



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Setembro de 2021

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

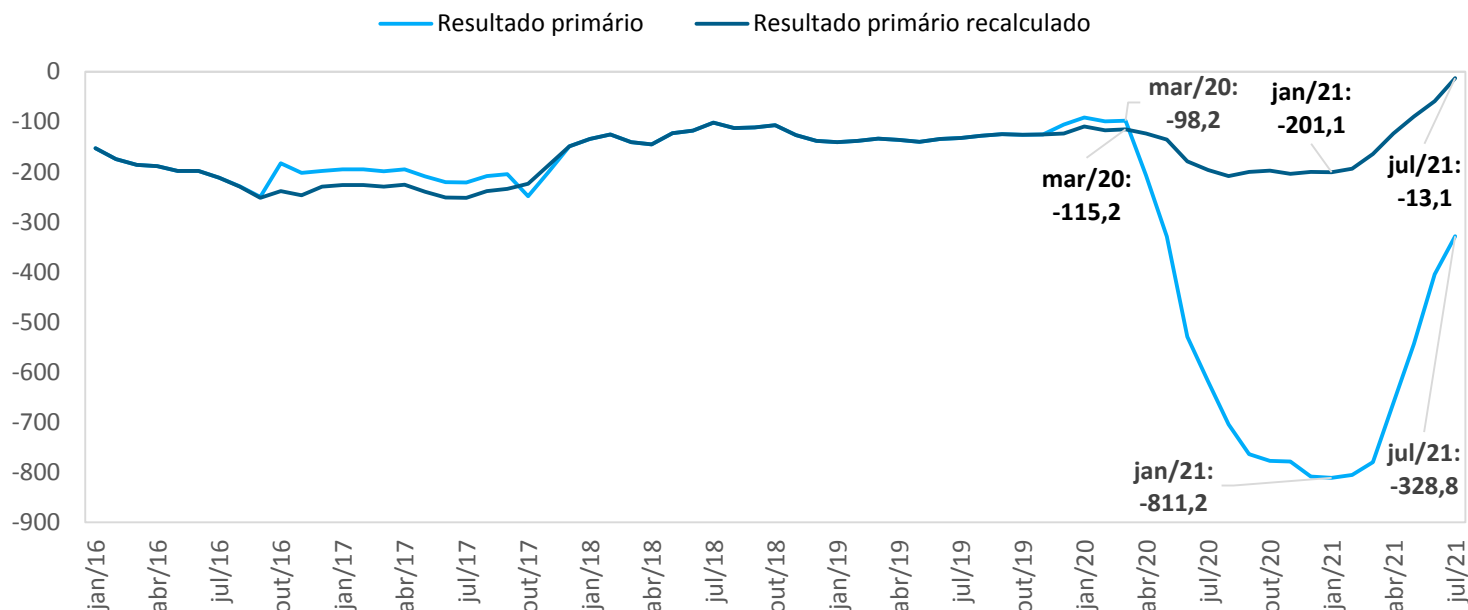
Brasília, 15 de setembro de 2021

- 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 déficit 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.

- 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.
- 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.
- 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.
- 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 valor mais próximo de 4,0%.

- Nos acumulados de 12 meses até julho de 2021, o déficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões, a preços constantes, na ausência de algumas atipicidades consideradas. Outra constatação importante é que o déficit recorrente seria o menor apurado nos últimos cinco anos, incluindo o resultado de março de 2020 (déficit de R\$ 128,0 bilhões), antes do surgimento da pandemia.

