo central, no ano que vem, é deficit de R\$ 170,5 bilhões, ou 1,8% do PIB projetado pelo governo. O deficit projetado no PLOA 2022, por sua vez, é de R\$ 49,5 bilhões. A diferença entre a meta e o resultado previsto, R\$ 120,9 bilhões, colocam o governo em situação bastante confortável para cumprir a regra em 2022. A meta de R\$ 170,5 bilhões foi proposta no meio de abril, com o envio do PLDO ao Congresso. De lá pra cá, a arrecadação de 2021 se fortaleceu e elevou a base para o ano que vem. Os principais riscos para 2022 viriam da atividade, que impactaria negativamente as receitas, e da eventual exclusão das sentenças judiciais e precatórios do teto de gastos, com pagamento integral ainda em 2022.

**GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

### 3.1.3 Projeções para 2022: IFI x PLOA 2022

**A IFI projeta deficit primário de R\$ 103,9 bilhões, ou 1,1% do PIB, em 2022.** A estimativa preliminar da IFI para o deficit primário do governo central, para o ano que vem, é superior à do governo. As receitas primárias explicam a maior parte da diferença. Já descontando as transferências por repartição de receita aos demais entes, a receita primária do PLOA é R\$ 35,9 bilhões superior à do cenário preliminar da IFI. Os gastos primários, por sua vez, respondem pelos outros R\$ 18,4 bilhões da diferença em relação ao nosso cenário.

A Tabela 12 detalha o cenário fiscal do governo no PLOA 2022, comparando-o às contas preliminares da IFI para este RAF. Na tabela, traçamos duas hipóteses distintas para o gasto com o Auxílio Brasil, que irá substituir o atual Bolsa

Família. Na primeira delas (que chamamos na tabela de A), os gastos com o novo programa alcançam R\$ 48,7 bilhões, contra R\$ 34,7 bilhões no PLOA 2022. A diferença parte da premissa de que o Auxílio Brasil levará a um aumento da despesa, proveniente tanto do reajuste do benefício médio quanto do aumento do número de famílias atendidas. Assumimos que esses dois fatores levam a um aumento de R\$ 14,0 bilhões, ou 43%, nos gastos esperados com o programa. Na segunda hipótese (que chamamos na tabela de B), o gasto com o Auxílio Brasil é o mesmo do PLOA. Como, em ambos os casos, o teto de gastos é respeitado, o aumento da despesa prevista com o novo programa seria compensado com a redução das despesas discricionárias do Poder Executivo. As duas últimas colunas da Tabela 12 comparam o cenário do PLOA com o cenário da IFI em que há aumento no gasto com a criação do Auxílio Brasil.

