

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas primárias e transferências

Receita primária total da União apresentou crescimento robusto em agosto. De acordo com informações levantadas pela IFI no portal Siga Brasil, do Senado Federal, e no relatório Resultado do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a receita primária total do governo central, que inclui o governo federal, o Banco Central e o INSS, somou R\$ 178,7 bilhões em agosto, crescimento real de 8,9% em relação ao mesmo mês de 2021. Nessa base de comparação, as receitas administradas pela Secretaria da Receita Federal (RFB) tiveram alta de 6,5%, a arrecadação líquida para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) subiu 5,3% e as receitas não administradas aumentaram 24,7%.

Arrecadação administrada continuou impulsionada por tributos incidentes sobre a renda. No grupo das receitas administradas pela RFB, os recolhimentos de Imposto sobre a Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) continuaram a exibir expansão na comparação anual (agosto de 2022 contra agosto de 2021), de 22,2% e 31,4%, nesta ordem. O Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) manteve a retração, com queda de 31,1% na mesma base de comparação, em função das reduções lineares de 35% promovidas pelo Poder Executivo nas alíquotas do tributo.

Ainda em agosto, no grupo das receitas não administradas, merecem destaques (i) os recolhimentos de dividendos e participações da ordem de R\$ 13,7 bilhões (alta real de 75,9% ante agosto de 2021), sendo R\$ 12,6 bilhões referentes a dividendos pagos pela Petrobras e R\$ 1,1 bilhão de dividendos transferidos pelo Banco do Brasil; e (ii) receitas de exploração de recursos naturais, no montante de R\$ 7,4 bilhões (+30,5% ante agosto de 2021).

No acumulado de 2022 até agosto, a receita primária alcançou R\$ 1.545 bilhões, um aumento real de 14,4% comparativamente a 2021 (Tabela 7). Nos primeiros oito meses do ano, a arrecadação continuou a refletir a dinâmica dos principais condicionantes: a atividade econômica, a inflação e os preços de commodities, ainda que estes dois últimos fatores já mostrem sinais de arrefecimento.

Desempenho das receitas não administradas em 2022 reflete recolhimentos de dividendos, de exploração de petróleo e concessões. Nessa base de comparação, as receitas administradas cresceram 9,7% acima da inflação, a arrecadação líquida para o RGPS subiu 7,0%, e as receitas não administradas saltaram 47,9%. O crescimento da arrecadação não administrada no acumulado de 2022 até agosto é impulsionado por dividendos e participações (R\$ 65,6 bilhões), concessões e permissões (R\$ 41,9 bilhões) e receitas de exploração de recursos naturais (R\$ 92,3 bilhões).

TABELA 7. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A AGOSTO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Ago/20			Jan-Ago/21			Jan-Ago/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	891,2	-15,0%	18,5%	1.218,6	27,6%	21,4%	1.545,0	14,4%	24,2%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	554,5	-15,5%	11,5%	768,3	29,4%	13,5%	933,8	9,7%	14,6%
<i>Incentivos fiscais</i>	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	233,1	-12,8%	4,8%	280,8	12,4%	4,9%	332,9	7,0%	5,2%
<i>Receitas não administradas</i>	103,8	-17,0%	2,2%	169,6	52,2%	3,0%	278,4	47,9%	4,4%
Transferências	171,7	-10,2%	3,6%	228,9	24,3%	4,0%	304,5	20,1%	4,8%
Receita líquida	719,5	-16,1%	14,9%	989,8	28,4%	17,4%	1.240,5	13,1%	19,4%
Receita total sem atipicidades*	958,9	-5,7%	19,9%	1.173,2	14,2%	20,6%	1.472,8	13,2%	23,0%
Receita líquida sem atipicidades*	787,2	-4,7%	16,3%	944,3	12,0%	16,6%	1.168,3	11,6%	18,3%
PIB (R\$ bi correntes)			4.822,0			5.689,9			6.397,3

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Central e Siga Brasil. Elaboração: IFI. * As atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

Recolhimentos de IR e receitas associadas à produção de petróleo impulsionam as transferências aos entes subnacionais em 2022. Ainda de acordo com a Tabela 7, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 304,5 bilhões até agosto, acréscimo real de 20,1% sobre 2021. Esse incremento nas transferências decorre do aumento na arrecadação de IR e nos recolhimentos oriundos da produção de petróleo e gás natural (Lei nº 9.478, de 1997), assim como da Lei nº 14.337, de 11 de maio de 2022, que prevê um repasse adicional aos entes subnacionais referente a leilões do pré-sal, no montante de R\$ 7,7 bilhões, em 2022, por meio de crédito especial, aberto com recursos provenientes do excesso de arrecadação de concessões e permissões.

Considerando uma receita primária de R\$ 1.545,0 bilhões em 2022 até agosto, assim como transferências por repartição de receita de R\$ 304,5 bilhões, a receita primária líquida¹ do governo central somou R\$ 1.240,5 bilhões no período, um incremento real de 13,1% em relação a 2021.

A Tabela 7 apresenta também informações referentes às receitas total e líquida recorrentes (livres da influência de fatores atípicos), que cresceram 13,2% e 11,6% (em termos reais), nesta ordem, no acumulado do ano até agosto. Os eventos não recorrentes considerados estão descritos no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17², de dezembro de 2021 e incluem recolhimentos oriundos de parcelamentos especiais (Refis), antecipação de dividendos, operações com ativos e outros recolhimentos atípicos reportados pela RFB.

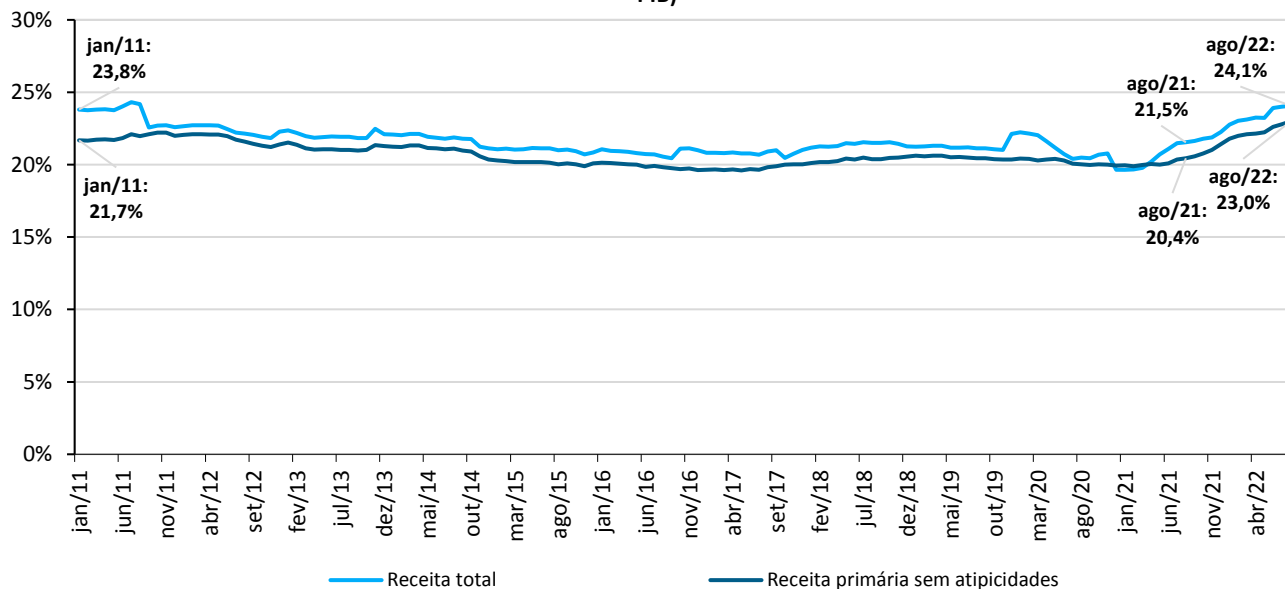
Receitas primárias convencional e recorrente, medidas como proporção do PIB, continuaram a subir em agosto, embora sinais de desaceleração estejam presentes. Considerando a comparação em 12 meses, a receita primária do governo central somou R\$ 2.259,0 bilhões (24,1% do PIB) até agosto, enquanto a receita primária recorrente alcançou R\$ 2.157,8 bilhões (23,0% do PIB). O Gráfico 10 apresenta a evolução, desde 2011, dessas duas séries como proporção do PIB. A tendência é de crescimento, embora já seja possível notar arrefecimento nos indicadores na margem.

¹ A receita líquida corresponde ao volume de recursos que ficam disponíveis para a União, após repartição das receitas com estados e municípios, isto é, receitas totais menos transferências para subnacionais.

² Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

A título de comparação, a receita primária recorrente saiu de 21,8% do PIB em janeiro de 2022 para 22,6% do PIB em junho e daí registrou incrementos marginais nos meses seguintes, registrando 22,8% e 23,0% do PIB de julho e agosto, respectivamente.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA RECEITA PRIMÁRIA CONVENCIONAL E RECORRENTE (% DO PIB)



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

Como mencionado na seção anterior, há sinais de recuo da inflação e dos preços de commodities, o que deverá gerar arrefecimento na arrecadação de tributos nos próximos meses. Vale mencionar que o aumento da receita primária a partir do último trimestre de 2020, como ilustrado no Gráfico 10, ocorreu em linha com o crescimento dos preços de commodities e da inflação.

