

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

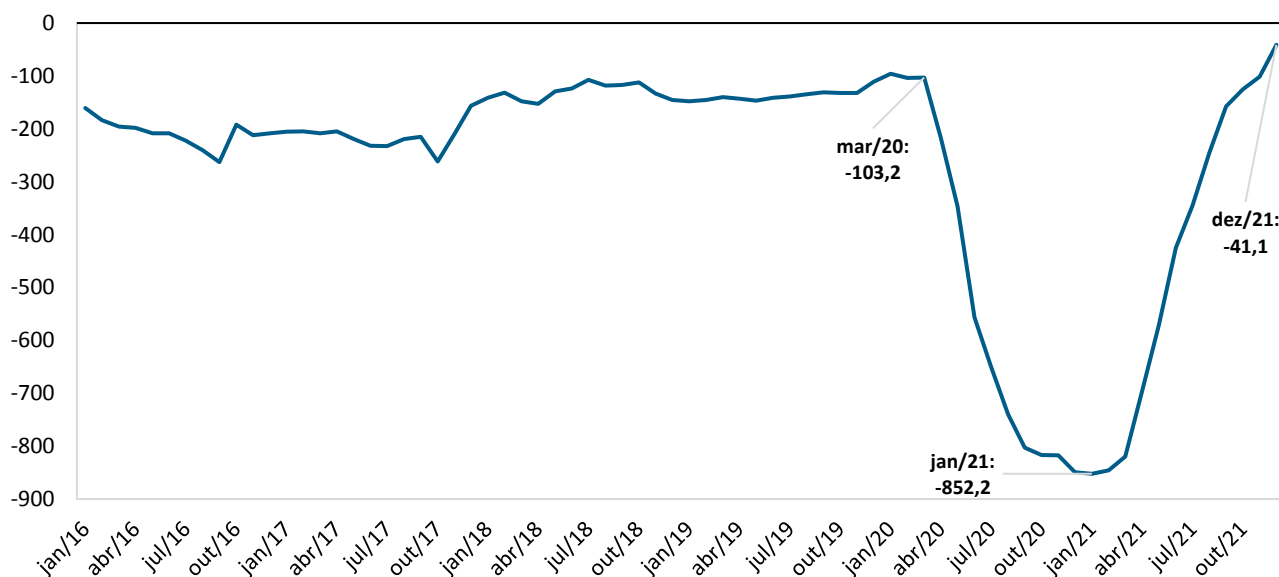
2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultados do governo central e do setor público consolidado

2.1.1 Resultado primário do governo central

Deficit primário do governo central deve ter sido de R\$ 38,2 bilhões no ano passado. De acordo com informações levantadas pela IFI no Portal Siga Brasil, do Senado Federal, compiladas com os dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central deve ter registrado deficit primário de R\$ 38,2 bilhões em 2021, em valores nominais. Esse montante é menor do que a projeção da IFI para o indicador, atualizada em dezembro, de deficit de R\$ 83,6 bilhões no ano passado. A diferença reside tanto em uma estimativa menor feita pela IFI para a receita primária líquida (em torno de R\$ 18 bilhões), como uma projeção mais elevada para as despesas primárias (cerca de R\$ 27 bilhões). Considerando a série deflacionada a preços de dezembro de 2021, o deficit primário da União deve ter sido de R\$ 41,1 bilhões em 2021 (Gráfico 9).

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZEMBRO DE 2021)



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

Expectativa da IFI para o resultado primário da União, em 2022, é de deficit de R\$ 106,2 bilhões. O Gráfico 9 mostra a reversão ocorrida no deficit primário do governo central ao longo de 2021 após a piora provocada pelo surgimento da pandemia da covid-19 em março de 2020. Naquele mês, o resultado primário da União havia sido negativo em R\$ 103,2 bilhões, em valores constantes de dezembro de 2021. No entanto, a trajetória indicada pelo gráfico não deverá continuar em 2022, em razão da perspectiva para a atividade econômica nos próximos meses, o que afetará a dinâmica das receitas primárias, assim como a possibilidade de alta nas despesas primárias. A projeção da IFI para o resultado primário de 2022 é de um deficit de R\$ 106,2 bilhões, em valores nominais.

A título de comparação, a mediana das projeções coletadas pelo Relatório Prisma Fiscal¹, da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, atualizadas até janeiro de 2022, prevê déficit primário de R\$ 88,7 bilhões neste ano.

Despesas primárias mais elevadas e menor crescimento da receita vão piorar resultado primário da União em 2022. Essencialmente, a piora no resultado primário prevista para 2022 decorre de (i) aumento nas despesas possibilitado pela promulgação das Emendas Constitucionais (EC) nº 113 e nº 114², de 2021, que promoveram modificações na regra do teto de gastos e limitaram a despesa anual da União com o pagamento de precatórios, e (ii) redução no ritmo de crescimento das receitas primárias em decorrência da desaceleração na atividade econômica e da piora relativa nos termos de troca na comparação com 2021.

No acumulado de 2021 até novembro, o déficit primário do governo central foi de R\$ 49,3 bilhões. O resultado oficial das estatísticas fiscais referentes a dezembro será divulgado pela STN no fim de janeiro. De acordo com o último Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), contendo informações atualizadas até novembro de 2021, o déficit primário do governo central foi de R\$ 49,3 bilhões (0,6% do PIB) no acumulado de 11 meses do ano passado, contra déficit de R\$ 699,1 bilhões (10,3% do PIB) apurado em igual período de 2020.

Nos 12 meses encerrados em novembro, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 93,4 bilhões (1,1% do PIB), ao passo que, no mesmo mês de 2020, o déficit apurado foi de R\$ 713,8 bilhões (9,6% do PIB).

Crescimento das receitas primárias e redução das despesas realizadas no âmbito da pandemia melhoraram a trajetória do resultado primário em 2021. A reversão do déficit primário do governo central em 2021, na comparação com 2020, ocorreu em razão do crescimento das receitas e da redução nas despesas, especialmente aquelas voltadas ao combate dos efeitos econômicos e sociais da pandemia. O incremento nas receitas foi provocado por fatores como o aumento nas bases de cálculo dos tributos em função da retomada da atividade econômica a partir do segundo semestre de 2020, a melhora na relação de termos de troca³, a depreciação da taxa de câmbio e a inflação. A combinação desses fatores eleva o PIB nominal e, conseqüentemente, as receitas primárias.

Os dois gráficos a seguir fazem uma associação entre o crescimento das receitas administradas com a atividade econômica e com os termos de troca da economia brasileira. O objetivo é ilustrar, a partir da evolução em 12 meses dos indicadores, o aumento nas bases de cálculo dos tributos federais e o conseqüente incremento na arrecadação. Por fim, vale mencionar que foram descontadas da série de receita primária algumas atipicidades, descritas a seguir.

Ao longo de 2021, ritmo de crescimento da arrecadação administrada foi superior ao do indicador de atividade econômica do Banco Central. O Gráfico 10 mostra a taxa de variação em 12 meses das receitas administradas do governo central, mais sensíveis às oscilações da atividade econômica, em valores nominais e livres dos efeitos de algumas atipicidades⁴, e do IBC-Br, um indicador de atividade econômica calculado pelo Banco Central. O comportamento das séries indica a influência da retomada da atividade econômica para as receitas, especialmente até agosto de 2021. Até aquele mês, enquanto as receitas cresceram 11,7%, em termos nominais, o indicador de atividade econômica teve

¹ Link para acesso ao relatório: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio_mensal_dezembro_2021.pdf/view.