**TABELA 12. RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2022: IFI X GOVERNO (R\$ BILHÕES)**

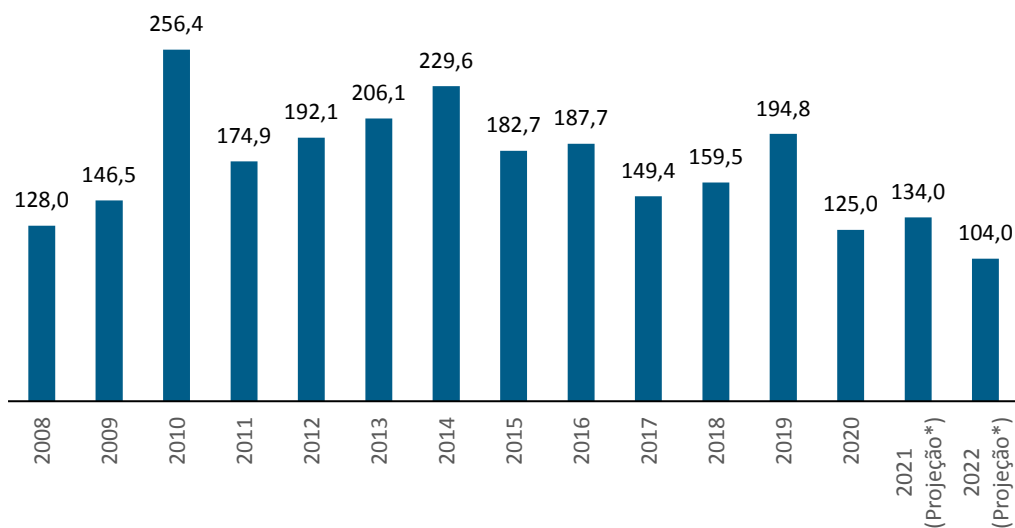
Discriminação	IFI - Preliminar Set/21 (A)		IFI - Preliminar set/21 (Sem aumento Auxílio BR) (B)		PLOA 2022 (C)		Diferença - PLOA 2022 - IFI 2022 (C-A)	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB (p.p.)
RECEITA TOTAL	1.922,1	20,9	1.922,1	20,9	1.958,8	20,8	36,7	0,0
TRANSFERÊNCIAS	361,1	3,9	361,1	3,9	361,8	3,9	0,7	-0,1
RECEITA PRIMÁRIA LÍQUIDA	1.561,0	16,9	1.561,0	16,9	1.597,0	17,0	35,9	0,0
DESPESA TOTAL	1.664,9	18,1	1.664,9	18,1	1.646,5	17,5	-18,4	-0,6
Benefícios previdenciários	761,6	8,3	761,6	8,3	765,6	8,1	4,0	-0,1
Pessoal e encargos sociais	346,7	3,8	346,7	3,8	342,8	3,6	-3,9	-0,1
BPC	72,5	0,8	72,5	0,8	73,5	0,8	1,0	0,0
Abono e Seguro Desemprego	68,7	0,7	68,7	0,7	63,5	0,7	-5,3	-0,1
Auxílio Brasil/Bolsa Família	48,7	0,5	34,7	0,4	34,7	0,4	-14,0	-0,2
Demais obrigatórias	262,8	2,9	262,8	2,9	251,7	2,7	-11,1	-0,2
Discricionárias	104,0	1,1	118,0	1,3	114,8	1,2	10,9	0,1
Emendas Impositivas	16,2	0,2	16,2	0,2	16,2	0,2	0,0	0,0
Demais Discricionárias do Executivo	87,8	1,0	101,8	1,1	98,6	1,0	10,9	0,1
RESULTADO PRIMÁRIO	-103,9	-1,1	-103,9	-1,1	-49,5	-0,5	54,3	0,6
Memo:								
Sentenças judiciais e precatórios	89,1	1,0	89,1	1,0	89,1	0,9	0,0	0,0
Benefícios previdenciários	29,8	0,3	29,8	0,3	29,8	0,3	0,0	0,0
Pessoal e encargos sociais	13,7	0,1	13,7	0,1	13,7	0,1	0,0	0,0
BPC	1,6	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Abono e Seguro Desemprego	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Demais (Custeio e Capital)	43,7	0,5	43,7	0,5	43,7	0,5	0,0	0,0
Meta de resultado primário	-170,5	-1,9	-170,5	-1,9	-170,5	-1,8	0,0	0,0
Folga (+) / Excesso (-)	66,6	0,7	66,6	0,7	120,9	1,3	54,3	0,6
Despesa sujeita ao teto de gastos	1.610,0	17,5	1.610,0	17,5	1.610,0	17,1	0,0	-0,3
Teto de gastos	1.610,0	17,5	1.610,0	17,5	1.610,0	17,1	0,0	-0,3
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fontes: Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2022, Quadro 10-A; e IFI. Elaboração: IFI.