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

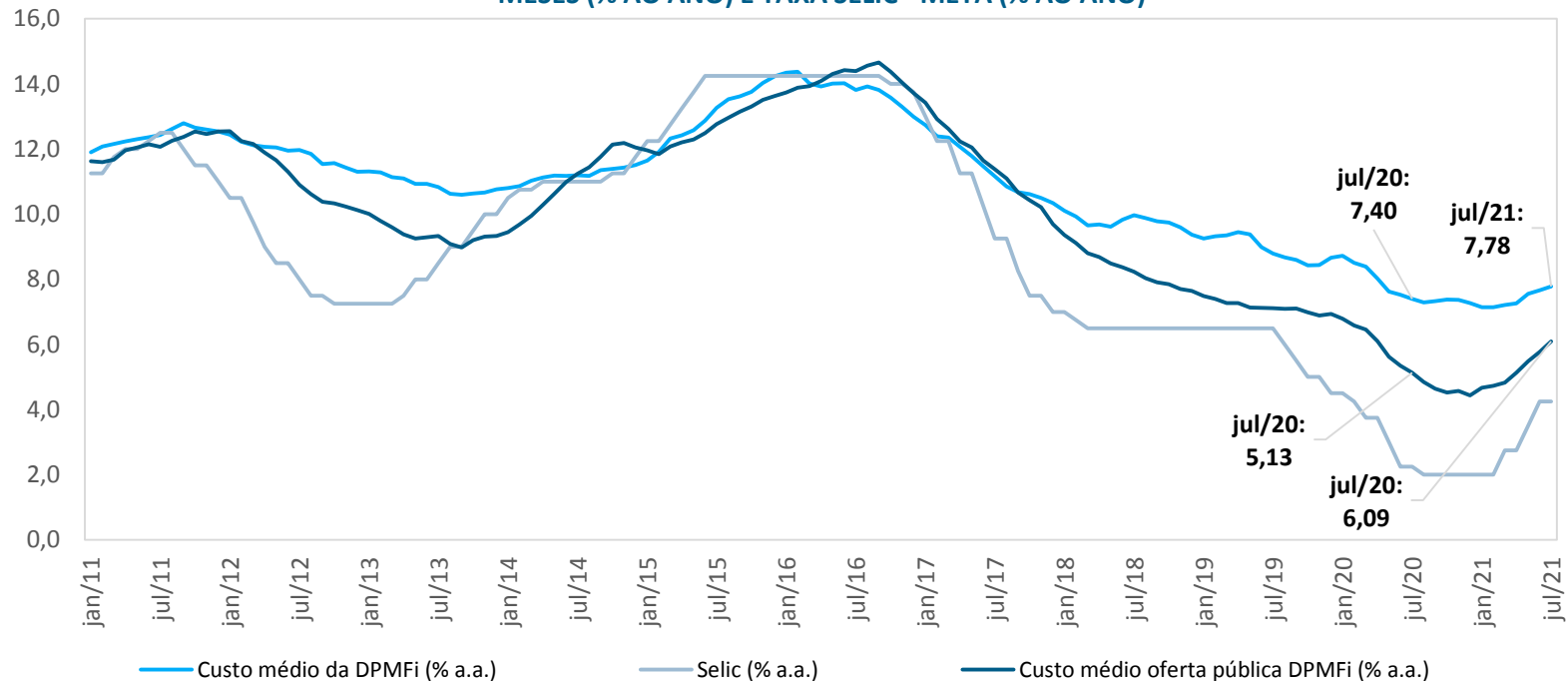


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

- 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.
- Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro 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.

- 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.

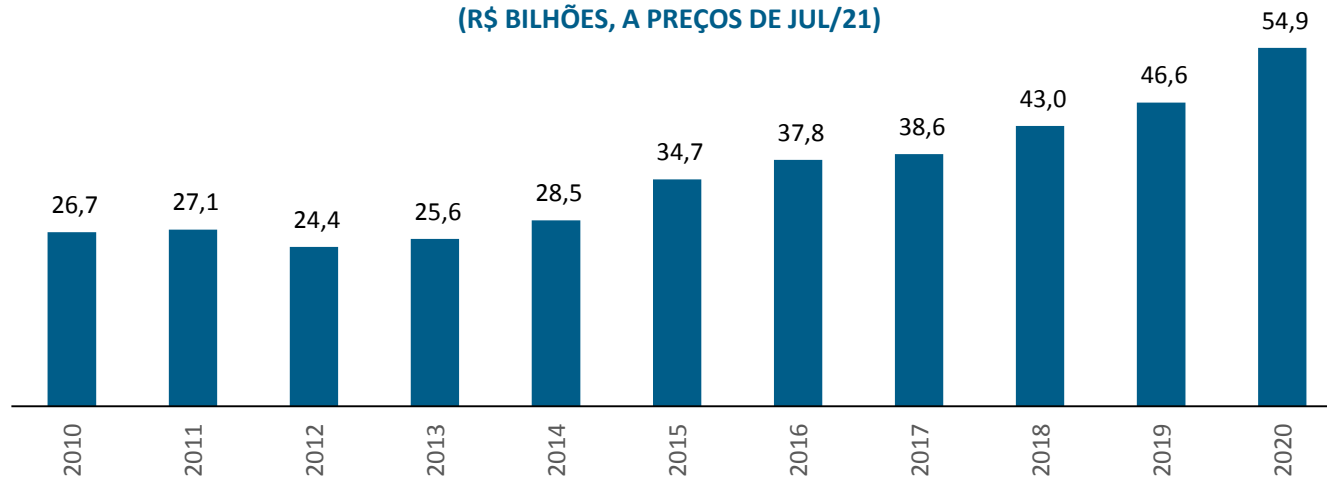
CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (% AO ANO) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

