

Relatório de Acompanhamento Fiscal

19 DE OUTUBRO DE 2022 • Nº 69

DESTAQUES

- Banco Central encerrou o ciclo de elevação da taxa Selic iniciado em março de 2021.
 - Dados preliminares indicam queda real de 0,4% nas receitas administradas em setembro ante setembro de 2021.
 - No pior cenário considerado para 2023, deficit primário da União poderá alcançar 1,0% do PIB.
 - Ainda no pior cenário, dívida bruta subiria de 77,3% do PIB em 2022 para 80,7% em 2023.
 - Taxas de emissões dos títulos públicos recuaram pelo terceiro mês em setembro.
 - Custo médio da dívida pública registrou queda em agosto.
 - Maioria dos projetos de lei para financiar o piso da enfermagem ainda está em fase inicial de tramitação.
 - Projeções atuais do governo mostram superavit primário, decorrente de avanço significativo nas receitas.
 - Impacto fiscal efetivo do aumento de gastos primários para 2022 e 2023 ainda merecem atenção.
- 



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Daniel Veloso Couri

Diretora

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carla Cristina Osório Caldas

Estagiários

Allanda Martins Dias

Pedro Ribeiro de Santana Gonzaga

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é a análise mensal de conjuntura da IFI e atende às finalidades previstas no art. 1º da Resolução do Senado nº 42, de 2016. Periodicamente, em geral nos meses de maio e novembro, o RAF apresenta também uma ampla revisão do cenário fiscal para dez anos à frente. Sem prejuízo dessas revisões, com foco no médio prazo, a partir de junho deste ano, passamos a atualizar mensalmente as projeções como forma de captar de forma mais tempestiva as dinâmicas de curto prazo das variáveis econômicas.

Neste RAF, assim como fizemos em setembro, acrescentamos um cenário alternativo para contemplar a possibilidade de prorrogação para 2023 das medidas de estímulo fiscal adotadas em 2022, a saber, benefícios tributários e adicional de R\$ 200 mensais por família referente ao Programa Auxílio Brasil (PAB). Diante da incerteza trazida pelo contexto eleitoral, a elaboração dos cenários alternativos traz luz aos eventuais riscos associados ao impacto fiscal dessas medidas.

A primeira parte do RAF analisa o contexto macroeconômico. A projeção para o crescimento do PIB em 2022 e 2023 se mantém em 2,6% e 0,6%, respectivamente. Os dados mais recentes já sinalizam menor crescimento da atividade econômica durante o terceiro trimestre. A política monetária restritiva, a retirada dos estímulos fiscais e a desaceleração da economia global reforçam a perspectiva de desaceleração do PIB em 2023. No cenário alternativo, a manutenção dos estímulos à demanda agregada elevaria a taxa de crescimento do PIB para 1,0% no próximo ano, mais do que compensando o efeito negativo do aumento do risco fiscal doméstico e da consequente postura ainda mais contracionista da política monetária.

O mercado de trabalho mantém trajetória de recuperação. A taxa de desemprego caiu novamente em agosto e chegou a 8,9%, patamar do meio de 2015. A taxa de participação se manteve em 62,7%, ainda abaixo do nível histórico anterior à pandemia. A massa salarial, espécie de soma de todas as remunerações, recuperou o patamar do início de 2020. Embora as remunerações ainda estejam sob efeito da inflação mais elevada, o ritmo de contratações garantiu um avanço real de 7,7% frente a agosto de 2021.

Inflação segue recuando após medidas do governo. O IPCA registrou deflação pelo terceiro mês consecutivo (0,29%) e agora acumula alta de 7,17% em doze meses. O repasse para consumidores da desoneração dos preços dos combustíveis e da energia elétrica e a redução do preço do petróleo contribuíram para que os preços administrados observassem novo recuo (-1,21%). Os preços livres também têm desacelerado, com alta de 0,02% em setembro frente a 0,39% em agosto, com destaque para a alimentação no domicílio, com deflação de 0,86% em setembro. O novo quadro fez com que revisássemos nossa projeção do IPCA, no cenário base, para 2022, de 6,4% para 5,8%, e para 2023, de 4,9% para 4,8%.

A segunda parte do RAF trata da conjuntura fiscal. Neste mês, destacamos o resultado primário da União de janeiro a setembro, que, segundo dados preliminares coletados pela IFI, deve ser de R\$ 33,5 bilhões. As receitas primárias seguem com forte crescimento, mas os dados na margem (set/22-set/21) indicam leve queda do subgrupo das receitas administradas, o que pode representar uma reversão na tendência recente. As despesas, por sua vez, devem apresentar crescimento real de 7,8% no cálculo sem gastos atípicos (por exemplo, com a covid-19).

Na seção de conjuntura também comentamos as propostas legislativas para financiar o impacto do piso da enfermagem, que será de R\$ 17,4 bilhões, nas contas da IFI. A depender do que for aprovado pelo Congresso, esse impacto será reduzido em alguma medida. A maior parte das propostas, contudo, ainda está em estágio inicial de tramitação e, portanto, optamos por ainda não incorporar esses efeitos nos nossos cenários.