**Tanto no cenário da IFI quanto no do governo (PLOA 2022), o teto de gastos é cumprido sem folga.** A diferença de R\$ 18,4 bilhões na despesa primária total, portanto, só pode ser explicada por despesas não sujeitas à regra. Em particular, a diferença se deve basicamente aos gastos provenientes de créditos extraordinários. No cenário da IFI, estão previstos R\$ 15,0 bilhões a título de créditos extraordinários, dado que a perspectiva é de que ainda haja despesas vinculadas à pandemia em 2022. No cenário do PLOA, tradicionalmente esses gastos não são previstos, sendo incorporados às projeções oficiais conforme os créditos são abertos no decorrer do exercício.

**No cenário da IFI, eventual aumento nos gastos com o Auxílio Brasil levaria as despesas discricionárias a R\$ 104,0 bilhões.** Esse valor seria o mais baixo da série histórica do Tesouro, iniciada em 2008 (Gráfico 21), e fica muito próximo do que a IFI considera como patamar mínimo para os gastos com funcionamento da administração pública. Abaixo de R\$ 103,0 bilhões, o risco de rompimento do teto de gastos passa a ser classificado como elevado. Na hipótese de os gastos com o Auxílio Brasil ficarem em R\$ 34,7 bilhões, como previsto atualmente no PLOA 2022, os gastos discricionários do Executivo poderiam ir a R\$ 118,0 bilhões, situação apenas um pouco melhor do que a anterior.

**GRÁFICO 21. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS DO PODER EXECUTIVO  
(R\$ BILHÕES, PREÇOS DE DEZ/22)**



Fonte: Tesouro Nacional e IFI. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

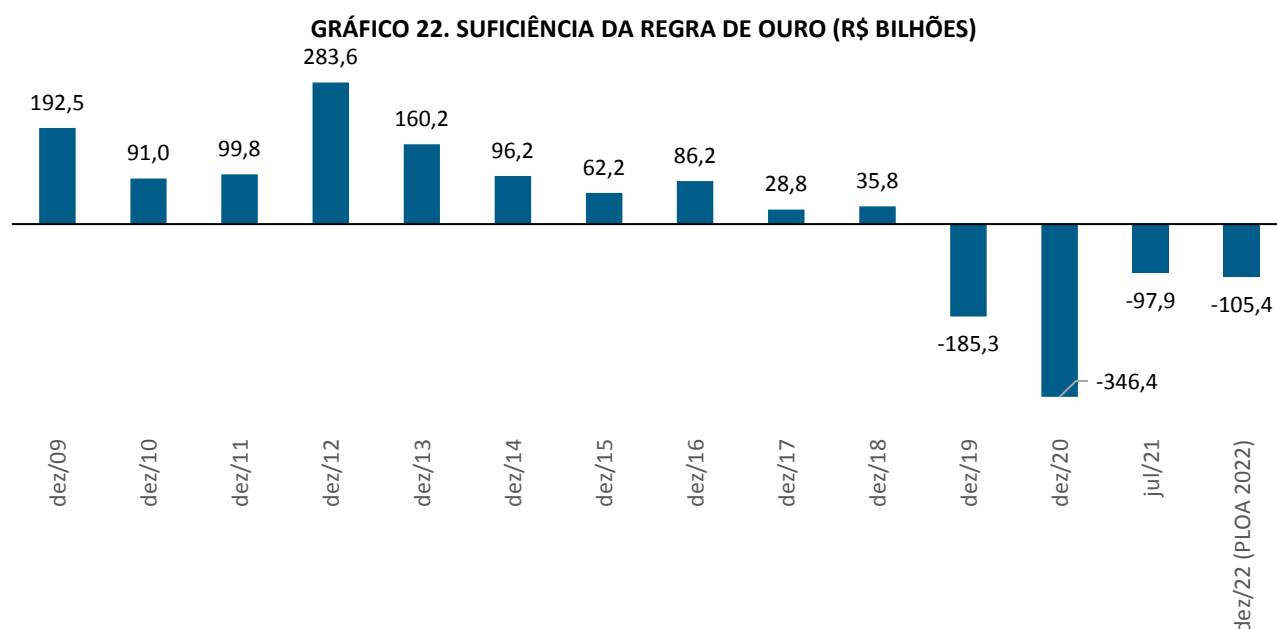
Como visto, no cenário base de junho, sem o aumento do Bolsa Família e dos gastos discricionários, tínhamos uma folga de R\$ 47,3 bilhões no teto de gastos de 2022, com discricionárias a R\$ 133,4 bilhões, o que parecia ser uma situação confortável para o cumprimento da regra. De lá para cá, o cenário mudou sensivelmente:

- O aumento das projeções de inflação para dezembro de 2021 reduziu a folga do teto de gastos para R\$ 17,2 bilhões;
- O Auxílio Brasil foi anunciado e deve levar a um aumento de despesas que, apenas por hipótese, consideramos no nosso cenário como sendo de R\$ 14,0 bilhões;
- O gasto previsto com sentenças judiciais e precatórios cresceu R\$ 33,6 bilhões

Esses fatores, somados a outras variações menores entre os cenários de junho e setembro, levariam a uma necessidade de ajuste de R\$ 29,6 bilhões nas despesas sujeitas ao teto de 2022, o que explica os R\$ 104,0 bilhões de gastos discricionários do Executivo no cenário da IFI.

### 3.1.4 Regra de ouro

**Em 2022, as receitas de operação de crédito deverão superar as despesas de capital pelo quarto ano consecutivo.** A regra de ouro está prevista no inciso III do artigo 167 da Constituição e impede a realização de operações de créditos que excedam as despesas de capital. Em essência, a ideia é evitar que o ente se endivide para pagar despesas correntes, como salários e benefícios previdenciários. Em julho deste ano, a insuficiência de recursos para satisfazer a regra, considerando dados acumulados em doze meses, estava em R\$ 97,9 bilhões. No PLOA 2022, a projeção é que as operações de crédito superem as despesas de capital em R\$ 105,4 bilhões. A se confirmarem as expectativas para 2021 e 2022, serão quatro anos consecutivos de resultados negativos (Gráfico 22).



Fonte: Tesouro Nacional e PLOA 2022. Elaboração: IFI.

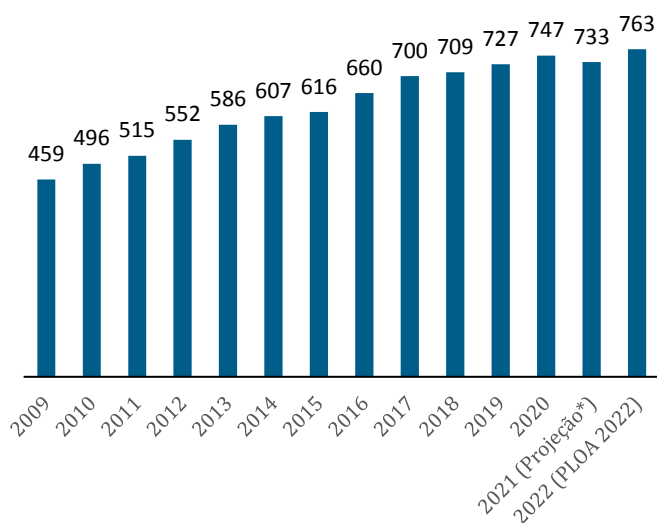
Vale lembrar que a regra de ouro pode ser descumprida se houver autorização do Congresso por maioria absoluta. No envio da proposta orçamentária e até que se obtenha essa autorização, parte das despesas do orçamento (no montante da insuficiência para o cumprimento da regra) fica impedida de ser realizada. A violação da regra de ouro durante as fases de elaboração e tramitação do orçamento tem sido disciplinada anualmente nas leis de diretrizes orçamentárias.