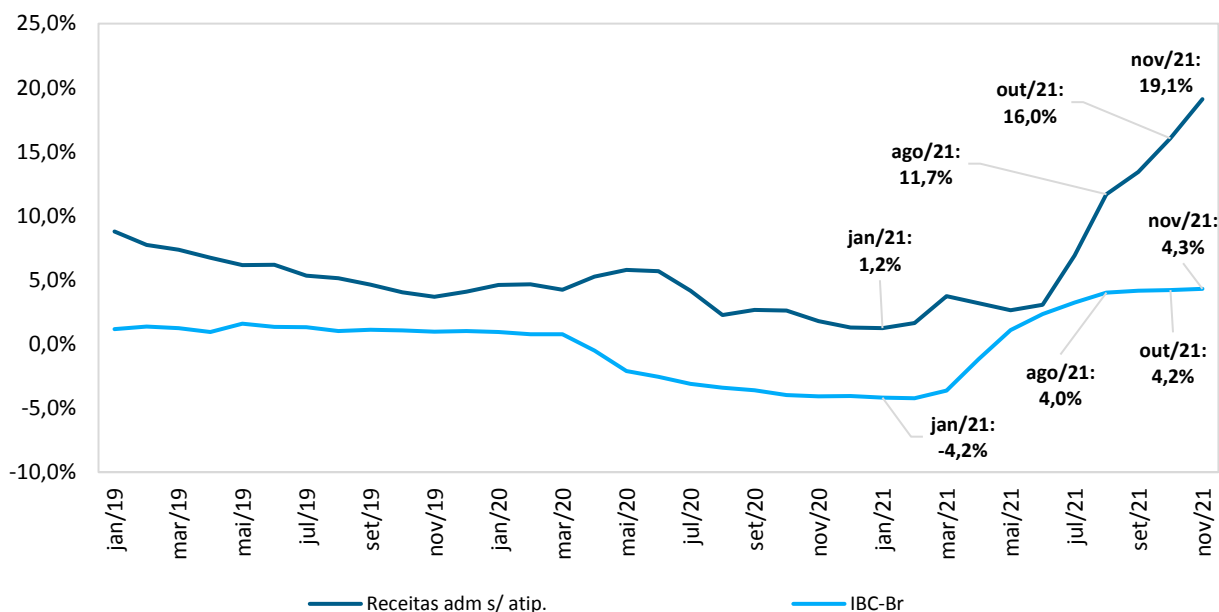
² Link para acesso às normas jurídicas: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc113.htm e http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc114.htm.

³ Termos de troca são definidos como a relação entre os preços de exportação do país e os de importação. Uma melhora na relação de termos de troca indica que os preços de exportação da pauta de comércio de um país estão crescendo mais do que os de importação, trazendo um ganho.

⁴ As atipicidades desconsideradas são as descritas no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17, de dezembro de 2021, que apresenta e discute exercícios para o resultado primário estrutural do governo central. Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

aumento de 4,0%. Em setembro, outubro e novembro, o IBC-Br cresceu, nessa base de comparação, 4,1%, 4,2% e 4,3%, respectivamente, enquanto o ritmo de incremento nas receitas continuou a subir até novembro.

GRÁFICO 10. VARIAÇÃO EM 12 MESES DAS RECEITAS ADMINISTRADAS DO GOVERNO CENTRAL, SEM ATIPICIDADES E EM TERMOS NOMINAIS, E DO IBC-BR

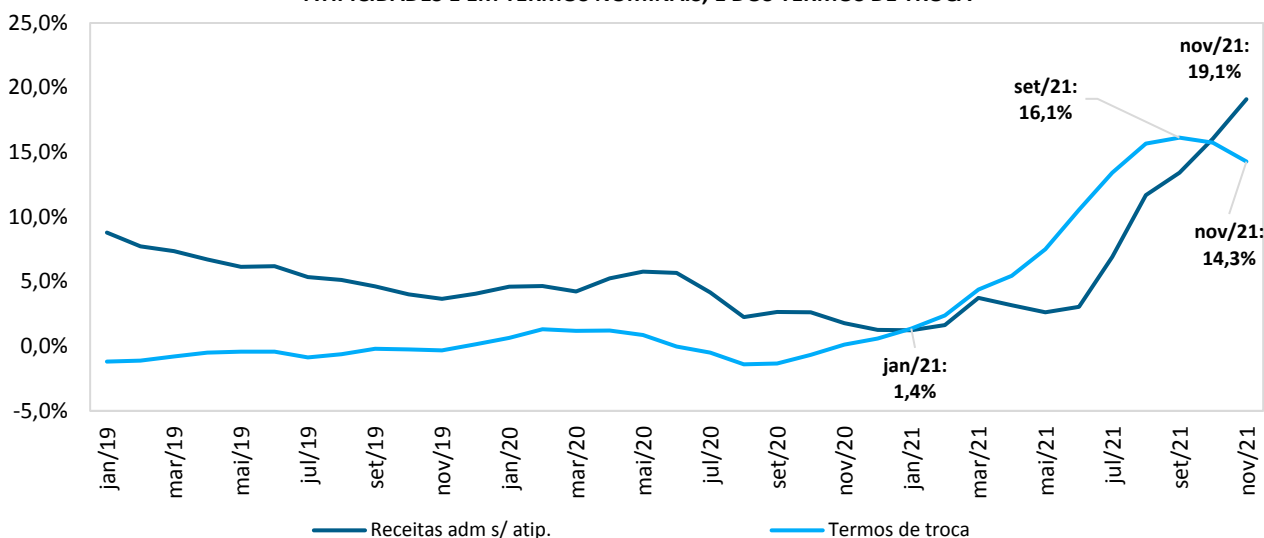


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Aumento nos preços de alguns produtos exportados pelo Brasil produziu melhora nos termos de troca e, conseqüentemente, na arrecadação de tributos em 2021. O Gráfico 11 compara a evolução em 12 meses das receitas administradas, descontadas as atipicidades mencionadas, com os termos de troca da economia brasileira. O aumento na relação de termos de troca a partir do fim de 2020 refletiu a alta de preços no mercado internacional de alguns dos principais produtos exportados pelo Brasil, como minério de ferro e soja. Na comparação em 12 meses, a relação de termos de troca subiu de 1,4% em janeiro do ano passado para 16,1% em setembro. A partir de então, houve desaceleração no indicador. Em novembro, último mês com informação disponível, a variação em 12 meses desse indicador havia recuado para 14,3%.

Os termos de troca constituem a relação entre os preços de exportação de um país e os preços de importação. Tudo o mais constante, aumentam a renda de um país permitindo, por exemplo, um aumento do volume de importações para um mesmo nível de exportações. O aumento da renda, por sua vez, gera um efeito multiplicador importante por dinamizar outras atividades produtivas. Esse aumento da renda possibilita, ainda, ganhos de arrecadação aos governos em tributos incidentes sobre o consumo, como o PIS/COFINS, ICMS e o ISS, assim como em tributos incidentes sobre as importações, como o imposto de importação e o PIS/COFINS-Importação.