Cenários econômicos e fiscais da IFI evidenciam o impacto da continuidade de medidas de estímulos para 2023.

Nesta edição do RAF, a IFI revisou a projeção para as receitas primárias do governo central em 2022 e 2023 considerando o cenário macroeconômico base e um cenário alternativo, que incorpora os efeitos de uma eventual continuidade dos estímulos fiscais, a princípio, previstas para encerrar este ano. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2023 sinalizou a expectativa de manutenção desses estímulos, alguns já incorporados às estimativas do PLOA e outras evidenciadas na mensagem presidencial que foi encaminhada junto ao projeto de lei. Entre as medidas de estímulos fiscais constantes no PLOA destaca-se a continuidade das desonerações de tributos federais sobre combustíveis; já entre as medidas que foram sinalizadas por meio de mensagem presidencial podemos citar a manutenção do benefício adicional mensal de R\$ 200 por família no Programa Auxílio Brasil (PAB). O intuito de apresentar dois cenários (base e alternativo) é explicitar os impactos das medidas sobre as variáveis macroeconômicas e fiscais, ainda que a proposta vá tramitar no Congresso e possa ser modificada.

Dentro do rol de prorrogação de desonerações a principal medida que afeta a arrecadação de tributos é a previsão de continuidade dos benefícios da Cide, do PIS/PASEP e da Cofins sobre combustíveis em 2023. A Tabela 8 apresenta as projeções para a receita primária total, as transferências por repartição de receita e a receita primária líquida nos dois cenários considerados.

TABELA 8. COMPARATIVO DE PROJEÇÕES DE RECEITAS DA IFI PARA DIFERENTES CENÁRIOS

	2022		2023	
	Base	Alternativo	Base	Alternativo
1. Receita primária total	2.359,77	2.359,83	2.351,93	2.282,83
Receitas administradas	1.431,62	1.431,67	1.503,43	1.432,90
Arrecadação líquida para o RGPS	541,56	541,58	561,46	562,89
Receitas não administradas	386,64	386,64	287,04	287,04
2. Transferências por repartição de receita	466,09	466,10	475,43	453,12
3. Receita primária líquida [1-2]	1.893,68	1.893,73	1.876,50	1.829,70

Fonte: IFI.

Queda projetada na receita primária total em 2023, no cenário base, é explicada pelo recuo esperado nas receitas não administradas. No cenário base, que incorpora a desoneração (permanente) do IPI em 35%, a projeção da receita primária total ficaria em R\$ 2.359,8 bilhões, em 2022, e R\$ 2.351,9 bilhões no próximo ano. Essa redução na receita total prevista para 2023, apesar do crescimento de 0,6% do PIB associado a esse cenário, reside no comportamento das receitas não administradas, que recuariam de R\$ 386,6 bilhões, em 2022, para R\$ 287,0 bilhões em 2023. Tal redução se concentra nos recolhimentos de dividendos e participações, que cairiam de R\$ 95,0 bilhões, em 2022, para R\$ 38,0 bilhões em 2023, visto que se espera recuo nos preços do petróleo no mercado internacional, o que afetaria o lucro e a distribuição de dividendos da Petrobras.

A continuidade de desonerações, conforme evidenciado no PLOA 2023 afetou a projeção da arrecadação para o próximo ano. O cenário alternativo incorpora, além da redução permanente do IPI já contemplada no cenário base, a prorrogação de desonerações e outros incentivos tributários da ordem de R\$ 80,2 bilhões, conforme previsto no PLOA 2023³. A principal renúncia consiste na prorrogação da desoneração de Cide e PIS/Cofins sobre os combustíveis e o gás de cozinha. No cenário alternativo a receita primária total do governo central seria de R\$ 2.282,8 bilhões em 2023, R\$ 69,1 bilhões inferior à receita total projetada no cenário base. O impacto sobre a receita líquida seria de R\$ 46,8 bilhões (R\$ 1.829,7 bilhões no cenário alternativo, contra R\$ 1.876,5 bilhões no cenário base).

Vale destacar que, no cenário alternativo, o impacto das desonerações seria parcialmente compensado por um maior crescimento da economia em 2023 (1,0%, contra 0,6% no cenário base), ainda que o deflator implícito do PIB fique em 5,5% no cenário alternativo e 5,7% no cenário base.

A expectativa anterior da IFI para a receita primária total em 2022, apresentada em agosto, era de um montante de R\$ 2.319,9 bilhões, ou seja, R\$ 39,9 bilhões superior ao cenário atual. A elevação na projeção em setembro se deu, principalmente, em razão da expectativa de um maior recolhimento de dividendos e participações neste ano (R\$ 95 bilhões, contra R\$ 55,4 bilhões projetados em agosto).

A título de comparação, em agosto, a mediana das projeções dos economistas que participam do Relatório Prisma Fiscal⁴, do Ministério da Economia, era de uma arrecadação federal de R\$ 2.220,1 bilhões em 2022. No mesmo relatório, a média das projeções das casas que integram o podium (economistas que mais acertam) é de R\$ 2.261,1 bilhões. Por sua vez, a

³ Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/planejamento-e-orcamento/orcamento/orcamentos-anuais/2023>.

⁴ Página para acesso ao relatório: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2022>.

projeção do Poder Executivo contida no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 3º Bimestre de 2022⁵, de julho, é de uma receita primária total de R\$ 2.226,1 bilhões neste ano.

2.2 Despesas primárias

O gasto primário deve ter crescimento nominal de 12,9% em 2022. No cenário base, a despesa primária do governo central deve aumentar R\$ 208,4 bilhões, ou 12,9% (Tabela 9). Em percentual do PIB, no entanto, a despesa ficaria mantida em 18,6%, tanto em 2021 quanto em 2022. A expansão nominal ocorre tanto nos gastos obrigatórios quanto nos gastos discricionários. As despesas para enfrentamento da pandemia de covid-19 devem apresentar redução significativa em relação ao ano anterior, ainda que parcialmente compensadas por gastos extras em 2022 referentes aos créditos extraordinários aprovados por meio da Emenda Constitucional (EC) nº 123, de 2022, e o pagamento de sentença judicial ao município de São Paulo referente ao aeroporto Campo de Marte (R\$ 23,9 bilhões). Para este ano a IFI projeta gastos da ordem de R\$ 1.822,5 bilhões, sendo R\$ 1.665,7 bilhões de despesas obrigatórias e R\$ 156,9 bilhões de despesas discricionárias.

TABELA 9. DESPESA PRIMÁRIA – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2021	2022	Variação	
	Realizado	Projeção IFI	R\$ bilhões	%
Despesa Primária	1.614,2	1.822,5	208,4	12,9
Obrigatórias	1.490,3	1.665,7	175,4	11,8
Previdência (RGPS)	709,6	793,6	84,1	11,8
Pessoal	329,3	336,7	7,4	2,2
Abono Salarial e Seguro Desemprego	45,9	64,1	18,2	39,6
BPC	67,7	80,1	12,5	18,4
Bolsa Família	25,8	97,0	71,3	276,7
Demais obrigatórias	312,0	294,0	-18,0	-5,8
Discricionárias (Executivo)	123,9	156,9	33,0	26,6
<i>Memo:</i>				
Enfrentamento da covid-19, EC 123 e Campo de Marte	121,4	86,3	-35,1	-28,9
Demais	1.492,7	1.736,2	243,5	16,3

Fonte: Tesouro (2021) e IFI (2022). Elaboração: IFI.

Em agosto, as despesas primárias da União devem ficar em R\$ 190,4 bilhões, o que representa um crescimento real de 37,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. De acordo com o Siga Brasil, a despesa primária do governo central somou R\$ 190,4 bilhões em agosto, um crescimento real de 37,4% ante o mesmo mês de 2021. Esse crescimento pode ser atribuído tanto a despesas não recorrentes quanto a mudanças no padrão sazonal de alguns itens de despesas. A seguir, detalha-se os principais itens que influenciaram o desempenho das despesas primárias da União no mês de agosto.

- **Benefícios previdenciários:** montante de R\$ 71,7 bilhões configurou acréscimo real de 22,6% sobre agosto de 2021 e foi influenciado pelo pagamento de R\$ 12,3 bilhões a título de precatórios e sentenças judiciais. Na

⁵ Link para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2022/15>.

ausência destes pagamentos, a despesa do RGPS teria crescido 1,6%, em termos reais, na comparação de agosto com o mesmo mês de 2021;

- **Pessoal e encargos sociais:** gasto de R\$ 33,2 bilhões em agosto representou um acréscimo real de 22,5% em relação a igual mês do ano passado. Houve, no entanto, um gasto de R\$ 8,1 bilhões referentes ao pagamento de precatórios que, desconsiderado do montante de R\$ 33,2 bilhões, faria a despesa de pessoal cair 7,3% em agosto ante agosto de 2021, em termos reais;
- **Créditos extraordinários (exceto PAC):** gastos de R\$ 7,1 bilhões, dos quais R\$ 4,3 bilhões foram referentes a transferências de renda no âmbito do Auxílio Brasil. No cenário da IFI, tais transferências devem se manter no nível de R\$ 4,6 bilhões por mês entre setembro e dezembro em razão do pagamento do auxílio adicional no valor de R\$ 200,00 por família, disciplinado na EC nº 123, de 14 de julho de 2022;
- **Sentenças judiciais e precatórios:** pagamentos de R\$ 6,5 bilhões em agosto, contra R\$ 220,4 milhões pagos em agosto de 2021. Vale dizer que, no ano passado, um pagamento (elevado) de R\$ 16,4 bilhões foi realizado em junho;
- **Financiamento de campanha eleitoral:** despesa de R\$ 5,0 bilhões sem contrapartida em agosto de 2021; e
- **Despesas discricionárias:** volume de R\$ 32,5 bilhões (alta real de 147,9%) influenciado pelo pagamento de R\$ 23,9 bilhões feito pela União à Prefeitura de São Paulo a título de indenização pelo uso da área do aeroporto Campo de Marte. Na ausência do pagamento de R\$ 23,9 bilhões, as despesas discricionárias teriam caído 34,7% em termos reais na comparação com agosto de 2021.