Por fim, comparamos a evolução das revisões bimestrais do governo com os valores originais da LOA. Chama a atenção o crescimento de R\$ 200,2 bilhões na previsão de receitas para 2022. Por outro lado, o teto de gastos não tem evitado a revisão para cima das despesas. Isso se deve basicamente às exceções criadas recentemente na regra. Apesar das sucessivas necessidades de ajustes nas despesas discricionárias sujeitas ao teto, a previsão oficial para as despesas primárias totais aumentou em R\$ 100 bilhões entre a LOA e a avaliação mais recente.

Daniel Veloso Couri
Diretor-Executivo da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Resumo

- Na reunião de setembro, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 13,75%, encerrando o ciclo de elevação em curso desde março de 2021, quando a taxa Selic partiu de 2,0%. Na comunicação após a reunião, o Banco Central afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (primeiro trimestre de 2024). Esperamos que o ciclo de cortes se inicie em meados de 2023, com a taxa Selic terminando o próximo ano em 11%. **(Página 6)**
- Nesta edição do RAF, a IFI apresenta uma atualização das projeções dos cenários descritos na edição anterior. A manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600 implicaria uma despesa adicional de R\$ 51,8 bilhões. Considerando ainda os efeitos do enfraquecimento da economia e das desonerações de tributos contidas no PLOA 2023, o resultado primário do governo central poderá passar de superavit de 0,5% do PIB em 2022 para deficit de 1,0% do PIB no próximo ano. **(Página 19)**
- No momento, alguns projetos de lei em tramitação no Congresso se colocam como possíveis soluções para financiar o piso da enfermagem. De forma geral, tais soluções tomam a forma de suporte financeiro da União a estados, municípios e setor privado. Diante da incerteza sobre qual proposta será aprovada, a IFI optou por aguardar o avanço das tramitações e não incorporar o impacto fiscal do piso nos seus cenários fiscais. **(Página 23)**
- Em agosto e setembro, houve recuo nas taxas de emissões dos títulos públicos. Esse movimento tem relação com o fim do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central e a queda da inflação entre julho e setembro. Ainda que o arrefecimento da inflação resulte em menores juros pagos nos títulos com remuneração atrelada a índices de preços, a Selic mantida no patamar de 13,75% a.a. por vários meses vai afetar a parcela da dívida composta por títulos remunerados por taxa flutuante. **(Página 29)**
- O choque sobre a previsão de arrecadação para 2022 foi brutal. Em relação aos valores iniciais da LOA, as projeções atuais do governo mostram aumento nos principais itens da receita primária. No total, a revisão na projeção oficial para a receita primária em 2022, líquido de transferências, já chega a R\$ 200,2 bilhões. **(Página 33)**
- O teto de gastos, ao mesmo tempo em que se mostra restritivo, não tem evitado a revisão para cima das despesas primárias totais. Apesar das sucessivas necessidades de ajustes nas despesas sujeitas a limitação de empenho, a previsão oficial para as despesas primárias totais aumentou em R\$ 100 bilhões entre a LOA e a avaliação mais recente. Vale ressaltar que a LOA já contemplava um gasto maior que o observado na LDO e na própria proposta orçamentária enviada pelo Executivo, devido à aprovação das Emendas à Constituição nº 113 e nº 114, ambas de dezembro de 2021 (EC dos Precatórios). **(Página 33)**

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução n.º 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Economia mundial.....	6
1.2 Atividade econômica.....	7
1.3 Mercado de trabalho.....	9
1.4 Inflação e política monetária.....	12
2. CONJUNTURA FISCAL.....	16
2.1 Receitas primárias e transferências.....	16
2.2 Despesas primárias.....	19
2.3 Resultado primário do governo central e do setor público consolidado.....	23
2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público.....	29
2.5 Orçamento da União para 2022.....	33
Projeções da IFI.....	38

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Economia mundial

Desaceleração do crescimento mundial. No *World Economic Outlook*² (WEO) de outubro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) avalia que as perspectivas para a economia global do próximo ano pioraram desde a última atualização, ocorrida em julho. O quadro de ampla desaceleração da atividade econômica reflete a desestabilização gerada pela invasão da Ucrânia pela Rússia, o aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes e o arrefecimento do crescimento econômico na China, reflexo da política de tolerância zero à covid-19 e da crise no setor imobiliário. O FMI estima que o PIB mundial desacelere de 6,0% em 2021 para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023 (Tabela 1).

TABELA 1. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO REAL E INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR NO *WORLD ECONOMIC OUTLOOK* DO FMI (OUTUBRO)

	PIB real (var. %)			Inflação ao consumidor (var. %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Mundo	6,0	3,2	2,7	6,4	9,1	5,1
Economias avançadas	5,2	2,4	1,1	5,2	7,0	3,2
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	7,4	6,4	2,3
Área do Euro	5,2	3,1	0,5	5,0	8,8	4,5
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	5,4	11,3	6,3
Economias emergentes	6,6	3,7	3,7	7,3	10,6	6,4
China	8,1	3,2	4,4	1,8	2,7	1,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	10,1	6,0	4,7

Fonte: FMI (*World Economic Outlook Database*). Elaboração: IFI.