GRÁFICO 11. VARIAÇÃO EM 12 MESES DAS RECEITAS ADMINISTRADAS DO GOVERNO CENTRAL, SEM ATIPICIDADES E EM TERMOS NOMINAIS, E DOS TERMOS DE TROCA



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Funcex. Elaboração: IFI.

Ritmo de alta nas receitas administradas do governo central deverá diminuir ao longo de 2022. A análise exposta nos Gráficos 10 e 11 indica a influência da atividade econômica e da relação de termos de troca para a arrecadação de tributos em 2021. No entanto, a julgar pelo comportamento da atividade a partir do segundo trimestre e dos termos de troca a partir de setembro, deverá haver perda de ímpeto no crescimento das receitas ao longo de 2022. A título de ilustração, de acordo com o IBGE, o PIB registrou quedas de 0,3% e de 0,1% no segundo e no terceiro trimestres do ano passado, nesta ordem, na comparação trimestral dessazonalizada. Na última revisão de cenários realizada pela IFI, em dezembro passado, a projeção de alta do PIB foi revista para 0,5% neste ano (contra alta de 1,7% projetada na revisão anterior, de outubro).

IFI espera aumento de 5,9% na receita primária total da União neste ano, a R\$ 2.019,2 bilhões. A projeção da IFI para a receita primária total do governo central, em 2022, é de alta nominal de 5,9%, com um volume de R\$ 2.019,2 bilhões, contra variação de 30% a ser apurada em 2021 (R\$ 1.905,9 bilhões). Para as receitas administradas, a expectativa é de incremento de 9,4% em 2022 (R\$ 1.293,2 bilhões), após aumento de 31,4% a ser confirmado no ano passado (R\$ 1.182,3 bilhões).

Entre janeiro e novembro de 2021, crescimento apurado na receita primária total do governo central foi de 21,9%, em termos reais. No acumulado de 11 meses de 2021, a receita primária somou R\$ 1.720,8 bilhões (21,7% do PIB), aumento de 21,9% em termos reais sobre o montante apurado em igual período de 2020. Desse montante, R\$ 1.080,8 bilhões (13,7% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), com acréscimo de 23,6% em relação a 2020 em termos reais. As receitas do RGPS, de R\$ 398,7 bilhões (5,0% do PIB) no período, cresceram 6,1% nessa base de comparação. Por fim, as receitas não administradas somaram R\$ 241,4 bilhões (3,0% do PIB), alta de 49,6% na comparação com os 11 primeiros meses de 2020 em termos reais (Tabela 3).

Base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020 contribuiu adicionalmente para o aumento da arrecadação em 2021. Além dos fatores anteriormente expostos que influenciam a dinâmica da arrecadação, a base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020 também influencia as elevadas taxas de incremento das receitas em 2021, tendo em vista o adiamento do recolhimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição previdenciária patronal), a redução a zero das alíquotas do IOF incidentes sobre operações de crédito pelo governo e a queda da arrecadação em decorrência da paralisação da atividade econômica durante os primeiros meses de pandemia em 2020.

TABELA 3. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A NOVEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Nov/19			Jan-Nov/20			Jan-Nov/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.401,5	0,6%	20,7%	1.306,3	-9,7%	19,3%	1.720,8	21,9%	21,7%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	864,2	0,7%	12,8%	809,7	-9,3%	11,9%	1.080,8	23,6%	13,7%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	358,9	2,5%	5,3%	347,7	-6,2%	5,1%	398,7	6,1%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	178,4	-3,7%	2,6%	148,9	-19,0%	2,2%	241,4	49,6%	3,0%
Transferências	247,0	4,1%	3,7%	234,0	-8,2%	3,4%	315,6	24,8%	4,0%
Receita líquida	1.154,5	-0,1%	17,1%	1.072,3	-10,0%	15,8%	1.405,2	21,3%	17,7%
Receita total sem atipicidades*	1.356,6	0,8%	20,1%	1.336,7	-4,5%	19,7%	1.651,4	14,3%	20,9%
Receita líquida sem atipicidades*	1.109,5	0,1%	16,4%	1.102,7	-3,6%	16,3%	1.335,8	12,1%	16,9%
PIB (R\$ bi correntes)	6.755,3			6.782,1			7.917,6		

* 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, e da redução das alíquotas de IOF sobre operações de crédito e PIS/COFINS sobre combustíveis em 2020 e 2021.

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

Na ausência de alguns eventos atípicos, alta na receita primária da União teria sido de 22,1%, em termos reais, no acumulado de 2021 até novembro. Ainda em relação à Tabela 3, a receita primária total descontada de atipicidades teria registrado aumento de 14,3%, em termos reais, no acumulado de 11 meses em 2021 (contra 21,9% da receita total realizada). A receita líquida, por sua vez, teria tido expansão de 12,1% nessa base de comparação (ante 21,3% da receita líquida observada).

Alta de 24,8% nas transferências da União aos entes subnacionais, no acumulado de janeiro a novembro de 2021, decorreu do crescimento da arrecadação dos tributos partilhados. As transferências a estados e municípios cresceram 24,8%, em termos reais, entre janeiro e novembro de 2021, alcançando R\$ 315,5 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 3).

Despesa primária da União foi de R\$ 1.454,5 bilhões no acumulado de 2021 até novembro, queda real de 24,1%. Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 1.454,5 bilhões (18,4% do PIB) no acumulado de 11 meses em 2021, R\$ 316,9 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 24,1%, em termos reais. (Tabela 4).

Quase todos os principais grupos de despesas registraram queda ao longo de 2021. Entre janeiro e novembro, a maioria dos principais grupos de despesas registrou queda ou estabilidade, em termos reais, na comparação com 2020: (i) benefícios previdenciários no âmbito do RGPS (R\$ 654,0 bilhões e redução real de 1,1%); pessoal e encargos sociais (R\$ 294,1 bilhões e redução real de 5,1%); (iii) abono e seguro-desemprego (R\$ 42,7 bilhões), com redução real de 27,8% comparado a 2020; (iv) Benefício de Prestação Continuada (BPC), com R\$ 62,0 bilhões e estabilidade; (v) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 112,2 bilhões (ante R\$ 396,3 bilhões executados entre janeiro e novembro de 2020); (vi) compensação ao RGPS pela desoneração da folha (R\$ 6,8 bilhões e queda real de 28,1%); (vii) subsídios, subvenções e Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), com montante de R\$ 6,2 bilhões e redução real de 70,4%; e (viii) discricionárias, que alcançaram R\$ 95,9 bilhões e sofreram queda real de 0,5% (Tabela 4).