Os eventos descritos acima totalizaram gastos de R\$ 60,1 bilhões (R\$ 12,3 bilhões de precatórios no âmbito do RGPS, R\$ 8,1 bilhões de precatórios no gasto de pessoal, R\$ 4,3 bilhões de créditos extraordinários no âmbito do Auxílio Brasil, R\$ 6,5 bilhões de sentenças judiciais e precatórios, R\$ 5,0 bilhões de gastos com a campanha eleitoral e R\$ 23,9 bilhões do pagamento pelo Campo de Marte) em agosto sem contrapartida no mesmo mês de 2021.

Passando para a análise do resultado acumulado no ano, a despesa primária total atingiu R\$ 1.219,2 bilhões em 2022, 2,6%, em termos reais, acima da despesa executada entre janeiro e agosto do ano passado (Tabela 10). Para este resultado, destacam-se os gastos com abono salarial e seguro desemprego (que acumulam alta de 32,4%, muito em função da alteração no calendário de pagamentos do abono salarial), a complementação da União ao Fundeb, que está em período de transição com aumento gradual do valor a ser repassado ao fundo (aumento de 50,4%), as despesas obrigatórias com controle de fluxo, influenciadas pelo gasto com os programas Bolsa Família e Auxílio Brasil (43,3%), e as discricionárias, que cresceram em função de uma despesa atípica no valor de R\$ 23,9 bilhões sem contrapartida nos primeiros meses do ano anterior.

TABELA 10. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A AGOSTO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

Discriminação	Jan-Ago/20			Jan-Ago/21			Jan-Ago/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.320,8	45,1%	27,4%	1.071,9	-24,4%	18,8%	1.219,2	2,6%	19,1%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	458,6	14,0%	9,5%	491,3	-0,2%	8,6%	548,9	0,8%	8,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	208,9	-0,2%	4,3%	215,4	-3,9%	3,8%	219,8	-7,9%	3,4%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	43,5	13,1%	0,9%	34,2	-26,1%	0,6%	51,0	34,2%	0,8%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	41,8	2,7%	0,9%	45,3	1,0%	0,8%	52,2	4,0%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	293,6	9884,3%	6,1%	82,7	-74,0%	1,5%	21,8	-76,0%	0,3%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	6,8	-11,6%	0,1%	5,2	-28,5%	0,1%	3,1	-46,2%	0,0%
<i>Fundeb</i>	11,3	1,3%	0,2%	13,0	7,0%	0,2%	21,6	50,4%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	21,8	46,2%	0,5%	17,7	-24,9%	0,3%	15,7	-20,0%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	23,8	129,4%	0,5%	5,3	-79,3%	0,1%	13,2	126,2%	0,2%
Obrigatórias	1.256,2	48,7%	26,1%	1.011,1	-25,0%	17,8%	1.112,2	-0,7%	17,4%
Obrigatórias com controle de fluxo	80,6	-12,2%	1,7%	90,3	4,6%	1,6%	143,5	43,3%	2,2%
Discricionárias	64,6	-0,6%	1,3%	60,8	-12,7%	1,1%	107,0	58,6%	1,7%
Despesa total sem atipicidades*	908,5	-0,2%	18,8%	943,6	-3,2%	16,6%	1.126,4	7,7%	17,6%
PIB (R\$ bi correntes)			4.822,0			5.689,9			6.397,3

* As atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

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

Os benefícios previdenciários devem apresentar relativa estabilidade em relação ao ano anterior. A IFI estima que as despesas com benefícios previdenciários, incluindo as sentenças judiciais e precatórios, devem encerrar 2022 em 8,1% do PIB (R\$ 793,6 bilhões). Este número incorpora dados realizados de janeiro a agosto e a projeção da IFI para os meses seguintes. De acordo com dados extraídos pela IFI no Siga Brasil⁶, nos primeiros oito meses do ano, o gasto previdenciário cresceu 11,7% em relação ao mesmo período de 2021. Em termos reais, isto é, corrigindo pelo IPCA a preços de agosto de 2022, esse percentual foi de 0,8%. Essa variação já considera eventuais despesas relacionadas a sentenças judiciais ou a abonos anuais (13^o). No caso dos gastos com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), os primeiros meses do ano são bons preditores do comportamento da despesa no restante do exercício. Dessa forma, optamos por manter a projeção para os gastos com benefícios previdenciários deste ano em R\$ 793,6 bilhões, um aumento de R\$ 84,1 bilhões, ou 11,8%, em relação a 2021 (Tabela 9). Em percentual do PIB, há um leve recuo de 8,2% para 8,1% do PIB no período.

Por fim, a despesa primária recorrente do governo central, calculada pela IFI a partir da metodologia divulgada no mencionado EE n.º 17, de dezembro de 2021, somou R\$ 1.126,4 bilhões no acumulado de 2022 até agosto, alta real de 7,7% sobre 2021 (Tabela 10). O cálculo considera como não recorrentes gastos da covid-19, da cessão onerosa do pré-sal, do Fundo Soberano do Brasil, as antecipações no pagamento do abono salarial e do 13^o do RGPS, e outras despesas, como o pagamento pelo direito de uso do Campo de Marte.

⁶ A consulta filtrou os valores pagos, inclusive restos a pagar, na Unidade Orçamentária “Fundo do Regime Geral de Previdência Social”, de janeiro a agosto.

No acumulado de oito meses em 2022, os eventos não recorrentes das despesas somaram R\$ 92,8 bilhões, sendo R\$ 18,7 bilhões gastos voltados ao combate da pandemia, R\$ 50,2 bilhões de antecipação do abono anual (13^o) aos aposentados e pensionistas do INSS e R\$ 23,9 bilhões referentes ao Campo de Marte.

Nos 12 meses encerrados em agosto, a despesa primária alcançou R\$ 1.761,4 bilhões (18,8% do PIB), uma redução real de 6,6% ante o mesmo mês de 2021. Assim como apresentado para as receitas, a IFI calculou dois cenários para a despesa em 2022 e 2023 levando em consideração os possíveis impactos caso medidas de estímulo fiscais sejam prorrogadas para o próximo ano, conforme evidenciado no PLOA ou na mensagem presidencial.

A EC n^o 123, de 2022, estabeleceu uma série de benefícios sociais, destacando-se um adicional de R\$ 200 mensais por família a ser concedido até dezembro de 2022. Os benefícios foram operacionalizados por meio de créditos extraordinários, de modo a não afetar o teto de gastos. Assim, em agosto, por exemplo, os gastos com o programa Auxílio Brasil foram de cerca de R\$ 12 bilhões, dos quais R\$ 4,3 bilhões referem-se ao adicional temporário. A indefinição quanto a continuidade desta medida e a forma como seria alocada no orçamento do próximo ano elevam as incertezas no *front* fiscal.

Perspectiva de manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600 no próximo ano demandará esforço para acomodação no orçamento. Apesar de o PLOA de 2023 ter sido encaminhado ao Congresso considerando uma hipótese de gastos com PAB no valor de R\$ 105,7 bilhões, isto é, equivalente a um benefício médio mensal de R\$ 405 reais para cerca de 21,6 milhões de famílias; a Mensagem Presidencial encaminhada junto ao PLOA de 2023 indica a intenção do governo em ampliar os benefícios para o próximo ano com um adicional de R\$ 200 mensais por família. De acordo com a mensagem, o governo federal “reconhece a relevância da referida política pública e a importância da continuidade daquele incremento para as famílias atendidas pelo Programa” (Mensagem Presidencial: PLOA 2023, pág. 36)⁷.

Ainda de acordo com a mensagem, o Presidente informa que o “Poder Executivo envidará esforços em busca de soluções jurídicas e de medidas orçamentárias que permitam a manutenção do referido valor no exercício de 2023, mediante o diálogo junto ao Congresso Nacional para o atendimento dessa prioridade”. (Mensagem Presidencial: PLOA 2023, pág. 36).

Assim, ainda que o PLOA não tenha contemplado a prorrogação do adicional de R\$ 200 do PAB, faz-se necessária uma análise dos impactos, caminhos e riscos fiscais associados a uma eventual prorrogação do benefício adicional.

Vale ressaltar que a EC n^o 123 autoriza o pagamento de um adicional de R\$ 200 para os beneficiários do PAB apenas até dezembro. A manutenção do benefício adicional demandaria ajustes no orçamento e eventualmente nas regras fiscais, quer seja para tornar o gasto adicional excepcional à regra do teto, quer seja para acomodar a despesa à regra existente. Ou seja, caso a opção seja por manter o Auxílio Brasil em R\$ 600 no próximo ano, o governo precisará, em momento oportuno, divulgar como seria feito esse pagamento cumprindo a regra constitucional do teto de gastos.