Área do Euro. A invasão da Ucrânia pela Rússia provocou uma grave crise energética na Europa, elevando o custo de vida e enfraquecendo a atividade econômica. Como a redução progressiva da oferta de gás natural da Rússia fez com que as economias europeias buscassem alternativas para a geração de energia, os preços do gás natural liquefeito (GNL) e de insumos substitutos, como o carvão, também aumentaram, alcançando níveis recordes. De acordo com a OCDE³, o preço do gás natural na Europa mais que triplicou ao longo do ano passado, superando em dez vezes o patamar médio de 2010 a 2019. A guerra gera graves repercussões econômicas na Europa, com a elevação dos preços de energia, a diminuição da confiança dos consumidores (com a alta inflação reduzindo poder de compra) e o enfraquecimento da atividade econômica, sobretudo na indústria, que absorve as rupturas persistentes nas cadeias de fornecimento e o aumento dos custos de insumos. O quadro inflacionário desafiador na Área do Euro tem levado o Banco Central Europeu (BCE) a subir a taxa de juros (atualmente em 1,25% a.a.) na tentativa de conter a demanda e ancorar as expectativas de inflação. Nesse ambiente, o FMI projeta um crescimento real do PIB da Zona do Euro de 3,1% em 2022, desacelerando para 0,5% em 2023 (0,7 ponto percentual abaixo da estimativa realizada em julho).

Reino Unido. Para o Reino Unido, a estimativa é que o crescimento passe de 7,4% em 2021 para 3,6% em 2022 e 0,3% em 2023. Como a projeção foi elaborada antes do anúncio em 23 de setembro do plano de expansão fiscal (equivalente a 7% do PIB com foco em subsídios para compensar o encarecimento da energia e corte de impostos para dinamizar o PIB), o FMI atribuiu um viés de alta na perspectiva de crescimento de curto prazo, alertando, ao mesmo tempo, que o pacote pode atrapalhar o objetivo do Banco da Inglaterra de controlar a escalada da inflação. O mercado reagiu negativamente

² Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

³ *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2022: Paying the Price of War*. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ae8c39ec-en/index.html?itemId=/content/publication/ae8c39ec-en&csp=975061244d5d905018ab2bd19cea8c9a&itemIGO=oecd&itemContentType=book>

à possibilidade de elevação do déficit público e do risco fiscal, de modo que a libra esterlina sofreu depreciação intensa e as taxas de juros de curto prazo se elevaram.

Estados Unidos. De acordo com o FMI, o crescimento nos Estados Unidos deverá desacelerar de 5,7% em 2021 para 1,6% em 2022 e 1,0% em 2023. A perspectiva para 2022 é 0,7 p.p. mais baixa que a variação apresentada em julho, refletindo a contração real do PIB no segundo trimestre. A renda disponível está diminuindo, enquanto a piora nas condições financeiras produzida pelo aperto monetário vem arrefecendo a demanda agregada. O Federal Reserve (Fed) elevou a taxa de juros para 3,25% a.a. e tem adotado um discurso mais duro quanto à trajetória da taxa de juros para restaurar a estabilidade de preços. É provável que os juros continuem subindo de modo que a desaceleração da economia produza efeitos sobre a inflação. Até o momento, o mercado de trabalho permanece resiliente, com expansão dos postos de trabalho e pressões salariais.

China. A perspectiva do FMI para o crescimento chinês é de desaceleração entre 2021 e 2022, de 8,1% para 3,2%, e avanço de 4,4% em 2023, em oposição ao aprofundamento da desaceleração nas economias avançadas. A atividade econômica sofre os efeitos das medidas de restrição à mobilidade para conter a transmissão de covid-19 (que reduz a demanda e limita a produção), do aprofundamento da crise do setor imobiliário, que historicamente sustentou o crescimento chinês, e da piora do desempenho do setor externo, reflexo da redução da demanda por turismo e das exportações de manufaturas e commodities na esteira da desaceleração econômica global.

1.2 Atividade econômica

Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do consumo e do PIB no terceiro trimestre, apesar da melhora do mercado de trabalho e dos estímulos à renda disponível das famílias decorrente de transferências governamentais e do arrefecimento da inflação.

Produção industrial recua 0,6% em agosto. Segundo a PIM (Pesquisa Industrial Mensal) do IBGE, a produção da indústria geral caiu 0,6% na passagem de julho para agosto (na série com ajuste sazonal). No mês anterior, o índice havia crescido 0,6%. O resultado no mês refletiu as quedas da indústria de transformação (-3,6%) e da indústria extrativa (-0,2%). Os sinais foram mistos na abertura das principais categorias econômicas: expansão da produção de bens de capital (+5,2%) e bens duráveis (6,1%) e contração da produção de bens intermediários (-1,4%) e bens não duráveis (-1,4%). A produção industrial segue em patamar 1,5% inferior ao observado antes da pandemia (fevereiro de 2020). Com o resultado fraco em agosto, considerando a manutenção do atual patamar da indústria geral em setembro, o carregamento estatístico (ou *carry-over*) para o terceiro trimestre é estimado em zero (abaixo da expansão de 0,9% registrada no segundo trimestre).