TABELA 4. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A NOVEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Nov/19			Jan-Nov/20			Jan-Nov/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.234,9	-1,0%	18,3%	1.771,4	39,3%	26,1%	1.454,5	-24,1%	18,4%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	560,0	3,1%	8,3%	611,5	6,0%	9,0%	654,0	-1,1%	8,3%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	278,7	1,1%	4,1%	286,6	-0,2%	4,2%	294,1	-5,1%	3,7%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	50,8	-0,6%	0,8%	55,1	5,2%	0,8%	42,7	-27,8%	0,5%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	54,8	2,9%	0,8%	57,4	1,5%	0,8%	62,0	0,0%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	3,1	-31,4%	0,0%	396,3	12063,3%	5,8%	112,2	-74,0%	1,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	9,5	-27,3%	0,1%	8,8	-10,7%	0,1%	6,8	-28,1%	0,1%
<i>Fundeb</i>	13,9	4,3%	0,2%	14,3	-0,4%	0,2%	19,5	25,7%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	15,2	5,7%	0,2%	22,5	45,0%	0,3%	18,5	-24,1%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	10,2	-28,4%	0,2%	19,2	84,1%	0,3%	6,2	-70,4%	0,1%
Obrigatórias	1.141,9	0,4%	16,9%	1.683,0	43,1%	24,8%	1.358,6	-25,4%	17,2%
Obrigatórias com controle de fluxo	125,1	-2,2%	1,9%	117,0	-9,3%	1,7%	126,0	-0,3%	1,6%
Discricionárias	93,0	-15,6%	1,4%	88,5	-7,6%	1,3%	95,9	-0,5%	1,2%
Despesa total sem atipicidades	1.234,9	-1,0%	18,3%	1.264,8	-0,6%	18,6%	1.340,5	-2,0%	16,9%
PIB (R\$ bi correntes)			6.755,3			6.782,1			7.917,6

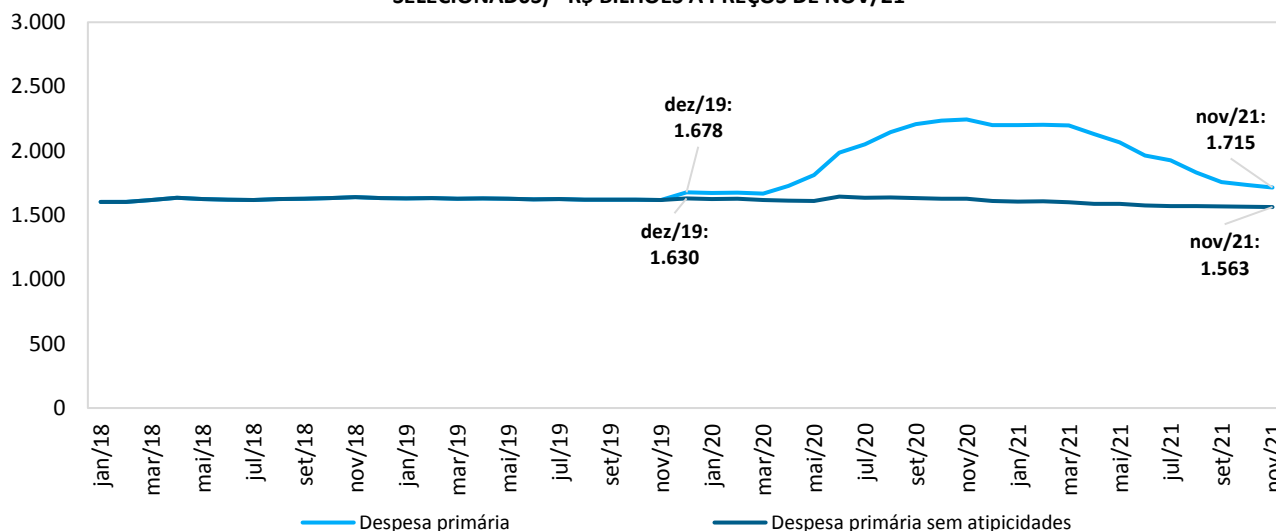
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Redução nas execuções de despesas via créditos extraordinários correspondeu a 89,6% da queda na despesa primária da União nos 11 primeiros meses de 2021. Da redução de R\$ 316,9 bilhões na despesa primária total no acumulado de 2021 até novembro em relação ao ano anterior, R\$ 284,1 bilhões (89,6% do total) corresponderam à diminuição na despesa executada por meio de créditos extraordinários (Tabela 4). Muitos gastos realizados em 2020 para combater os efeitos da pandemia estão classificados nessa rubrica. As contrações nos gastos com benefícios previdenciários e pessoal também contribuíram para o relativo controle da despesa primária da União, em 2021.

Isolando algumas atipicidades sobre as despesas primárias, queda no indicador teria sido de 2,0%, em termos reais, no acumulado de 2021 até novembro. A Tabela 4 apresenta também informações referentes à despesa primária total sem atipicidades, conforme metodologia apresentada no Estudo Especial da IFI nº 17, de 2021. No acumulado de 2021 até novembro, a despesa primária recalculada sofreu redução de 2,0% em termos reais (contra 24,1% da despesa primária total observada).

Na ausência de alguns fatores atípicos, despesa primária da União seguiu relativamente controlada até novembro de 2021. O Gráfico 12 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e a série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos das atipicidades acima mencionadas. A preços constantes de novembro de 2021, a despesa primária total alcançou R\$ 1.715 bilhões no acumulado de 12 meses até novembro, enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.563 bilhões. A curva da despesa descontada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada.

GRÁFICO 12. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE NOV/21

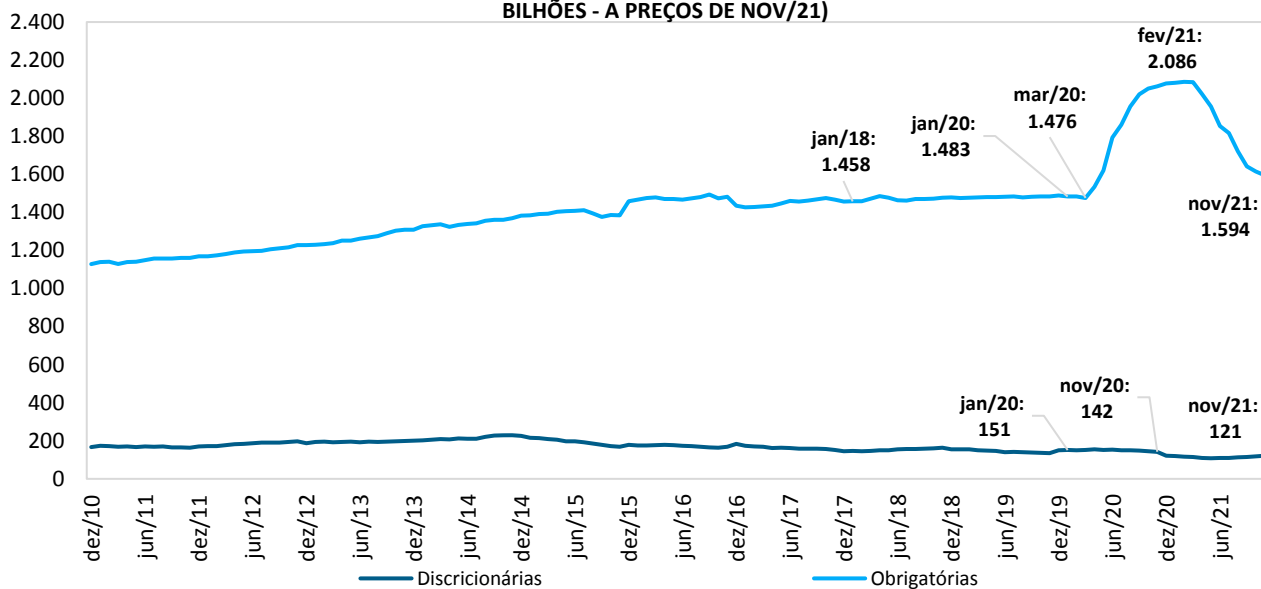


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Redução dos gastos voltados à mitigação dos efeitos da pandemia descomprimiu as despesas primárias ao longo de 2021. O Gráfico 13 evidencia a piora na trajetória da despesa do governo central, a partir de abril de 2020, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias, assim como a reversão dessas despesas ao longo de 2021. Em março daquele ano, as despesas obrigatórias, a preços de novembro de 2021, somaram R\$ 1.476 bilhões, montante que passou a R\$ 2.086 bilhões em fevereiro de 2021 e recuou para R\$ 1.594 bilhões em novembro passado. Essa série inclui as despesas voltadas à mitigação dos efeitos da covid-19. A redução verificada a partir de março de 2021 tem relação com a queda nos gastos realizados no âmbito da pandemia.