PAB adicional de R\$ 200 mensal por família no próximo ano foi incorporado em um cenário à parte. A Tabela 11 apresenta as projeções de despesa primária total da IFI para 2022 e 2023, nos cenários base e alternativo. Em razão da ausência de previsão legal para o pagamento de R\$ 600 no âmbito do Auxílio Brasil no próximo ano, as projeções não incorporam essa despesa. Adiante, será apresentada uma simulação e apresentado o risco fiscal associado ao Auxílio no valor de R\$ 600, cuja despesa foi incorporada a um cenário alternativo modificado.

Cenários para a despesa primária abarcam os efeitos da Medida Provisória n^o 1.135, de 2022. As projeções de despesa nos cenários base e alternativo incorporam o adiamento dos repasses aos setores da cultura e de eventos previstos em leis criadas para atenuar os efeitos da pandemia sobre essas atividades (Lei n^o 14.148, de 2021, Lei n^o

⁷ Link para acesso ao documento: https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/planejamento-e-orcamento/orcamento/orcamentos-anuais/2023/ploa/Mensagem_Presidencial_2023.pdf.

14.399, de 2022 e Lei Complementar nº195, de 2022), segundo a Medida Provisória nº 1.135, de 2022. A matéria prevê os pagamentos a esses setores na situação em que existir disponibilidades orçamentárias e financeiras no orçamento da União.

TABELA 11. PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022		2023	
	Base	Alternativo	Base	Alternativo
Despesa total	1.822,5	1.822,5	1.869,5	1.869,4
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	793,6	793,6	862,2	862,2
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	336,7	336,7	372,4	372,4
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	64,1	64,1	68,6	68,7
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	80,1	80,1	89,4	89,4
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	53,4	53,4	2,0	2,0
<i>Fundeb</i>	33,4	33,4	40,0	40,0
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	19,2	19,2	24,7	24,7
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	21,5	21,5	22,1	22,1
Obrigações	1.665,7	1.665,7	1.753,7	1.753,7
Obrigações com controle de fluxo	222,6	222,6	239,0	239,0
Discricionárias	156,9	156,9	115,8	115,7

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Projeção do IPCA influencia o cálculo do teto de gasto da União. Basicamente, a diferença entre os cenários para as despesas primárias base e alternativo, apresentados na Tabela 12, reside nas projeções consideradas para o IPCA em 2022, que define o teto de gasto para o ano. Como apresentado na seção do Contexto Macroeconômico, a projeção da IFI para o IPCA de 2022 é de 6,4%, nos dois cenários (base e alternativo). A diferença está apenas na terceira casa decimal. Um valor mais baixo para o IPCA resulta em um teto mais baixo para a despesa primária total. A projeção para o IPCA de 2022 tem sido revista para baixo nas últimas semanas em razão, principalmente, da prorrogação da desoneração de tributos federais (PIS/PASEP, Cide e Cofins) incidentes sobre combustíveis e gás de cozinha prevista no PLOA 2023.

A Tabela 12 apresenta valores para uma variação do cenário alternativo, o cenário alternativo modificado, de forma a incorporar a despesa do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600 para 21,6 milhões de famílias. A IFI estima que o impacto dessa medida seja de R\$ 51,8 bilhões na despesa primária de 2023. A Tabela simula a situação em que o Auxílio seja acomodado no orçamento mediante o corte de despesas discricionárias.

TABELA 12. MODIFICAÇÃO DO CENÁRIO ALTERNATIVO PARA INCORPORAR A DESPESA DO AUXÍLIO BRASIL DE R\$ 600 A PARTIR DE 2023

Riscos Fiscais (2023)	R\$ bilhões		% do PIB	
	Cenário alternativo	Cenário alternativo modificado	Cenário alternativo	Cenário alternativo modificado
Auxílio Brasil em R\$ 600 p/ 21,6 milhões de famílias	-	51,8		0,5
Despesas discricionárias, caso incremento seja sujeito ao teto	115,7	63,9	1,1	0,6
Despesas primárias totais, caso incremento seja extra teto	1.869,4	1.921,3	17,9	18,4

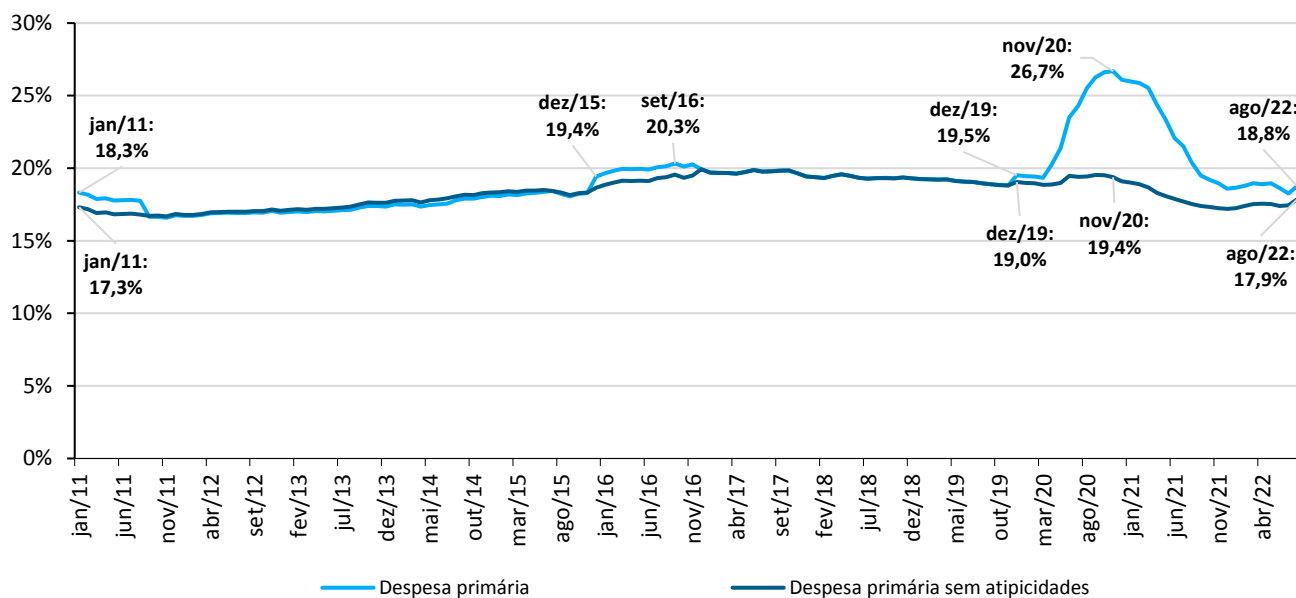
Fonte: IFI.

Adicional de R\$ 200 mensais para 21,6 milhões de famílias equivale a um gasto de 0,5% do PIB em 2023. De acordo com a Tabela 12, a incorporação da despesa do Auxílio Brasil em R\$ 600 para 21,6 milhões de famílias beneficiadas em um cenário em que os gastos são executados por fora da regra do teto, em 2023, elevaria a despesa primária total do governo central de R\$ 1.869,4 bilhões para R\$ 1.921,3 bilhões. Caso o benefício seja executado dentro da regra do teto, uma eventual compressão das despesas discricionárias para acomodar os R\$ 51,8 bilhões no teto de gastos faria essas despesas recuarem de R\$ 115,7 bilhões (1,1% do PIB) para R\$ 63,9 bilhões (0,6% do PIB), redução equivalente a 0,5 p.p. do PIB. As despesas discricionárias em R\$ 115,7 bilhões representam um risco moderado de descumprimento do teto de gastos, já o volume de R\$ 63,9 bilhões eleva esse risco, dado a elevada possibilidade de paralização no funcionamento da máquina pública.

Simulação indica a dificuldade de viabilizar o pagamento do Auxílio Brasil de R\$ 600 com essas despesas dentro do teto. Um cenário como o apresentado no parágrafo acima não é razoável em razão do montante mínimo de despesas discricionárias necessário para o funcionamento da máquina pública. De acordo com cálculos feitos pela IFI, em 2022, esse gasto discricionário mínimo seria da ordem de R\$ 117 bilhões. Em 2023, esse montante passaria a R\$ 122 bilhões. O exercício evidencia, portanto, não apenas a ausência de espaço no teto de gastos da União para a execução da despesa do Auxílio Brasil em R\$ 600, mas as dificuldades impostas ao governo para a acomodação desse gasto no orçamento.

Apesar do aumento em agosto, despesa primária medida em proporção do PIB segue relativamente controlada. Para encerrar a presente subseção, apresenta-se a trajetória em 12 meses da despesa primária convencional e recorrente, calculada pela IFI de acordo com a metodologia apresentada no EE nº 17, de dezembro de 2021. O Gráfico 11 contém essas duas séries medidas como proporção do PIB. A despesa primária total alcançou 18,8% do PIB em agosto, ante 18,3% do PIB em julho e 18,6% do PIB em junho. A despesa sem as atipicidades (ou recorrente) subiu de 17,4% do PIB em junho e julho para 17,9% do PIB em agosto. As duas curvas indicam que a despesa primária permanece relativamente controlada.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA CONVENCIONAL E RECORRENTE - % DO PIB



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

A **Emenda Constitucional nº 124, de 14 de julho de 2022, estabeleceu que lei federal instituiria os pisos salariais nacionais para enfermeiros, técnicos e auxiliares de enfermagem e parteiras**⁸. No mês seguinte, a lei 14.434, de 4 de agosto de 2022, fixou os valores: R\$ 4.750 para enfermeiros, R\$ 3.325 para técnicos de enfermagem, e R\$ 2.375 para auxiliares de enfermagem e parteiras⁹.