Vendas no varejo também recuam em agosto. O volume de vendas no comércio varejista (PMC – Pesquisa Mensal de Comércio) variou -0,1% entre julho e agosto, na série com ajuste sazonal. No conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, a variação foi de -0,6%, após ter recuado 0,8% em julho. Com este resultado, considerando a manutenção do atual patamar em setembro, o carregamento estatístico do comércio varejista ampliado para o terceiro trimestre é estimado em -2,4% (depois de ter ficado estável no segundo trimestre), indicando um enfraquecimento do consumo. O índice de confiança do consumidor de setembro, por outro lado, registrou expansão de 5,4 pontos na comparação com agosto, na série com ajuste sazonal.

Receita do setor de serviços avança 0,7% em agosto. O volume de serviços cresceu 0,7% entre julho e agosto na série com ajuste sazonal, segundo dados da PMS (Pesquisa Mensal de Serviços) do IBGE. No mês anterior, o índice havia subido 1,3%. A expansão do volume de receita do setor de serviços em agosto acompanhou, em grande medida, o desempenho de outros serviços (6,7% na comparação com julho, na série com ajuste sazonal) e dos serviços prestados a famílias (1,0%). O setor de serviços prestados às famílias, mais afetado pela crise sanitária, segue abaixo do nível pré-pandemia. Em alta pelo sexto mês consecutivo, tem se beneficiado com o fim das restrições de mobilidade. Com o resultado de

agosto, considerando a manutenção do atual patamar da receita real do setor de serviços em setembro, o carregamento estatístico (ou *carry-over*) para o terceiro trimestre é estimado em 2,5% (acima da expansão de 1,4% registrada no segundo trimestre). O setor segue como principal vetor de crescimento do PIB pelo lado da oferta, e continuará contribuindo positivamente para o resultado do terceiro trimestre.

Indicadores consolidados de atividade econômica recuaram em agosto. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, apresentou contração de 1,1% entre julho e agosto, na série com ajuste sazonal. Já o Monitor do PIB, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicador que busca estimar o PIB em frequência mensal, registrou queda de 0,7% na mesma comparação. A evolução mensal dos indicadores consolidados deixou um *carry-over* de 1,3% (IBC-Br) e 0,2% (Monitor do PIB) para o terceiro trimestre (Tabela 2).

TABELA 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	MoM		QoQ		12m	Carry-over		
	jul/22	ago/22	jul/22	ago/22	ago/22	3T	2022	2023
Produção industrial	0,3%	-0,6%	0,6%	0,1%	-2,7%	0,0%	-0,5%	-0,5%
Vendas no varejo ampliado	-0,8%	-0,6%	-1,6%	-2,6%	-2,0%	-2,4%	-1,2%	-1,3%
Volume de serviços	1,3%	0,7%	1,9%	2,3%	8,9%	2,5%	7,7%	1,7%
Monitor do PIB (FGV)	0,5%	-0,7%	0,2%	0,1%	2,3%	0,2%	2,6%	0,3%
IBC-Br	1,7%	-1,1%	0,9%	1,2%	2,1%	1,3%	2,8%	0,6%

Fonte: IBGE, FGV e Banco Central. Elaboração: IFI.

Índices de confiança referentes a setembro trouxeram sinais mistos. O Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida os índices de confiança dos setores cobertos pelas Sondagens Empresariais produzidas pela FGV (indústria, serviços, comércio e construção), avançou 0,8 ponto entre agosto e setembro, ao passar de 100,7 para 101,5 pontos. A indústria foi o único setor em que a confiança declinou, refletindo o pessimismo em relação à demanda externa, possivelmente devido à desaceleração em curso da economia global. Por outro lado, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), em alta nos últimos quatro meses, subiu 5,4 pontos na mesma comparação, ao passar de 83,6 para 89 pontos, acompanhando a melhora do quadro de inflação corrente e a recuperação do mercado de trabalho.

Indicadores que guardam relação com a indústria de transformação apontaram retração em setembro, sugerindo contribuição negativa do setor para o PIB do terceiro trimestre. A produção de veículos da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) e a circulação de veículos pesados divulgada pela Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR) recuaram, nessa ordem, 4,9% e 0,6% na comparação com agosto, considerando as séries com ajuste sazonal. Adicionalmente, o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci), divulgado pela FGV, recuou de 82,2% para 80,8% na mesma comparação, indicando, em algum grau, arrefecimento da atividade no setor industrial.

PIB deve crescer 2,6% em 2022, desacelerando para 0,6% em 2023. A estimativa da IFI para o crescimento do PIB em volume deste ano se mantém em 2,6% diante dos sinais de menor crescimento da atividade econômica durante o terceiro trimestre. Os efeitos defasados da política monetária restritiva sobre a economia e a desaceleração do crescimento da economia global (sobretudo de parceiros comerciais como China, Estados Unidos e Zona do Euro) reforçam a perspectiva de desaceleração do PIB em 2023. A menor expansão da atividade doméstica no próximo ano (projeção mantida em 0,6%) também é limitada pela dissipação do efeito da reabertura da economia e pela retirada de estímulos fiscais.