Até novembro de 2021, despesas discricionárias mantinham nível historicamente reduzido. Também no Gráfico 13, as despesas discricionárias são apresentadas desconsiderando os efeitos da capitalização da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões), em setembro de 2010, na 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 novembro de 2021, a R\$ 83,4 bilhões e R\$ 39,3 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 13: DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE NOV/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

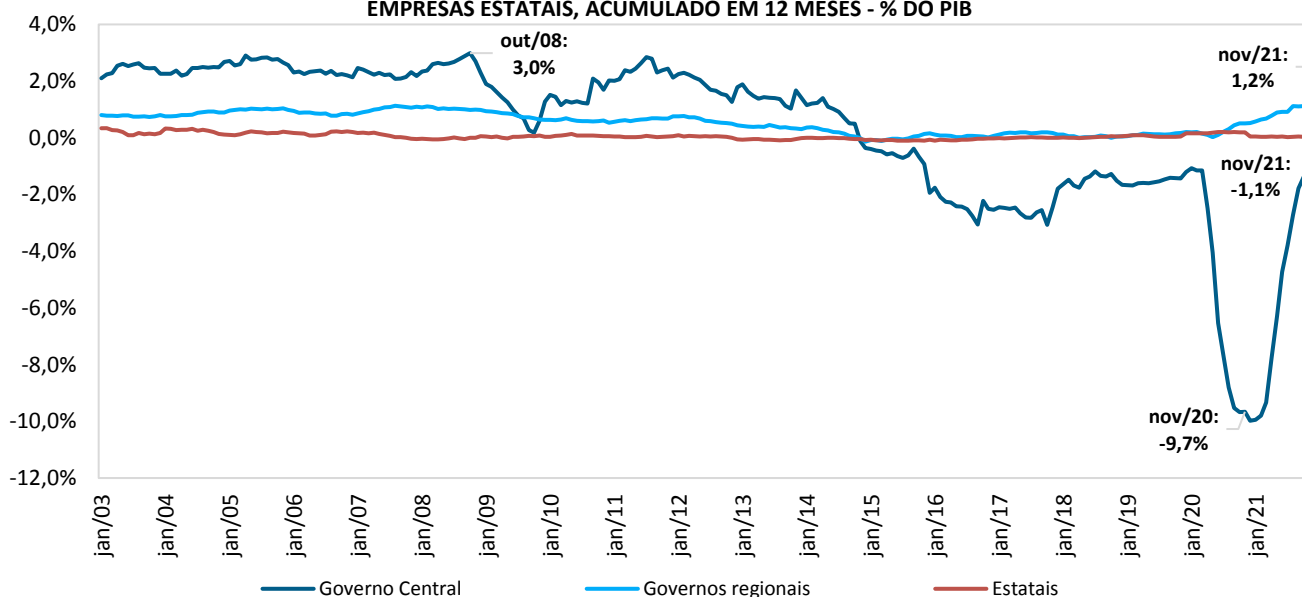
2.1.2 Resultado do setor público consolidado

Resultado primário dos entes subnacionais exerceu contribuição relevante para superavit primário do setor público consolidado de 0,8% do PIB no acumulado de 2021 até novembro. Segundo informações do Banco Central, cujas estatísticas são obtidas pela metodologia abaixo da linha, o setor público consolidado teve superavit primário de R\$ 64,6 bilhões (0,8% do PIB) no acumulado de 11 meses em 2021. A principal influência para esse resultado veio dos estados e municípios, que tiveram resultado primário positivo de R\$ 110,5 bilhões (1,4% do PIB) no período. As empresas estatais (nos três níveis de governo da federação) também registraram superavit primário entre janeiro e novembro, de R\$ 3,9 bilhões (0,05% do PIB). O governo central, por sua vez, apresentou deficit primário de 0,6% do PIB no acumulado de 2021 até novembro, equivalente a R\$ 49,8 bilhões.

O resultado primário positivo dos estados em 2021 pode ser atribuído a alguns fatores: (i) a arrecadação teve crescimento real de 15,1% no acumulado do ano até novembro; (ii) as transferências da União a esses entes tiveram forte expansão; (iii) houve aumento de participação do ICMS dívida ativa e do ICMS sobre petróleo, combustíveis e lubrificantes; (iv) as despesas permaneceram relativamente controladas em razão do congelamento dos vencimentos dos servidores públicos; e (v) houve ingresso de algumas receitas não tributárias, como a concessão da CEDAE no Rio de Janeiro.

Na comparação em 12 meses até novembro, resultado primário do setor público foi positivo em R\$ 12,8 bilhões, ou 0,1% do PIB. Em 12 meses até novembro, houve superavit primário do setor público consolidado de R\$ 12,8 bilhões (0,1% do PIB). Nessa comparação, os entes subnacionais contribuíram com um resultado positivo de 1,2% do PIB, ou R\$ 104,6 bilhões, enquanto as empresas estatais tiveram superavit de R\$ 2,6 bilhões (0,03% do PIB) e o governo central, deficit de R\$ 94,5 bilhões (1,1% do PIB). Essas trajetórias estão expostas no Gráfico 14.