Em 2019, primeiro ano de resultado negativo, o governo obteve autorização do Congresso para o descumprimento da regra de ouro. Em 2020, a regra foi suspensa pela Emenda Constitucional nº 106/2020, dada a demanda elevada por gastos correntes com o enfrentamento da pandemia, a exemplo do auxílio emergencial a vulneráveis. No fim do ano, a insuficiência foi de R\$ 346,4 bilhões, maior da série histórica. Em 2021, a regra voltou a valer, mas a Emenda Constitucional nº 109/2021 excepcionalizou as operações de crédito que forem realizadas para custear o auxílio emergencial. Atualmente, tramita no Congresso o PLN nº 9/2021, que visa obter autorização do Congresso para descumprir a regra e executar a parcela do Orçamento condicionada à aprovação do projeto (a exemplo do que ocorreu em 2019).

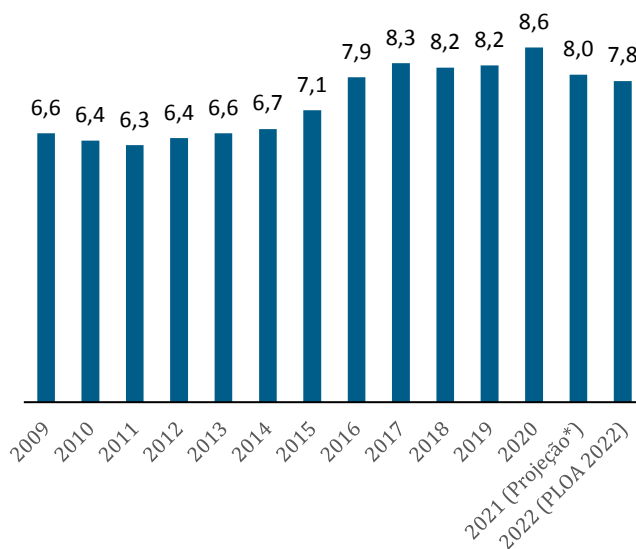
### 3.1.5 Benefícios previdenciários do RGPS

No PLOA 2022, a projeção de gastos com os benefícios previdenciários do RGPS é de R\$ 765,6 bilhões, ou 8,1% do PIB. Descontadas as despesas derivadas de sentenças judiciais e precatórios, o gasto previsto cai para R\$ 735,7 bilhões, ou 7,8% do PIB (Gráficos 23 e 24). O dado do PLOA reforça a desaceleração do crescimento dos gastos previdenciários observada desde 2018. A projeção da IFI para os gastos do RGPS, em 2021 (a preços de dezembro de 2022 para permitir a comparação com o valor do PLOA), é de R\$ 733,0 bilhões. O valor representaria uma queda, em termos reais, de 2% na comparação com 2020. Se as projeções mais recentes para 2021 e 2022 se confirmarem, o crescimento real médio no período ficará em 1,8% ao ano, muito abaixo da média de 2010 a 2017, que foi de 5,4%.

**GRÁFICO 23. GASTO COM BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE DEZ/22)**

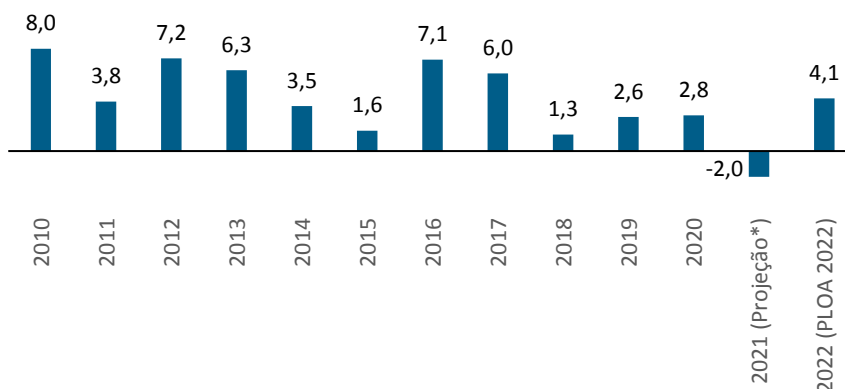


**GRÁFICO 24. GASTO COM BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (% PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