Ainda existe incerteza jurídica sobre a adoção do piso, que foi objeto de ação no STF. Até a conclusão do presente relatório, os ministros do tribunal ainda não haviam concluído a votação sobre a suspensão da medida. Além disso, o desenho de eventuais medidas de apoio da União a entes subnacionais e ao setor privado (reajuste da Tabela SUS, compensações de dívidas e desoneração da folha salarial) ainda não está claro. Assim sendo, por ora decidimos não incorporar as estimativas de impacto do piso da enfermagem aos nossos cenários. A IFI continuará acompanhando o tema.

Piso da enfermagem teria impacto anual de R\$ 5,5 bilhões no setor público, concentrado nos entes subnacionais (Tabela 13). O valor representa quanto seria necessário despende a mais, supondo que todos os vínculos empregatícios sejam mantidos. A esfera municipal concentra o maior impacto (R\$ 3,9 bilhões), em parte porque é nesta esfera que está a maior quantidade dos profissionais do setor público beneficiados pela medida. O menor impacto está na esfera federal (R\$ 26,9 milhões). Como sugerido acima, apesar do destaque dos entes subnacionais, o debate em andamento entre autoridades federais indica que a União adotaria medidas para dar suporte a esta nova despesa, garantindo que os demais entes satisfaçam o piso salarial da profissão.

⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc124.htm.

⁹ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2019-2022/2022/Lei/L14434.htm.

TABELA 13. ESTIMATIVA DE IMPACTO ANUAL DO PISO DA ENFERMAGEM SOBRE AS DESPESAS REMUNERATÓRIAS

Setor	Impacto anual (R\$ milhões)
Setor público	5.508,3
Esfera federal	26,9
Esfera estadual	1.499,4
Esfera municipal	3.929,3
Empresas públicas (das três esferas)	52,6
Setor privado empresarial	5.488,4
Setor privado sem fins lucrativos	6.382,9
Total	17.379,6

Elaboração: IFI, a partir de dados da RAIS 2020.

Medidas da União para apoio aos entes subnacionais e ao setor privado custariam R\$ 17,4 bilhões por ano. Deste total, R\$ 5,4 bilhões corresponderiam à ajuda a estados e municípios, e R\$ 11,9 bilhões corresponderiam à ajuda aos setores privados empresarial (R\$ 5,9 bilhões) e sem fins lucrativos (R\$ 6,4 bilhões).

2.3 Resultado primário do governo central e do setor público consolidado

Os dados coletados pela IFI no portal Siga Brasil mostraram deficit primário de R\$ 51,8 bilhões para o governo central em agosto, ante deficit de R\$ 9,1 bilhões no mesmo mês de 2021. Desconsiderando as despesas de R\$ 60,1 bilhões apresentadas na subseção anterior, que não tiveram contrapartida em 2021, teria havido superavit primário de R\$ 8,3 bilhões em agosto.

Despesas sem contrapartida em 2021 afetaram o resultado primário da União em agosto. No acumulado de 2022, o governo central apurou superavit primário de R\$ 21,3 bilhões, abaixo dos R\$ 73,1 bilhões de superavit acumulado até julho. O superavit primário acumulado em 2022 continuou a refletir o aumento das receitas e o relativo controle da despesa primária, dado o teto de gastos.

Cenários base e alternativo produzem valores distintos para o resultado primário do governo central. Em 12 meses até agosto, o governo central apresentou superavit primário de R\$ 68,4 bilhões (0,7% do PIB). Para este ano, a IFI projeta superavit de R\$ 71,2 bilhões em ambos cenários traçados (base e alternativo). Para 2023, porém, a projeção se materializa em valores que podem ir desde um leve superavit de R\$ 7,0 bilhões até um deficit da ordem de R\$ 91,6 bilhões. A elevada incerteza em relação ao cenário fiscal para o próximo ano é explicitada na forma de três cenários fiscais, a saber: (i) cenário base da IFI, respeitando a vigência das medidas emergenciais que foram adotadas este ano, (ii) cenário alternativo, em que as medidas de estímulo fiscal adotadas este ano são prorrogadas para o ano seguinte, porém respeitando a atual regra fiscal do teto de gastos, isto é, a prorrogação do benefício adicional do PAB é sujeito ao teto de gastos; e (iii) o mesmo cenário alternativo, porém com a prorrogação do benefício adicional do PAB sendo executada como despesa não sujeita ao teto de gastos. Assim, as projeções de receitas e despesas primárias apresentadas nesta subseção implicarão em valores diferentes para o resultado primário neste ano e no próximo. A Tabela 14 apresenta esses valores, considerando os três cenários descritos anteriormente.

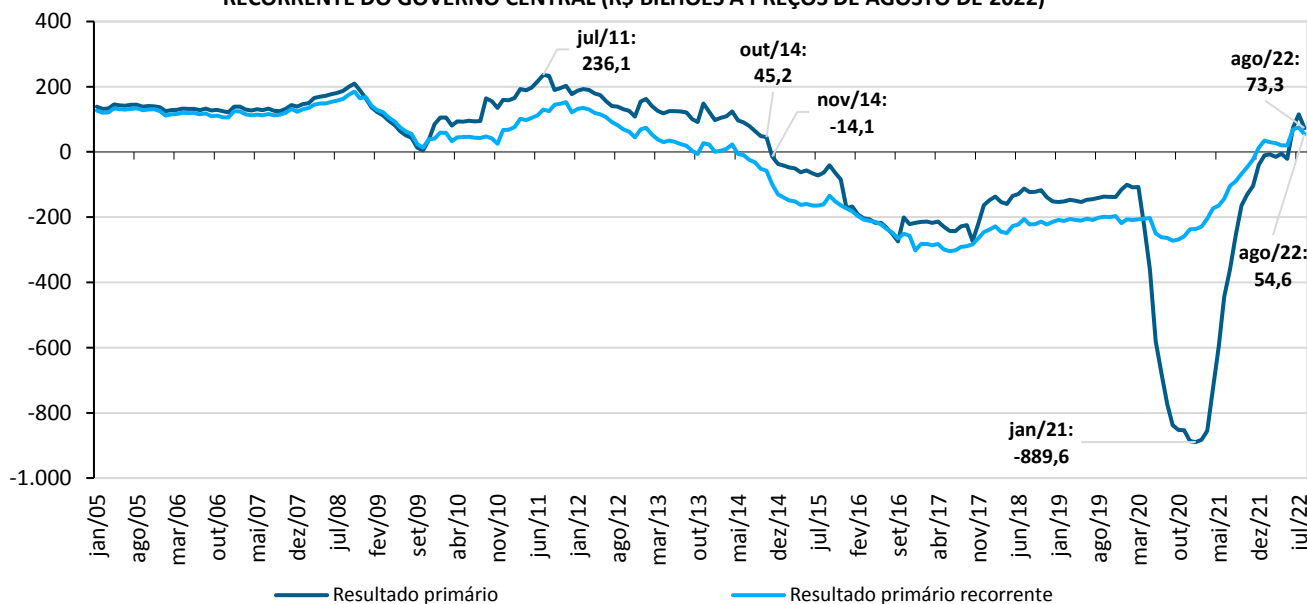
TABELA 14. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022		2023		
	Base	Alternativo	Base	Alternativo	Alternativo modificado
Receita líquida	1.893,7	1.893,7	1.876,5	1.829,7	1.829,7
Despesa primária	1.822,5	1.822,5	1.869,5	1.869,4	1.921,3
Resultado primário	71,2	71,2	7,0	-39,7	-91,6

Fonte: IFI.

Desonerações previstas no PLOA 2023 e pagamento do Auxílio Brasil de R\$ 600 podem elevar o deficit primário da União a 91,6 bilhões em 2023. A partir da Tabela 14, é possível concluir que: (i) em 2022, a revisão para cima da projeção das receitas primárias elevou a expectativa da IFI para o superavit primário do governo central a R\$ 71,2 bilhões (ante R\$ 27,0 bilhões projetados em agosto); (ii) para 2023, no cenário base, a projeção da IFI para o superavit primário da União é de R\$ 7,0 bilhões, enquanto que a projeção no cenário alternativo é de um deficit primário de R\$ 39,7 bilhões em razão das desonerações previstas no PLOA 2023, porém sem impacto pelo lado das despesas, pois o adicional de R\$ 200 mensais por família referente ao PAB seria compensado por redução em outras despesas para acomodar este gasto à regra do teto; e (iii) no cenário alternativo em que o benefício adicional do PAB é executado por fora do teto, o deficit primário projetado para 2023 aumenta para R\$ 91,6 bilhões.

GRÁFICO 12. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO E DO RESULTADO PRIMÁRIO RECORRENTE DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE AGOSTO DE 2022)



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

O Gráfico 12 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário convencional (observado) e recorrente do governo central a preços de agosto de 2022. Enquanto o resultado convencional foi de um superavit de R\$ 73,3 bilhões em agosto, o resultado recorrente foi positivo em R\$ 54,6 bilhões. O resultado recorrente confirma uma melhora na trajetória do primário da União a partir do último trimestre de 2020, quando a arrecadação passou a crescer em ritmo acelerado.