GRÁFICO 14. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB

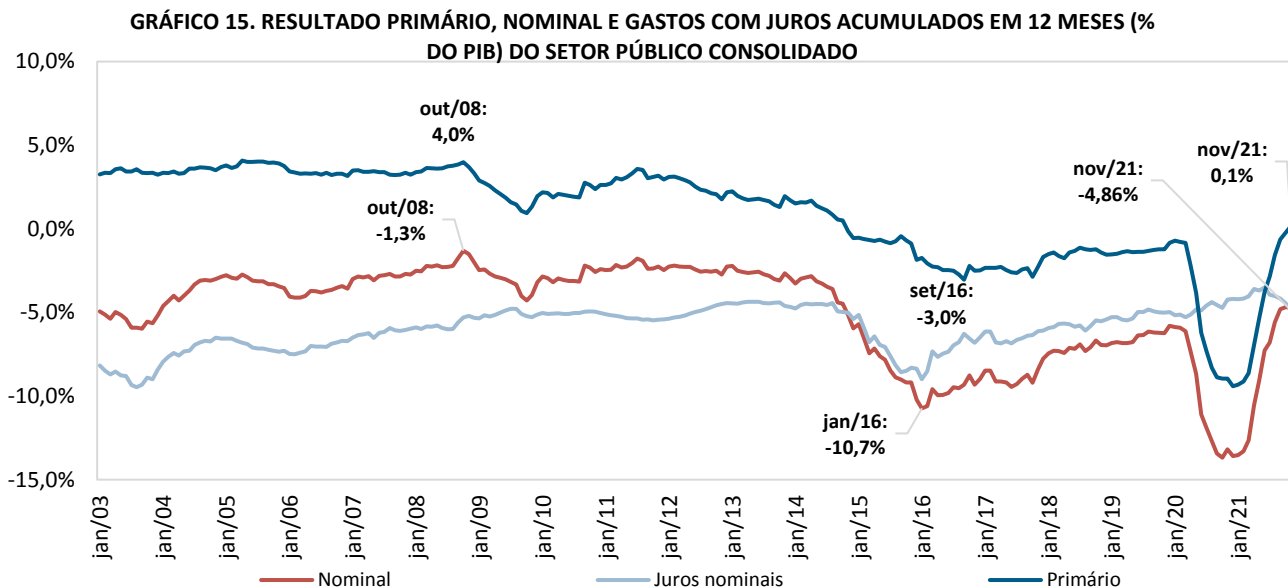


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

No acumulado de janeiro a novembro de 2021, deficit nominal do setor público foi de 4,2% do PIB, ou R\$ 329,4 bilhões, determinado pela despesa de juros. Passando para o resultado nominal do setor público, que inclui, além do resultado primário, o pagamento de juros da dívida pública, houve deficit de R\$ 329,4 bilhões (4,2% do PIB) nos 11 primeiros meses de 2021. Conforme mencionado acima, o resultado primário foi positivo em R\$ 64,6 bilhões, enquanto o pagamento de juros correspondeu a R\$ 394,0 bilhões (5,0% do PIB) no período.

Em 12 meses até novembro, deficit nominal do setor público foi de 4,7% do PIB, influenciado por uma despesa de juros de 4,9% do PIB. A trajetória em 12 meses dos resultados nominal, primário e de pagamento de juros pelo setor público consolidado é apresentada no Gráfico 15. Até novembro, o deficit nominal apurado foi de R\$ 405,2 bilhões (4,7% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a 4,9% do PIB, ou R\$ 418,0 bilhões, enquanto o primário configurou superavit de R\$ 12,8 bilhões (0,1% do PIB).

Melhora do resultado primário, em 2021, fez o resultado nominal do setor público crescer 8,5 p.p. do PIB na comparação com 2020. Ainda na comparação em 12 meses até novembro, houve melhora de 8,5 p.p. do PIB no resultado nominal do setor público entre 2020 e 2021, determinada, principalmente, pelo resultado primário, que passou de um deficit de 9,0% do PIB para um superavit de 0,1% do PIB, um aumento de 9,1 p.p. Na despesa de pagamento de juros, houve aumento de 0,6 p.p. do PIB no acumulado de 12 meses em 2021 na comparação com 2020.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Despesa de juros do setor público, como proporção do PIB, subiu 1,4 p.p. do PIB entre julho e novembro de 2021. Vale enfatizar, como mencionado em edições anteriores deste RAF, o crescimento da despesa de juros do setor público, como proporção do PIB, a partir de julho passado. Considerando o acumulado da série em 12 meses, o indicador passou de 3,5% do PIB, em junho, para 3,9% do PIB, em julho, 4,2% do PIB, em setembro, e 4,9% do PIB em novembro. Ou seja, entre junho e novembro de 2021, houve aumento de 1,4 p.p. do PIB nesse indicador.

Continuidade de alta na despesa de juros pode reverter a atual trajetória de redução do deficit nominal do setor público. A perspectiva é de novos acréscimos na despesa de juros nos próximos meses em razão da alta na Selic, que afeta a remuneração dos títulos públicos. Existe ainda a possibilidade de que eventuais aumentos nessa despesa revertam a melhora registrada até o momento no resultado nominal do setor público, o que poderia exigir do governo um maior esforço de geração de superavit primários para compensar esse movimento. A promulgação das ECs nº 113 e nº 114, de 2021, que permitiu o parcelamento de precatórios e abriu espaço no teto de gastos para a execução de novas despesas primárias, representa um desafio para a autoridade fiscal nesse sentido.

2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Houve aumento nos prêmios de risco-país a partir de meados de 2021, com estabilização em patamares mais elevados no período recente. 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 junho, de um nível de 260 pontos para 370 pontos em novembro, tendo recuado para cerca de 330 pontos entre o fim de dezembro e a primeira quinzena de janeiro de 2022. A curva de juros futuros embute expectativas de juros em dois dígitos nos vértices superiores a 42 dias e até 2.520 dias.

Possibilidade de elevação de despesas primárias permanentes aumentam incertezas em relação ao quadro fiscal. Tudo indica que incertezas em relação à dinâmica da inflação e à consolidação fiscal da União continuarão presentes ao longo de 2022. Tais incertezas podem trazer volatilidade aos preços dos ativos e aos prêmios de risco, aumentando os desafios para a gestão da dívida pública. O risco associado a eventuais aumentos em despesas primárias de caráter permanente continuará sendo monitorado pela IFI.

Estoque da DPMFi subiu R\$ 126,8 bilhões, entre outubro e novembro, em razão do aumento no estoque de títulos atrelados a taxa flutuante e índices de preços, assim como prefixados. O estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) passou de R\$ 5.105,7 bilhões em outubro para R\$ 5.232,5 bilhões em novembro, um aumento de R\$ 126,8 bilhões, segundo informações do Relatório Mensal da Dívida (RMD) da STN. A maior contribuição para esse resultado foi do crescimento do estoque de títulos remunerados por taxa flutuante, que subiu R\$ 75,3 bilhões entre outubro e novembro. Também foram registrados acréscimos no estoque de títulos prefixados e atrelados a índices de preços no período.

Em novembro, emissões líquidas da DPMFi foram de R\$ 85,0 bilhões. A emissão líquida total da DPMFi em novembro foi positiva em R\$ 85,0 bilhões, o que significa que as emissões superaram os resgates nesse montante. No período, houve emissões líquidas de R\$ 64,2 bilhões de títulos atrelados a taxa flutuante e de R\$ 19,2 bilhões de títulos prefixados. Essa predominância de emissões de títulos remunerados por taxa flutuante configura aumento na percepção de risco dos compradores de títulos da dívida pública, assim como deriva da alta na taxa Selic.

Reserva de liquidez da dívida pública subiu de R\$ 1.011 bilhões em outubro para R\$ 1.097 bilhões em novembro. Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.097 bilhões em novembro, superior aos R\$ 1.011 bilhões registrados em outubro. Nos próximos 12 meses, está previsto o vencimento de R\$ 1.155 bilhões da DPMFi.

Pela primeira vez em alguns meses, houve redução nas taxas médias de emissão de títulos da DPMFi em novembro. Ocorreu ligeira redução nas taxas médias de emissão de alguns títulos da DPMFi em novembro na comparação com outubro. Para os prefixados de 24 meses, as taxas caíram de 12,35% a.a. para 11,98% a.a. Nos prefixados de 48 meses, houve diminuição de 12,24% a.a. em outubro para 11,62% a.a. em novembro. Essa queda nas taxas médias de emissão de títulos prefixados interrompeu uma sequência de altas na comparação com o mês anterior. No entanto, isso não significa melhora na percepção de risco dos agentes com respeito ao quadro fiscal da União.