**GRÁFICO 25. CRESCIMENTO REAL ANUAL DO GASTO COM BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (%)**



Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

### 3.1.6 Pessoal

O gasto previsto com pessoal e encargos sociais, no PLOA 2022, é de R\$ 342,8 bilhões, ou 3,6% do PIB. Retirando o efeito das despesas com sentenças judiciais e precatórios, a projeção cai para R\$ 329,1 bilhões, ou 3,5% do PIB (Gráficos 26 e 27). Diferente dos gastos previdenciários, o crescimento das despesas com pessoal tem se enfraquecido há mais tempo. Entre 2007 e 2010, o crescimento real havia sido de 7% ao ano (Gráfico 28). Nos oito anos seguintes, de 2011 a 2018, a taxa caiu para 1,3% ao ano. Em 2019 e 2020, o avanço real médio foi de apenas 0,5%. Para 2021, a IFI projeta uma queda real de 5,9%. Se as projeções de 2021 e 2022 se confirmarem, as despesas com pessoal terão recuo real médio de 1,6% no período.

O crescimento moderado dos últimos anos ocorre em contexto de poucas contratações e não concessão de reajustes salariais a grande parte das carreiras civis depois de 2019. Em 2020 e 2021, vale lembrar, estão vigentes as restrições ao aumento de gastos com pessoal impostas pela Lei Complementar nº 173/2020 em virtude da pandemia. Com o encerramento das limitações da Lei Complementar, deve-se avaliar até que ponto o cenário dos últimos anos será sustentável a partir de 2022.

GRÁFICO 26. GASTO COM PESSOAL, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE DEZ/22)

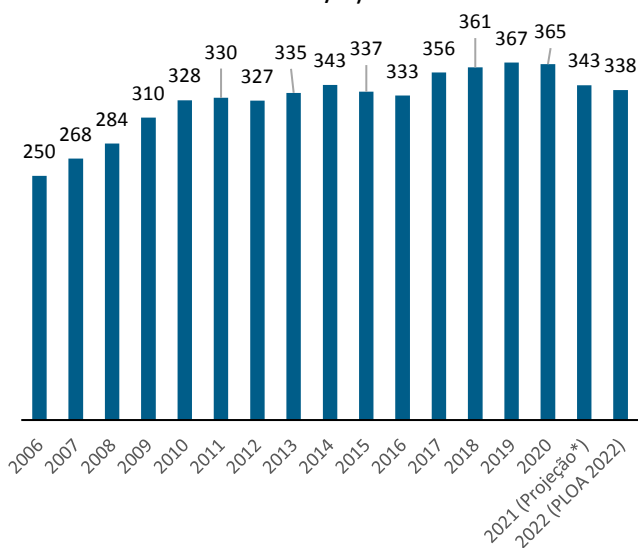
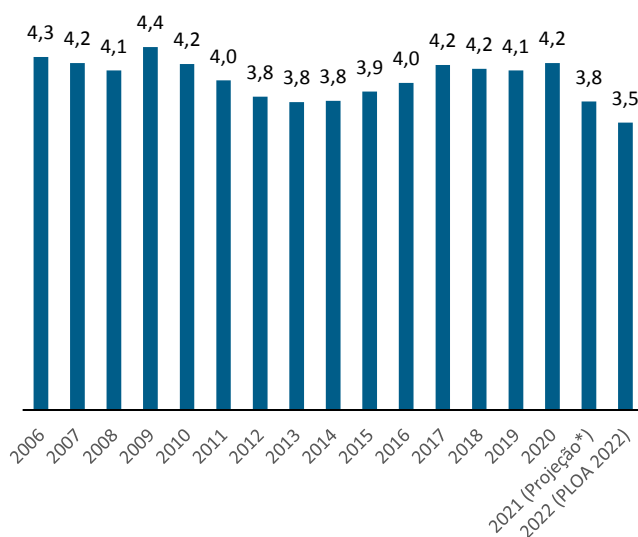
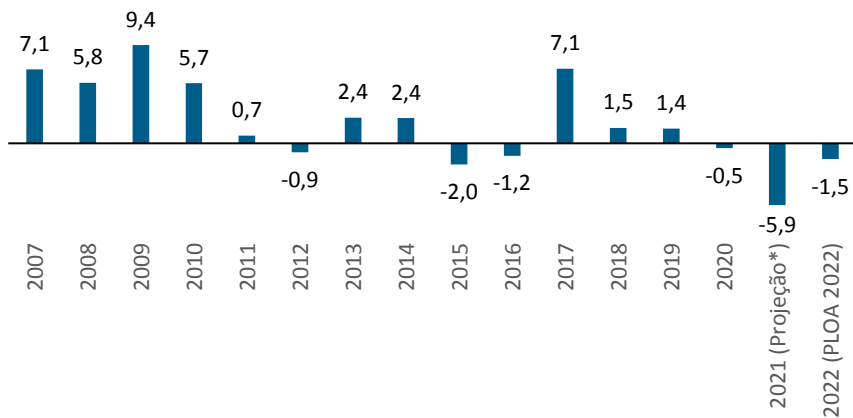