2023 apresenta aumento do risco fiscal, tanto pelo lado das receitas quanto das despesas. Como mencionado anteriormente, a desaceleração esperada na atividade econômica doméstica e externa nos próximos meses em razão da política monetária mais apertada constitui um risco para a trajetória das receitas, especialmente a partir de 2023. Pelo lado da despesa, a eventual prorrogação do benefício adicional do PAB no valor médio de R\$ 600 mensais por família representa igualmente um risco, tendo em vista a ausência de espaço no teto de gastos da União para a execução dessa despesa. A forma como essa despesa seria acomodada pode influenciar a credibilidade do regime fiscal do país. A IFI seguirá monitorando tais riscos de forma tempestiva.

Dados do Banco Central indicam superavit primário robusto da União e dos entes subnacionais no acumulado de 2022 até julho. Analisam-se agora os dados disponibilizados pelo Banco Central, atualizados até julho de 2022, referentes aos resultados primário e nominal do setor público consolidado calculados a partir da metodologia abaixo da linha¹⁰. No acumulado de sete meses em 2022, o setor público, incluindo o governo central, os governos regionais e as empresas estatais, teve superavit primário de R\$ 150,3 bilhões, contra déficit de R\$ 15,5 bilhões apurado no mesmo período de 2021. O governo central apurou superavit de R\$ 73,7 bilhões em 2022 até julho, enquanto os estados e municípios acumularam resultado positivo de R\$ 72,3 bilhões e as empresas estatais, outro de R\$ 4,3 bilhões.

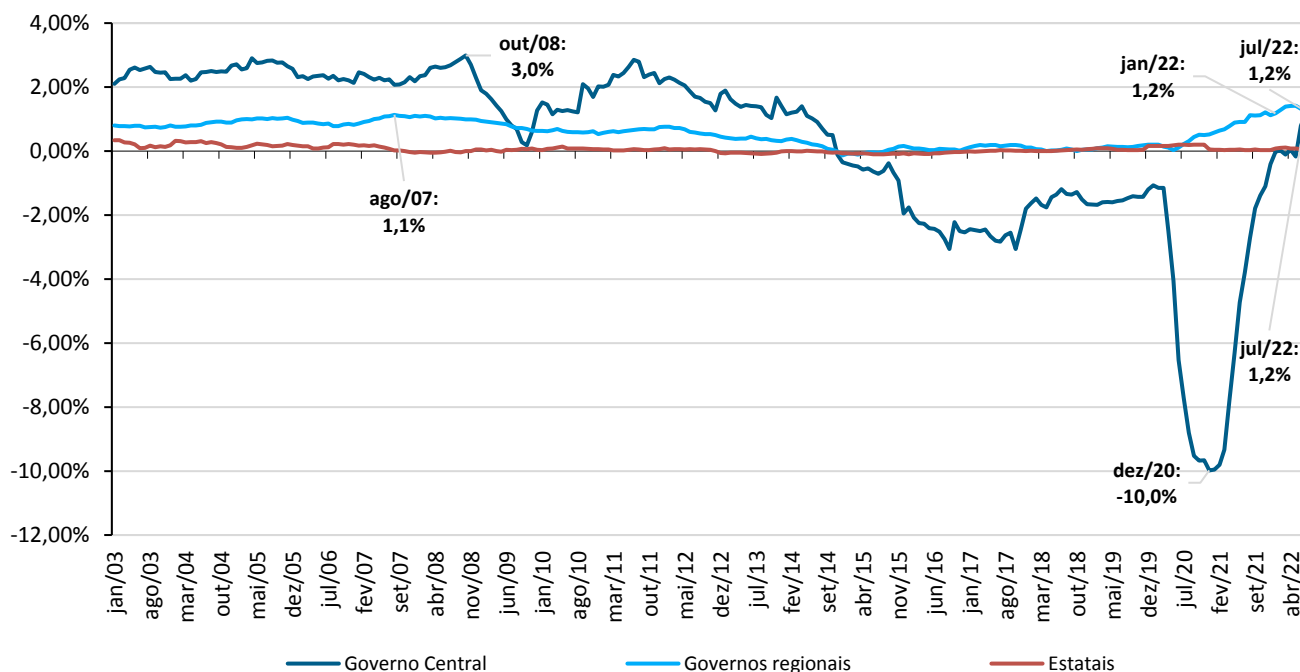
Em 12 meses até julho, o setor público teve superavit primário de 230,6 bilhões (2,5% do PIB) segundo o Banco Central. Desse montante, o governo central (governo federal, Banco Central e INSS) respondeu por um superavit de R\$ 109,9 bilhões (1,2% do PIB), enquanto os governos regionais (estados e municípios) e as empresas estatais apresentaram superavit de, respectivamente, R\$ 115,6 bilhões (1,2% do PIB) e R\$ 5,1 bilhões (0,1% do PIB). Essas informações estão apresentadas no Gráfico 13.

Superavit primário de estados e municípios acumulado em 12 meses começou a cair em junho. Ainda em relação ao Gráfico 13, vale dizer que o superavit primário dos governos regionais caiu de 1,4% do PIB em maio, para 1,3% do PIB em junho, e para 1,2% do PIB em julho. No segundo semestre, as inovações trazidas na Lei Complementar (LC) nº 194, de 23 de junho de 2022, como a classificação de telecomunicações, energia elétrica, combustíveis e transporte público como bens e serviços essenciais, vão reduzir a arrecadação dos entes subnacionais, afetando, portanto, a trajetória do superavit primário.

Arrecadação do ICMS arrefeceu em julho. A título de ilustração, segundo o Confaz, a arrecadação de ICMS dos 26 estados e do Distrito Federal caiu 16,9%, em termos reais, em julho na comparação com o mesmo mês de 2021. Até junho, os recolhimentos de ICMS registravam expansão na comparação anual. No acumulado de 2022 até julho, as receitas do tributo tiveram acréscimo real de 1,2%, ante 4,5% no acumulado até junho e 4,8% no acumulado até maio.

¹⁰ Para uma explicação mais detalhada, acessar o Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional: <https://bit.ly/3pjxgEv>.

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



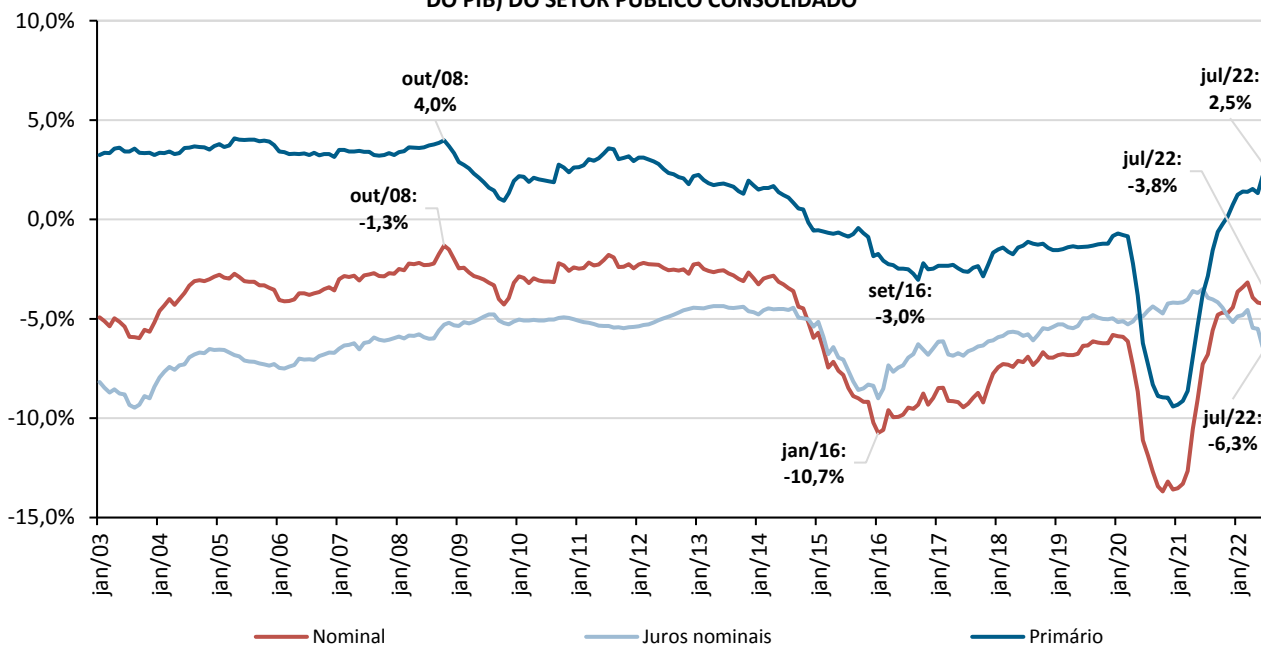
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Considerando o resultado nominal do setor público, que inclui o resultado primário e o pagamento de juros sobre a dívida pública, nos 12 meses encerrados em julho, houve deficit de R\$ 355,9 bilhões (3,8% do PIB). O Gráfico 14 apresenta essa informação. A composição desse deficit se deu da seguinte forma: deficit nominal do governo central de 4,3% do PIB; superavit dos governos regionais de 0,6% do PIB; e resultado das empresas estatais de zero.