- 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.

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

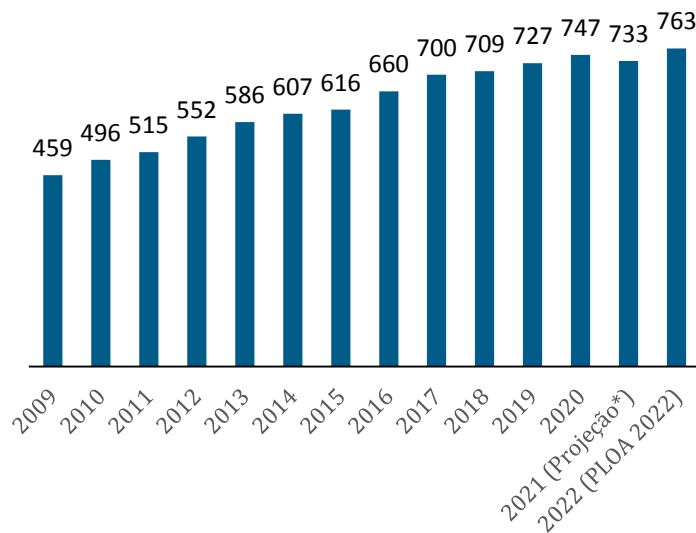


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

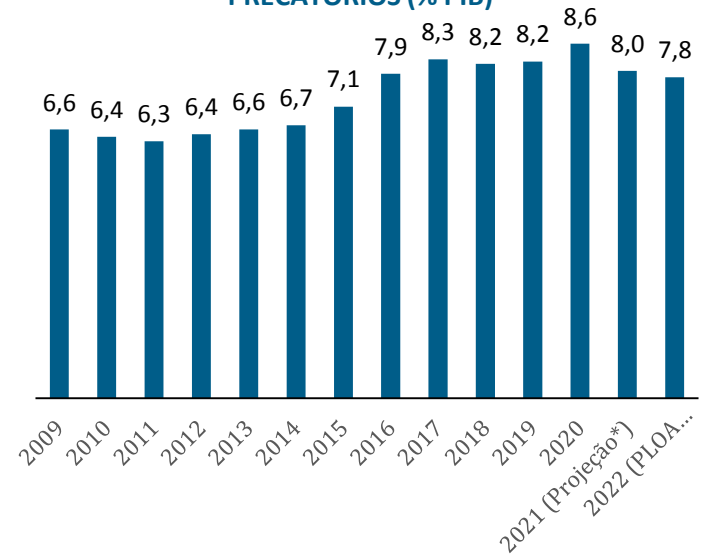
- A Lei de Responsabilidade Fiscal prevê que a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) contenha o Anexo de Riscos Fiscais, onde são avaliados passivos contingentes e outros fatores capazes de afetar as contas públicas. O objetivo é gerenciar riscos fiscais e mitigar a incerteza sobre os orçamentos dos 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.

- 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.
- Descontadas as despesas derivadas de sentenças judiciais e precatórios, o gasto previsto para gastos previdenciários cai para R\$ 735,7 bilhões, ou 7,8% do PIB. O dado do PLOA reforça a desaceleração do crescimento dos gastos previdenciários observada desde 2018.

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



GASTO COM BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (% PIB)



- Retirando o efeito das despesas com sentenças judiciais e precatórios, a projeção para o gasto com pessoal cai para R\$ 329,1 bilhões, ou 3,5% do PIB. Diferente dos gastos previdenciários, o crescimento das despesas com pessoal tem se enfraquecido há mais tempo.