GRÁFICO 27. GASTO COM PESSOAL, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (% PIB)



Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

**GRÁFICO 28. CRESCIMENTO REAL ANUAL DO GASTO COM PESSOAL, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (%)**



Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.



**Tabelas fiscais**
**TABELA 13. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% do PIB)<sup>21</sup>**

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,0	21,1
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
<b>Despesa Primária</b>	26,1	19,5	18,5	17,9	17,5	17,0	16,7	16,3	16,3	16,2	16,3
<b>Obrigatórias</b>	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
<b>Discricionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,9	1,6	1,4	1,2	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-2,3	-1,4	-0,8	-0,4	0,1	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Memo:</b>											
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

<sup>21</sup> As tabelas do baseline serão revisadas em outubro e os números preliminares para 2022 podem ser vistos na seção Orçamento do relatório.

TABELA 14. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% do PIB)<sup>22</sup>

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,4	21,3	21,2	21,2	21,3	21,2	21,2	21,2	21,1	21,1
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2
<b>Despesa Primária</b>	26,1	19,2	18,2	17,4	16,8	16,2	15,6	15,4	15,2	14,9	14,7
<b>Obrigatórias</b>	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
<b>Discrecionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,8	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-1,9	-0,8	-0,1	0,5	1,1	1,6	1,8	2,0	2,3	2,5
<b>Memo:</b>											
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

<sup>22</sup> As tabelas do baseline serão revisadas em outubro e os números preliminares para 2022 podem ser vistos na seção Orçamento do relatório.

TABELA 15. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)<sup>23</sup>

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	20,7	20,6	20,6	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,4
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	16,7	16,7	16,7	16,6	16,6	16,6	16,5	16,5	16,5	16,4
<b>Despesa Primária</b>	26,1	20,1	18,6	18,0	17,6	17,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,1
<b>Obrigatórias</b>	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
<b>Discrecionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,7	1,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-3,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
<b>Memo:</b>											
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

<sup>23</sup> As tabelas do baseline serão revisadas em outubro e os números preliminares para 2022 podem ser vistos na seção Orçamento do relatório.

## Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projeções			
								2021	2022	2023	2024
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	4,94	1,67	2,28	2,33
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.546	9.210	9.549	10.154
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	8,00	3,90	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	8,00	8,00	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	0,00	3,95	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)	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,3	88,8	85,6	86,0	86,7	87,0

*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