Cenário alternativo. O cenário alternativo apresentado inicialmente no RAF de setembro⁴ prevê expansão de 1,0% para a taxa de crescimento do PIB em volume, ao incorporar a possibilidade de prorrogação para o ano de 2023 da desoneração de impostos federais sobre combustíveis e o adicional de R\$ 200 mensais por família referente ao Programa Auxílio Brasil (PAB). Nesse cenário de maior estímulo à demanda agregada, assume-se que o aumento do risco fiscal no âmbito doméstico eleva o prêmio de risco, pressionando a taxa de câmbio e as expectativas no horizonte em que o Banco Central pretende levar a inflação para a meta. O aumento da renda disponível para consumo compensaria, no entanto, o vetor negativo decorrente de uma postura ainda mais contracionista da política monetária.

TABELA 3. PARÂMETROS MACROECONÔMICOS 2022 E 2023 (CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO)

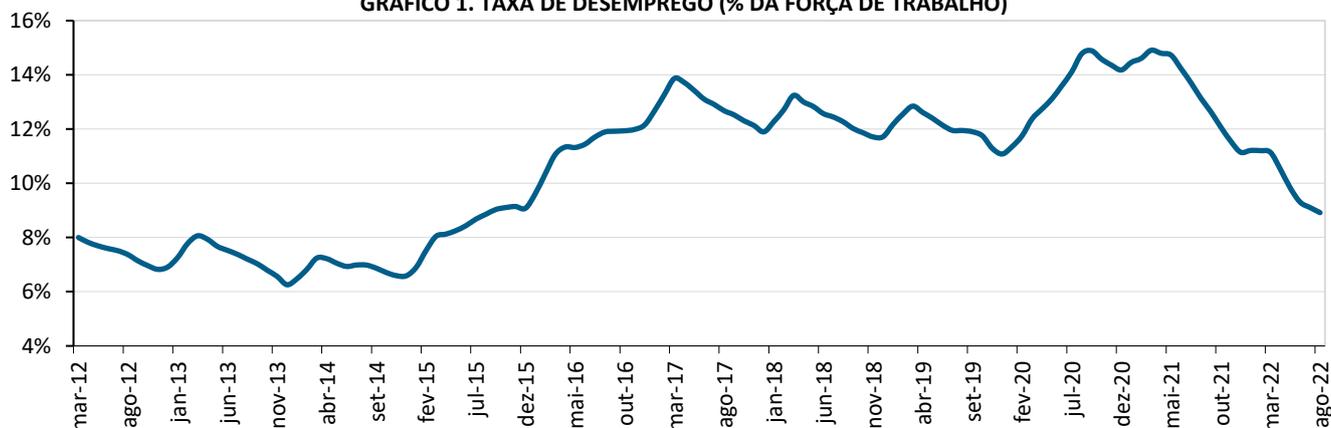
Projeções da IFI	2022	2023	
	Base	Base	Alternativo
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.752	10.340	10.366
PIB – crescimento real (%)	2,6	0,6	1,0
Deflator implícito do PIB (%)	9,5	5,4	5,2
IPCA – acumulado (%)	5,8	4,8	4,6
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,20	5,27	5,39
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	11,00	12,00

Fonte: IFI.

1.3 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego recua 4,2 p.p. na comparação anual. Os dados do mercado de trabalho seguiram a trajetória de recuperação. A taxa de desemprego sustentou a tendência de queda iniciada em meados de 2021 (Gráfico 1), alcançando 8,9% da força de trabalho no trimestre encerrado em agosto e situando-se 4,2 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (13,1%). O número de pessoas desempregadas também tem recuado de forma contínua. No trimestre encerrado em agosto, a população desocupada era composta por 9,7 milhões de pessoas, 4,2 milhões a menos em relação ao observado no mesmo período de 2021 (contração de 30,1%).

GRÁFICO 1. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

⁴ Relatório disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/600153/RAF68_SET2022.pdf

A redução da taxa de desemprego é resultado do crescimento das contratações – contingente de ocupados de 99 milhões de pessoas (expansão de 7,9% em relação ao mesmo período de 2021) – em magnitude superior ao aumento da força de trabalho (alta de 2,9% na mesma comparação), composta pelas pessoas ocupadas ou procurando ocupação (população desocupada).