Em dezembro, taxas médias dos leilões de títulos da DPMFi recuaram em relação a novembro. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁵ indicam queda nas taxas dos leilões da DPMFi em dezembro. Por exemplo, houve recuo nas taxas dos títulos prefixados com vencimento em 1º de julho de 2023, de 12,19% ao ano em novembro, para 11,62% ao ano em dezembro. Nos títulos com vencimento em 1º de janeiro de 2025, as taxas médias foram caíram de 11,90% ao ano em novembro, para 10,99% ao ano em dezembro. A IFI continuará acompanhando as taxas dos leilões da DPMFi para identificar uma eventual mudança de trajetória no movimento de alta. O ambiente econômico não sugere a existência de condições para tal.

Dívida líquida do setor público teve redução de 0,1 p.p. do PIB em novembro ante outubro. Passando para a análise das estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) caiu 0,1 p.p. do PIB entre outubro e novembro, alcançando 57,0% do PIB e mantendo tendência de queda iniciada em julho (Gráfico 16). De acordo com o BC, o resultado da DLSP em novembro deveu-se ao aumento do PIB nominal (diminuição de 0,5 p.p. na DLSP), ao superavit primário (queda de 0,2 p.p. na DLSP) e à apropriação de juros nominais (alta de 0,5 p.p. na DLSP).

Em 2021 até novembro, redução apurada na DLSP foi de 5,5 p.p. do PIB. No acumulado de 11 meses de 2021, por sua vez, a queda de 5,5 p.p. na DLSP ocorreu em razão do crescimento do PIB nominal (diminuição de 8,3 p.p.), da depreciação acumulada da taxa de câmbio em 8,1% (queda de 1,3 p.p.), do superavit primário (diminuição de 0,8 p.p.), dos juros nominais apropriados (aumento de 4,6 p.p.), e da variação da paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (alta de 0,4 p.p.).

⁵ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

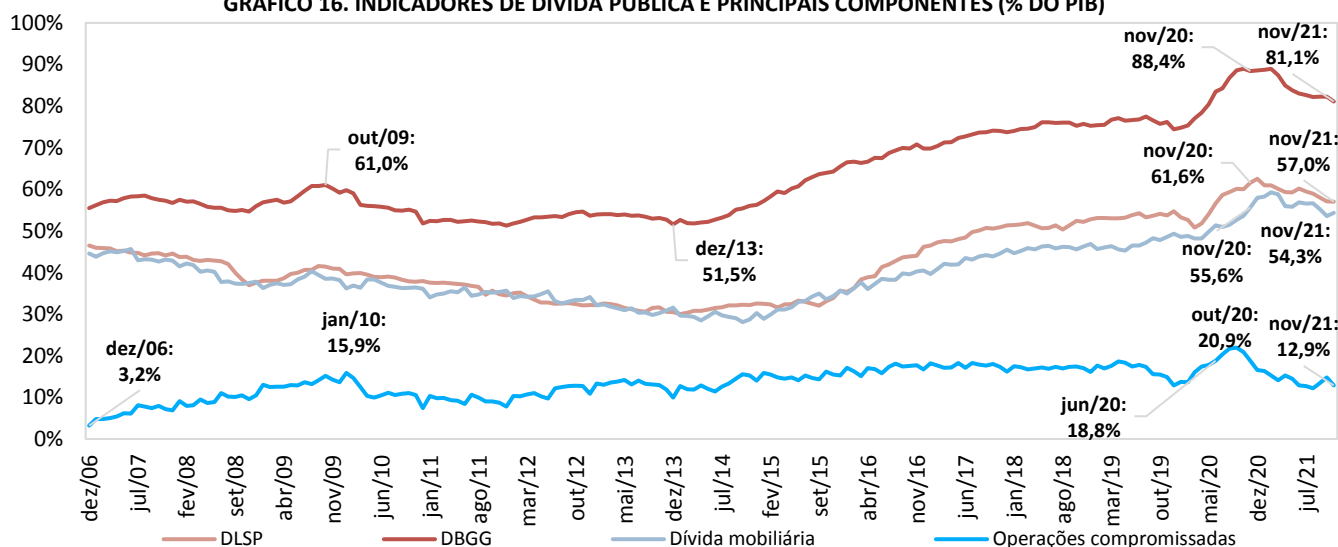
Crescimento de 0,8 p.p. do PIB na dívida mobiliária, em novembro, refletiu as emissões líquidas da DPMFi no período. A dívida mobiliária em mercado subiu 0,8 p.p. do PIB em novembro na comparação com outubro, para 54,3% do PIB, ou R\$ 4.675,2 bilhões. Esse crescimento na dívida mobiliária no período refletiu as emissões líquidas de títulos com remuneração por taxa flutuante e de prefixados, como mencionado anteriormente. Na comparação com novembro de 2020, houve redução de 1,3 p.p. do PIB na dívida mobiliária em mercado (Gráfico 16).

Em novembro, dívida bruta teve queda de 1,1 p.p. do PIB na comparação mensal e outra de 7,3 p.p. do PIB ante novembro de 2020. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) caiu 1,1 p.p. do PIB em novembro ante outubro, para 81,1% do PIB (R\$ 6.978,9 bilhões), após se manter em 82,3% do PIB em setembro e outubro (Gráfico 16). Em relação a novembro de 2020, a DBGG registrou queda de 7,3 p.p. do PIB. O comportamento do indicador em novembro de 2021 refletiu os resgates líquidos e dívida (queda de 1,0 p.p.), o aumento do PIB nominal (diminuição de 0,8 p.p.), e a incorporação de juros nominais (alta de 0,6 p.p.).

Crescimento do PIB nominal foi o principal fator para a redução da DBGG em proporção do PIB em 2021. No acumulado de 2021 até novembro, a queda de 7,5 p.p. do PIB da DBGG decorreu do aumento do PIB nominal (queda de 11,7 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (redução de 1,4 p.p.), da incorporação de juros nominais (crescimento de 5,1 p.p.) e da depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,5 p.p.).

DBGG deve ter ficado em 82,1% do PIB, em 2021, e expectativa da IFI para 2022 é de que o indicador aumente para 84,8% do PIB. A IFI estima que a DBGG tenha encerrado 2021 em 82,1% do PIB. Para 2022, a projeção é de que o indicador suba a 84,8% do PIB. Esse aumento esperado decorre, principalmente, do aumento estimado na conta de juros nos próximos meses, em razão da elevação na taxa Selic. Também contribuirá para o crescimento da dívida, em 2022, a piora esperada para o resultado primário do governo central.