Trajетória da despesa de juros do setor público é de aumento. Ainda considerando a comparação em 12 meses, a despesa de juros do setor público alcançou 6,3% do PIB (ou R\$ 586,4 bilhões) em julho, contra 6,4% do PIB (R\$ 588,6 bilhões) em junho e 3,9% do PIB (R\$ 323,5 bilhões) em julho de 2021 (Gráfico 14). A despesa de juros como proporção do PIB reverteu a trajetória de queda em julho do ano passado, quando assumiu trajetória de elevação. Tal movimento tem relação com o aperto monetário iniciado pelo Banco Central em março de 2021. A perspectiva é de que a despesa de juros continue em elevação, à medida que o custo médio da dívida pública continue a subir e se mantenha em um patamar relativamente elevado por alguns meses. Vale dizer que, no Gráfico 14, a despesa de juros aparece com o sinal invertido no eixo.

Como destacado em edições anteriores deste RAF, o crescimento esperado da despesa de juros como proporção do PIB tende a afetar a trajetória do resultado nominal, tornando necessária a geração de superavit primários maiores para manter o resultado nominal em queda. Ainda, uma maior despesa de juros torna mais difícil a estabilização dos níveis de endividamento do país, também exigindo resultados primários mais elevados para estabilizar a dívida bruta como proporção do PIB.

GRÁFICO 14. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Curva de juros no Brasil perdeu nível com ambiente de maior propensão a risco dos agentes. Em julho, os mercados operaram com bastante volatilidade em razão de incertezas relacionadas ao ambiente inflacionário global e a condução da política monetária em vários países. Em agosto, por sua vez, instaurou-se um ambiente de menor aversão a risco em razão da perspectiva de uma dinâmica mais favorável para a inflação em alguns países, como o Brasil. Com efeito, a redução nos preços dos combustíveis e da energia elétrica no país gerou deflação ao consumidor em julho e agosto. A possibilidade de interrupção do ciclo de aperto monetário contribuiu para a redução de nível da curva de juros local.

Faz-se primeiramente uma análise das informações contidas no Relatório Mensal da Dívida (RMD), da Secretaria do Tesouro Nacional, com dados atualizados até julho.

Em julho, houve resgates líquidos de títulos da DPMFi, especialmente prefixados em razão de um vencimento. Nas operações no mercado primário de títulos, os resgates de títulos da Dívida Pública Federal (DPF) superaram as emissões em R\$ 81,6 bilhões em julho (houve, portanto, resgates líquidos de títulos). Tais resgates foram determinados por títulos prefixados da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), que registraram emissão líquida negativa de R\$ 107,5 bilhões no período. Em julho, houve o vencimento de R\$ 110,9 bilhões em Letras Financeiras do Tesouro (LTN) e pagamento de cupom do título Nota do Tesouro Nacional, série F (NTN-F), da ordem de R\$ 22 bilhões. No acumulado de 2022 até julho, a DPMFi teve resgates líquidos de R\$ 136 bilhões.

Na DPMFi, as emissões em julho ficaram concentradas nos títulos prefixados e nos títulos remunerados por taxa flutuante (cerca de R\$ 26 bilhões cada).

Redução no estoque da DPF em julho decorreu dos resgates líquidos de títulos prefixados. O estoque da Dívida Pública Federal (DPF) diminuiu R\$ 41,2 bilhões em julho comparativamente a junho, totalizando R\$ 5.804,4 bilhões. No período, foram apuradas reduções de R\$ 36,8 bilhões no estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi),

a R\$ 5.558,6 bilhões, e de R\$ 4,4 bilhões no estoque da Dívida Pública Federal Externa (DPFe), a R\$ 245,8 bilhões. A queda no estoque da DPF em julho foi parcialmente compensada pela apropriação de juros de R\$ 40,5 bilhões. Na DPMFi, a redução no estoque foi determinada pelos títulos prefixados, cujo saldo caiu R\$ 97,4 bilhões em julho ante o mês anterior em razão dos resgates líquidos ocorridos.

Reserva de liquidez do Tesouro permaneceu em níveis relativamente confortáveis em julho. De acordo com a STN, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.177,7 bilhões em julho, ante R\$ 1.221,4 bilhões registrados no mês anterior e R\$ 1.159,9 bilhões apurados em julho de 2021. A reserva de liquidez (também chamada de colchão de liquidez) integra as disponibilidades de caixa do Tesouro depositadas na Conta Única no Banco Central. Novamente, a desvinculação de recursos de fundos e o ingresso de dividendos ajudaram a manter a reserva de liquidez do Tesouro em julho.

O índice de liquidez, que corresponde à suficiência de caixa para cobrir os vencimentos à frente da DPMFi, alcançou 9,49 meses em julho, ante 9,75 meses em junho, e 9,56 meses em julho de 2021. Ou seja, na ausência de novas emissões, em julho, o Tesouro conseguiria pagar 9,49 meses de vencimentos de títulos da DPMFi. O valor prudencial, por sua vez, que corresponde ao pagamento de três meses de vencimento de títulos da DPMFi, foi de R\$ 505,0 bilhões em julho, ante R\$ 555,7 bilhões em junho.

Taxas médias de emissão nos leilões de dívida caíram em julho. As taxas médias de emissões da DPMFi caíram em julho, conforme informações apresentadas pela STN no RMD. Houve, no entanto, movimentos de oscilação ao longo do mês, com elevação até o dia 21 e queda sendo verificada na última semana do mês. Para os títulos prefixados (LTN) de 24 meses, a taxa média de emissão foi de 12,94% a.a. em julho, contra 13,30% a.a. em junho. Nos títulos prefixados de 48 meses, a taxa foi de 12,75% a.a. em julho, estável ante o mês anterior. No título prefixado de 10 anos, com pagamento de juros semestrais, a taxa média de emissão caiu de 13,11% a.a. em junho para 12,93% a.a. em julho.

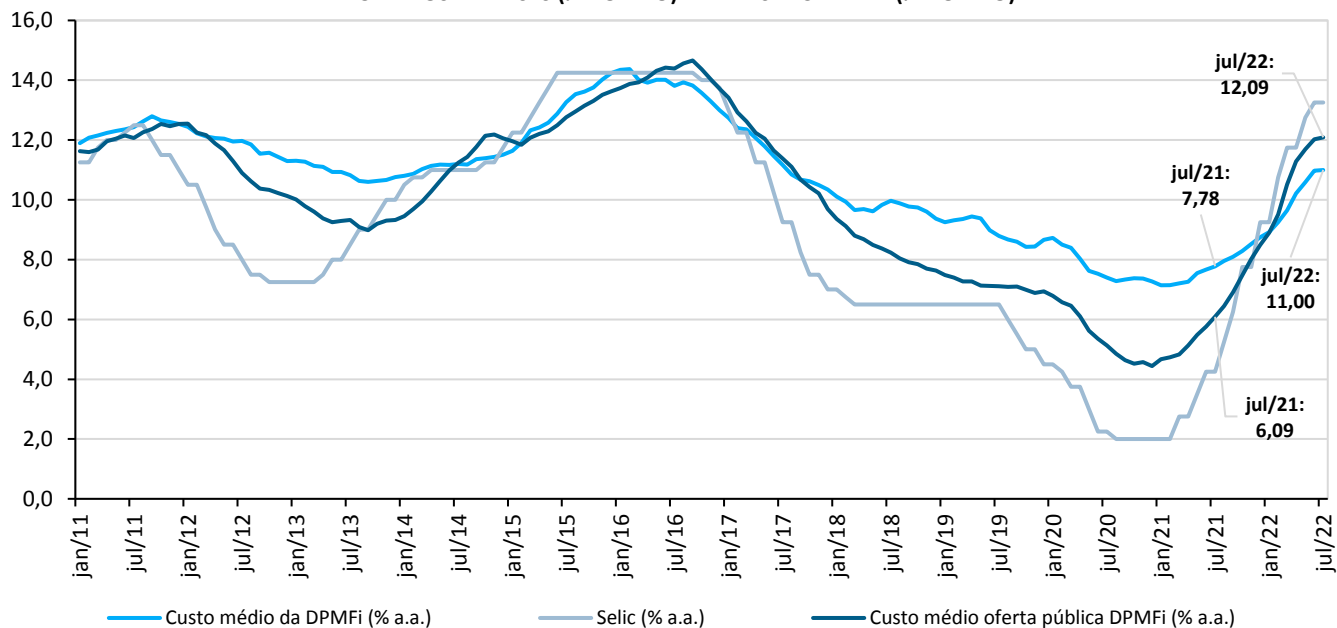
Ambiente econômico de menor aversão a risco propiciou nova redução nas taxas dos leilões de dívida em agosto. Informações levantadas pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro¹¹ indicam novas quedas nas taxas dos títulos da DPMFi em agosto. O título prefixado com vencimento em 1º de abril de 2023 teve taxa média de emissão de 13,76% a.a. em agosto, contra 14,01% a.a. em julho. Para o título prefixado com vencimento em 1º de janeiro de 2026, a taxa média de emissão caiu de 13,11% a.a. em julho para 12,07% a.a. em agosto. Os títulos atrelados a índices de preços também registraram redução nas taxas de emissão em agosto, em linha com a queda da inflação nos dois últimos meses. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Proximidade do fim do ciclo de aperto monetário fez o custo médio da dívida pública começar a estabilizar em julho. Para encerrar a análise dos indicadores de endividamento, contidos no RMD, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, ficou praticamente estável entre junho (10,98% a.a.) e julho (11,00% a.a.). Na comparação com julho de 2021, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 3,22 p.p. (Gráfico 15).

O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também apresentou relativa estabilidade na passagem de junho para julho, tendo crescido marginalmente de 12,03% a.a. para 12,09% a.a. na comparação em 12 meses. Em relação a julho de 2021, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 6,00 p.p. (Gráfico 15).