TABELA 4. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

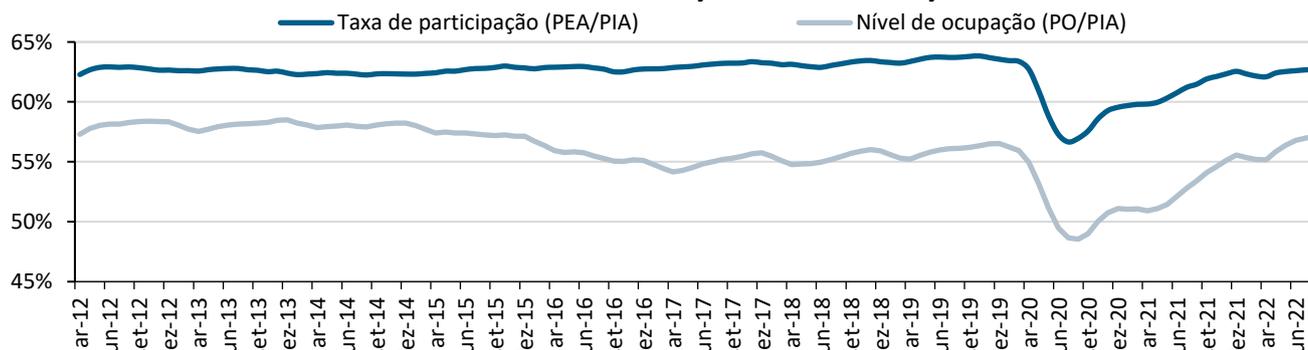
	Valores (milhões)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior		
	ago/20	ago/21	ago/22	ago/20	ago/21	ago/22
A - População em idade ativa	170,1	171,8	173,3	1,0%	1,0%	0,9%
A.1 - População fora da força de trabalho	73,2	66,2	64,6	19,9%	-9,7%	-2,3%
A.2 - População na força de trabalho	96,9	105,6	108,7	-9,7%	9,0%	2,9%
A.2.1 - População desocupada	14,3	13,9	9,7	11,7%	-3,1%	-30,1%
A.2.2 - População ocupada	82,6	91,7	99,0	-12,6%	11,1%	7,9%
População ocupada no mercado informal	31,1	37,2	39,3	-19,7%	19,7%	5,7%
População ocupada no mercado formal	51,5	54,5	59,7	-7,7%	5,9%	9,5%
Taxa de desemprego (A.2.1/A.2)	14,8%	13,1%	8,9%	2,8 p.p.	-1,6 p.p.	-4,2 p.p.
Nível de ocupação (A.2.2/A)	48,5%	53,4%	57,1%	-7,6 p.p.	4,9 p.p.	3,7 p.p.
Taxa de participação (A.2/A)	57,0%	61,5%	62,7%	-6,8 p.p.	4,5 p.p.	1,2 p.p.

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Demanda por trabalho: contratações avançam com destaque à aceleração do lado formal da economia. A população ocupada nos segmentos informais da economia (39,3 milhões de pessoas) cresceu 5,7% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (59,7 milhões) subiu 9,5% no período. Observa-se que 60,3% dos empregados contratados no trimestre encerrado em gosto possuíam carteira assinada, o que representa ligeiro aumento da formalização comparativamente ao mesmo período do ano anterior (59,4%). A criação de empregos formais também avançou nos dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), do Ministério do Trabalho e Previdência (MTP). O estoque de trabalhadores formais subiu 6,1% em relação ao mesmo período de 2021, com destaque ao desempenho do setor da construção civil (10,7%) e dos serviços (7,3%), com variações mais elevadas comparativamente à agropecuária (3,9%) e à indústria de transformação (4,1%).

A expansão das contratações tem influenciado positivamente o nível de ocupação (razão entre a população ocupada e a população em idade de trabalhar). No trimestre encerrado em agosto, o indicador aumentou para 57,1%, situando-se 3,7 p.p. acima do registrado no mesmo período de 2021 e 1,2 p.p. acima de fevereiro de 2020 – período anterior à pandemia (55,9%).

GRÁFICO 2. TAXA DE PARTICIPAÇÃO E TAXA DE OCUPAÇÃO



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

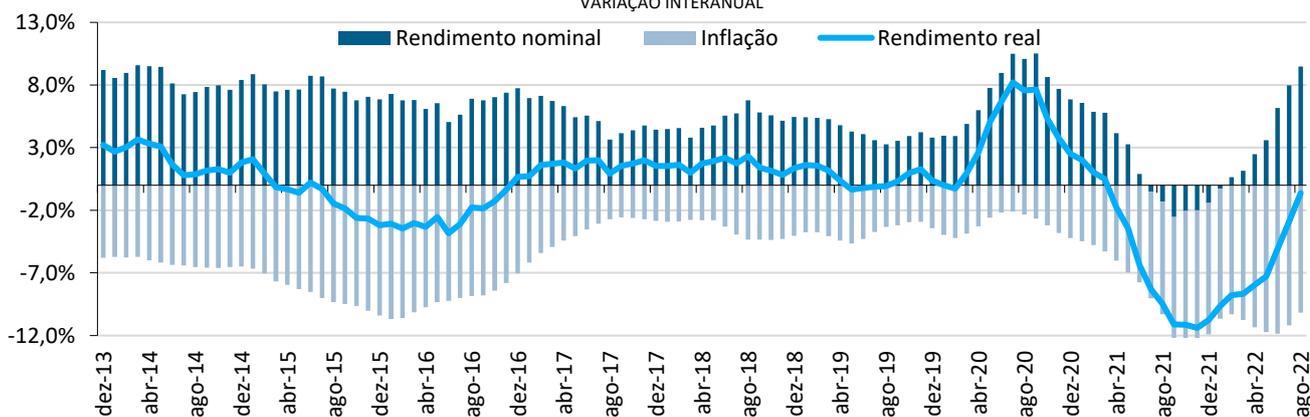
Oferta de trabalho: taxa de participação caminha lentamente ao patamar pré-pandemia. O crescimento da força de trabalho impulsiona a taxa de participação, medida que permite acompanhar a entrada e a saída de pessoas em idade de trabalhar do mercado de trabalho. O indicador, expresso como a relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar, alcançou 62,7% no trimestre encerrado em agosto, como mostra o Gráfico 2 (1,2 p.p. acima do patamar do mesmo período do ano anterior).