GRÁFICO 16. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

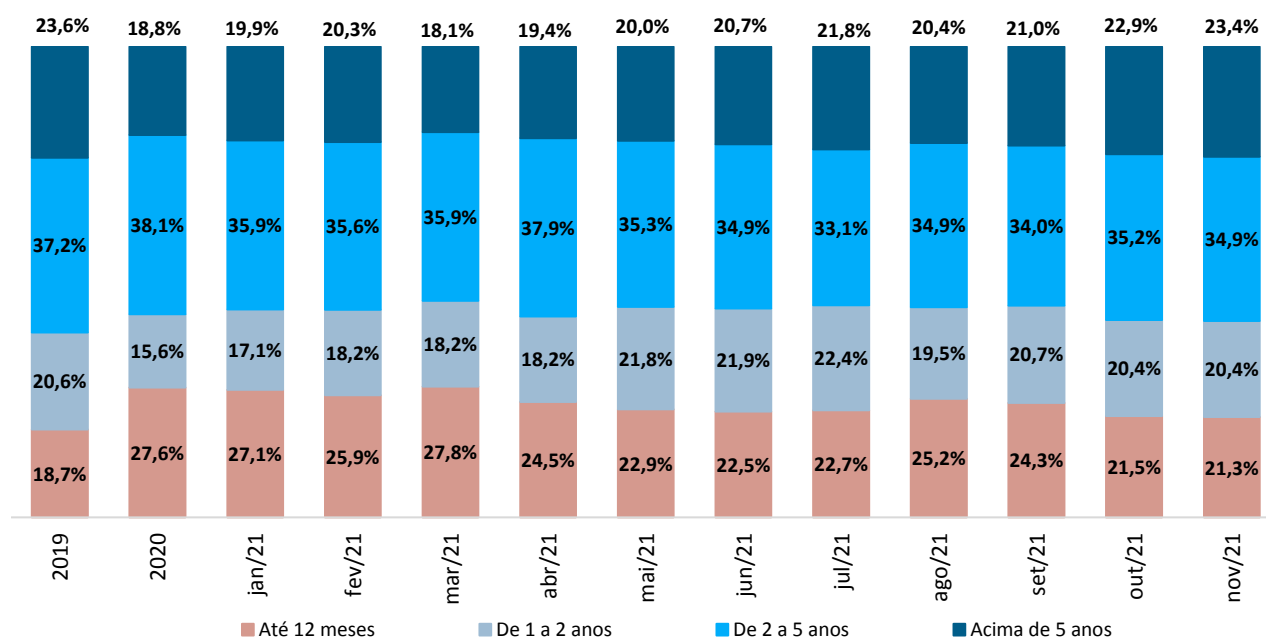
Em novembro, operações compromissadas registraram quedas tanto na comparação mensal quanto na comparação anual. Por fim, as operações compromissadas do Banco Central, caíram de 14,8% do PIB, em outubro, para 12,9% do PIB em novembro. Na comparação com novembro de 2020, as compromissadas sofreram redução de 5,9 p.p. do PIB, enquanto no acumulado de 2021 até novembro, redução de 3,7 p.p. do PIB (Gráfico 16).

A participação dos títulos de vencimento mais curto no estoque da dívida pública federal continuou a cair em novembro. O Gráfico 17 contém informações a respeito do perfil dos vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF),

disponibilizadas no Relatório Mensal da Dívida. Em novembro, os títulos com vencimento em até 12 meses corresponderam a 21,3% do estoque da DPF, mantendo a trajetória de redução dos meses anteriores. Por sua vez, os títulos com vencimento superior a cinco anos atingiram 23,4% do estoque da DPF, alta de 0,5 p.p. em relação a outubro.

Em linhas gerais, após o encurtamento observado no perfil da dívida federal em 2020 (aumento da parcela relativa dos títulos com vencimento mais curto e redução dos títulos de vencimento mais longo), o Tesouro tem conseguido voltar a alongar o perfil de vencimento dos títulos públicos, o que configura um fator positivo na gestão da dívida.

GRÁFICO 17. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

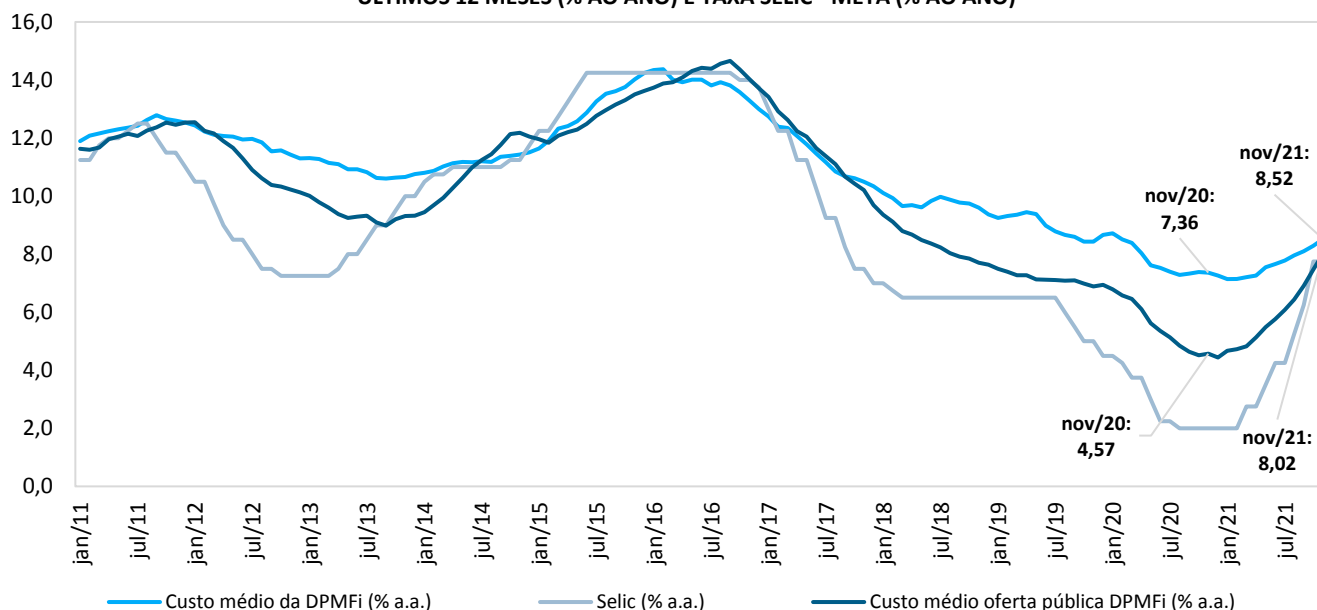
Custo médio do estoque da DPMFi teve novo aumento em novembro. Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 8,29% a.a., em outubro, para 8,52% a.a., em novembro, nono aumento consecutivo na comparação mensal, o que configura tendência de elevação nesse custo. Na comparação com novembro de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 1,16 p.p. (Gráfico 18).

Custo médio das emissões da DPMFi também subiu em novembro; alta maior ocorreu na comparação com igual mês de 2020. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em novembro, para 8,02% a.a. na comparação em 12 meses, ante 7,48% a.a. apurado em outubro. Em relação a novembro de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 3,45 p.p. (Gráfico 18).

Aumento no custo médio da DPMFi acompanha a elevação nos juros básicos da economia. Como destacado nas edições anteriores deste RAF, o aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, tem ocorrido em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central naquele mês. Em dezembro, a Selic alcançou o nível de 9,25% a.a.. Altas adicionais esperadas para a Selic nos próximos meses sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir. 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 de momento da IFI para a Selic, no fim de 2022, é de 11,25% a.a. O consenso de mercado, capturado pelo Boletim Focus, do Banco Central, prevê juros básicos em 11,75% a.a. no fim de 2022, segundo informações atualizadas em 14 de janeiro. A inflação elevada e as ações do governo na área fiscal têm afetado a expectativa para a Selic nos meses à frente, o que sugere que essa mediana pode continuar a subir nas próximas semanas.

GRÁFICO 18. 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.