¹¹ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

GRÁFICO 15. 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.

O custo médio do estoque da DPMFi mostrou certa acomodação em julho, provavelmente em razão da perspectiva de interrupção do ciclo de aperto monetário conduzido pelo Banco Central desde março do ano passado. Ainda que a Selic pare de subir, o custo médio de emissão da dívida pública se estabilizará em patamar relativamente alto, tendo em vista os sinais emitidos pelo Comitê de Política Monetária (Copom) de que manterá os juros elevados por vários meses à frente.

A redução nas taxas de emissão dos títulos públicos em julho e agosto caracteriza uma condição mais favorável ao Tesouro, ainda que esse alívio possa ser momentâneo e não deva configurar uma reversão de tendência. O mais provável é que essas taxas se acomodem em torno dos atuais níveis, só devendo cair no momento em que se iniciar o próximo ciclo de afrouxamento monetário.

Importante mencionar também a persistência de incertezas em relação ao arcabouço fiscal brasileiro a partir do próximo ano. O contexto é de muitas pressões por aumento de despesas, ao mesmo tempo em que parte do aumento da arrecadação verificado no período recente tende a ser transitório, pois está relacionado com os preços de commodities e da inflação. Assim, a forma como a questão da sustentabilidade das contas públicas do país será endereçada representará um importante elemento de dispersão das incertezas e de reconquista da credibilidade da política fiscal.

Passa-se agora para a análise dos indicadores de endividamento divulgados pelo Banco Central (metodologia abaixo da linha), com informações atualizadas até julho. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu 77,6% do PIB (R\$ 7.217,1 bilhões) naquele mês, redução de 0,4 p.p. em relação a junho e outra de 5,1 p.p. ante julho de 2021 (Gráfico 16). Ao analisar os fatores condicionantes da dívida, de acordo com o Banco Central, essa redução no indicador em julho decorreu do crescimento do PIB nominal (diminuição de 0,9 p.p.) e dos resgates líquidos de dívida (queda de 0,1 p.p.), parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (alta de 0,6 p.p.).

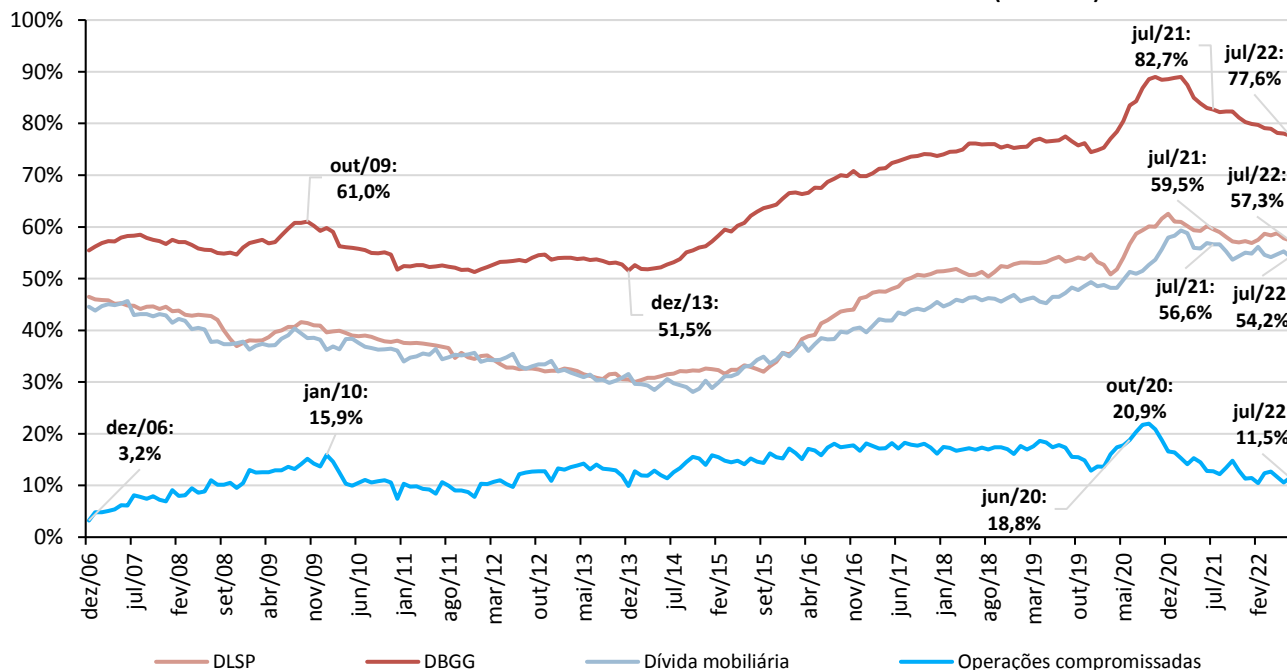
Evolução do PIB nominal e os resgates líquidos de dívida continuaram determinantes para a redução do endividamento bruto em 2022. No acumulado de 2022 até julho, a DBGG caiu 2,7 p.p. do PIB. Essa queda se deu em função do aumento do PIB nominal (queda de 5,3 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (diminuição de 1,7 p.p.) e da apreciação da taxa de câmbio (redução de 0,4 p.p.), parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (alta

de 4,7 p.p.). Vale dizer que resgates líquidos de dívida não necessariamente indicam dificuldades do Tesouro em emitir títulos para rolar a dívida pública. Como mencionado anteriormente, a reserva de liquidez tem permitido ao Tesouro manter o plano original de financiamento em 2022 sem precisar realizar grandes emissões em um ambiente de incertezas e de maior volatilidade.

Ainda de acordo com o Gráfico 16, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) alcançou R\$ 5.331,8 bilhões (57,3% do PIB) em julho, redução de 0,5 p.p. do PIB na comparação com junho e queda de 2,2 p.p. do PIB no confronto com igual mês de 2021. Esse movimento da DLSP em julho foi determinado pelo crescimento do PIB nominal (queda de 0,6 p.p.), pelo superavit primário (redução de 0,2 p.p.) e pela variação da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (diminuição de 0,2 p.p.), parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (elevação de 0,5 p.p.) e pela apreciação da taxa de câmbio (alta de 0,1 p.p.).

PIB nominal e superavit primário foram compensados pela apropriação de juros e pela apreciação da taxa de câmbio na determinação da dívida líquida até julho. No acumulado de 2022 até julho, a DLSP como proporção do PIB ficou praticamente estável (ligeira alta de 0,1 p.p. do PIB), determinada pela apropriação de juros nominais (aumento de 3,5 p.p.), pela apreciação acumulada de 7,0% da taxa de câmbio (alta de 1,1 p.p.) e pela variação da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (incremento de 0,9 p.p.), parcialmente compensados pelo aumento do PIB nominal (diminuição de 3,8 p.p.) e pelo superavit primário acumulado (redução de 1,6 p.p.).

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Para concluir a presente subseção, a Tabela 15 apresenta as projeções da IFI para a DBGG nos cenários base e alternativo descritos anteriormente. A principal diferença nas premissas reside no resultado primário do setor público consolidado. Nos cenários alternativo e alternativo modificado, o deficit primário fica maior em razão de receitas menores (por causa da prorrogação das desonerações) e de despesas maiores (pagamento do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600).

Dívida bruta pode chegar a 81,7% do PIB em 2023. No cenário base, a DBGG deverá encerrar 2022 em 78,1% do PIB e alcançar 80,2% do PIB no próximo ano. No cenário alternativo, a DBGG encerraria 2022 em 78,0% do PIB e subiria a

81,2% do PIB (cenário alternativo) ou 81,7% do PIB (cenário alternativo modificado) em 2023, dependendo da trajetória da despesa.

TABELA 15. PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022		2023		
	Base	Alternativo	Base	Alternativo	Alternativo modificado
Resultado primário do setor público consolidado	1,3%	1,3%	0,1%	-0,4%	-0,9%
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.784,87	9.785,20	10.407,87	10.434,47	10.434,47
PIB - cresc. real	2,6%	2,6%	0,6%	1,0%	1,0%
Deflator implícito do PIB	9,9%	9,9%	5,7%	5,5%	5,5%
Taxa implícita real	5,4%	5,4%	4,3%	5,5%	5,5%
DBGG (% do PIB)	78,1%	78,0%	80,2%	81,2%	81,7%

Fonte: IBGE, Banco Central. Elaboração: IFI.

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2022			2023		
	Agosto	Setembro	Comparação	Agosto	Setembro	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	1,99	2,61	▲	0,56	0,59	▲
PIB – nominal (R\$ bilhões)	9.744,56	9.784,87	▲	10.382,95	10.407,87	▲
IPCA – acum. (% no ano)	7,19	6,44	▼	5,02	4,92	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,26	5,20	▼	5,18	5,22	▲
Ocupação - crescimento (%)	7,06	7,30	▲	0,27	0,28	▲
Massa salarial - crescimento (%)	3,31	4,19	▲	0,56	0,59	▲
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	13,75	=	10,50	10,50	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,10	6,03	▼	4,83	4,91	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	0,88	1,33	▲	0,06	0,07	▲
<i>dos quais Governo Central</i>	0,28	0,73	▲	0,06	0,07	▲
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,37	7,33	▼	6,31	6,26	▼
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,50	-6,00	▲	-6,25	-6,19	▲
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	78,82	78,05	▼	80,85	80,20	▼