Mantida a taxa de participação de fevereiro de antes da pandemia, a taxa de desemprego em agosto teria atingido 9,9%. A taxa de participação, de toda forma, ainda continua abaixo do nível pré-pandemia (63,4%), refletindo, em alguma medida, a dificuldade de trabalhadores em retornar ao mercado de trabalho. Mantida a taxa de participação no mesmo patamar de fevereiro de 2020, o que em termos absolutos representaria a incorporação de mais de 700 mil pessoas ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego no trimestre encerrado em agosto seria mais alta (9,9% da força de trabalho).

Melhora da inflação de curto prazo deve continuar atenuando queda dos rendimentos. Ainda segundo dados da PNAD Contínua, o rendimento médio real no trimestre encerrado em agosto recuou 0,6% frente ao mesmo período do ano anterior, ainda que uma queda menos acentuada que a do trimestre anterior (2,9%). Esse movimento é favorecido pela elevação dos reajustes nominais, embora em magnitude ainda insuficiente para repor a inflação (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. DECOMPOSIÇÃO DA RENDA DO TRABALHO

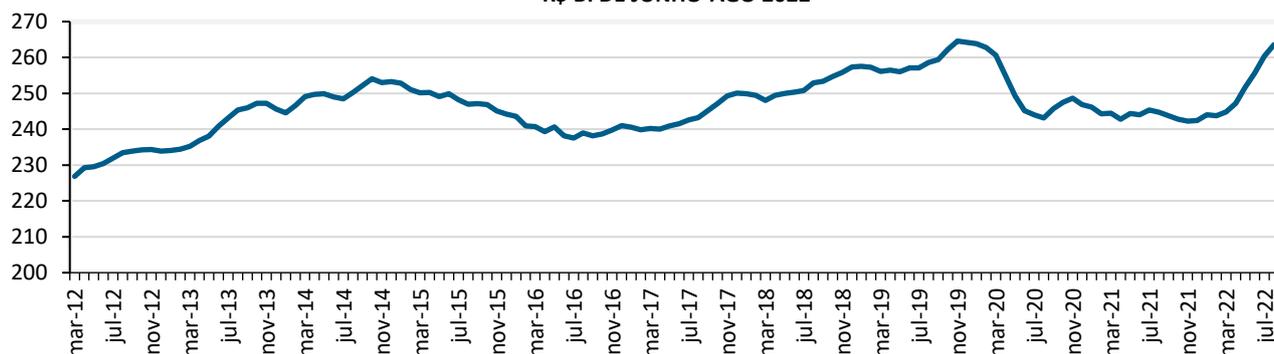
VARIÇÃO INTERANUAL



Geração de empregos contribui para expansão da massa salarial. Já a massa de rendimento do trabalho (Gráfico 4), indicador que combina a evolução da renda com a população ocupada, avançou 7,7% em termos reais na mesma comparação, favorecida pela expansão das contratações.

GRÁFICO 4. MASSA DE RENDIMENTO REAL DO TRABALHO

R\$ BI DE JUNHO-AGO 2022

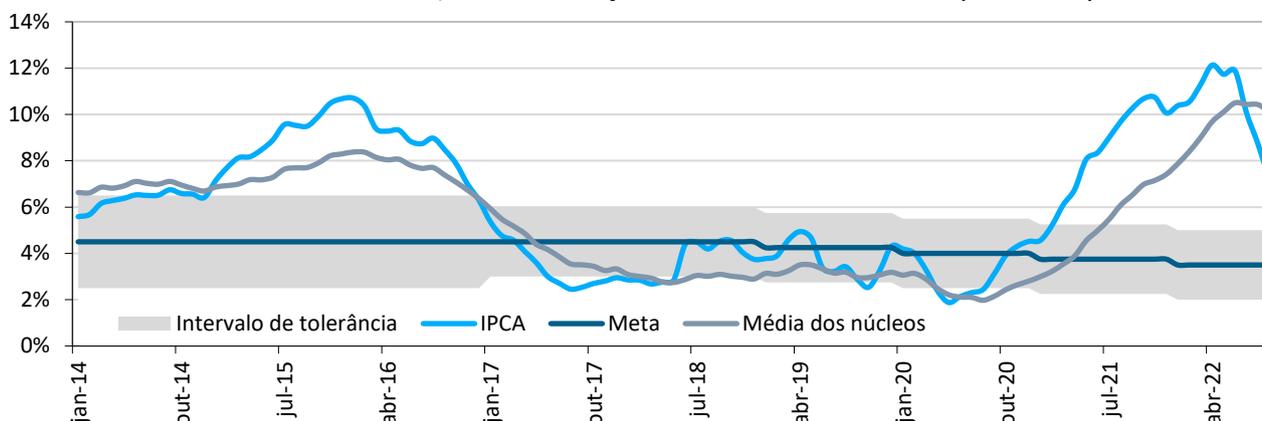


1.4 Inflação e política monetária

IPCA recua novamente em setembro. O IPCA de setembro registrou variação de -0,29%, com alta acumulada de 7,17% nos últimos 12 meses (ante 8,73% em agosto). Houve deflação pelo terceiro mês consecutivo: em julho e agosto, o IPCA havia registrado variações de -0,68% e -0,36%. A dinâmica dos dados recentes motivou a revisão para baixo nas projeções da IFI para o IPCA, de 6,4% para 5,8% em 2022 e de 4,9% para 4,8% em 2023.

Média dos núcleos desacelera, mas segue em nível elevado. A média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central (EX-0, EX-3, MS, DP e P55⁵) – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – recuou de 0,66% para 0,41%. No acumulado em 12 meses, a média desacelerou de 10,42% em agosto para 10,12% setembro, permanecendo em patamar elevado, muito acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta de inflação para 2022 (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração:IFI.

Preços administrados apresentam queda no acumulado em 12 meses, acompanhando o desempenho dos itens gasolina e energia elétrica residencial. Entre agosto e setembro, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de -2,55% para -1,21% (Tabela 5), contribuindo para a deflação do IPCA na margem. A variação acumulada em doze meses, que em junho estava em 11,73%, baixou para -1,67% em setembro, resultado, em grande medida, do repasse aos consumidores das medidas tributárias recentemente aprovadas (combustíveis, energia elétrica residencial e telecomunicações) e da redução dos preços cobrados pela Petrobras em suas refinarias em função da queda do preço do petróleo no mercado internacional. Em setembro, o preço da gasolina, item que compõe o conjunto de administrados, registrou variação de -8,33% (-18,65% em 12 meses), representando a principal contribuição negativa para o IPCA no mês.

⁵ Estudo do Banco Central com a descrição metodológica dos núcleos de inflação disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/Novas_medidas_nucleo_inflacao.pdf

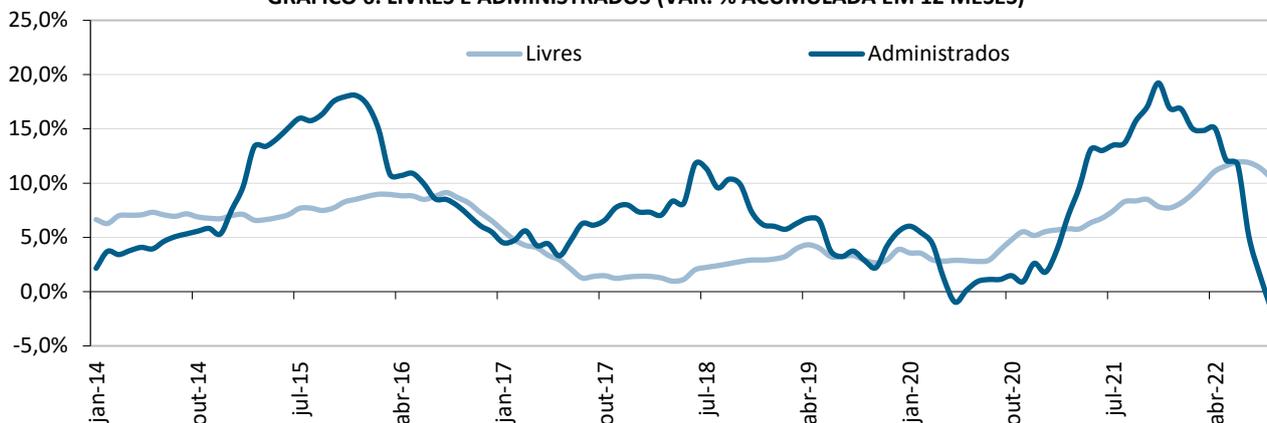
TABELA 5. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	jul/22	ago/22	set/22	jul/22	ago/22	set/22
IPCA	-0,68%	-0,36%	-0,29%	10,07%	8,73%	7,17%
Preços administrados*	-4,35%	-2,55%	-1,21%	5,10%	1,46%	-1,67%
Gasolina	-15,48%	-11,64%	-8,33%	5,64%	-9,20%	-18,65%
Energia elétrica residencial	-5,78%	-1,27%	0,78%	-10,77%	-12,86%	-17,52%
Preços livres	0,65%	0,39%	0,02%	11,89%	11,39%	10,44%
Alimentação no domicílio	1,47%	0,01%	-0,86%	17,49%	15,62%	13,28%
Serviços	0,80%	0,28%	0,40%	8,87%	8,75%	8,50%
Industrializados	-0,11%	0,82%	0,05%	12,83%	12,60%	11,50%
Média dos núcleos	0,53%	0,66%	0,41%	10,43%	10,42%	10,12%

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

* Os preços administrados são compostos por mais de 20 itens. Gasolina e energia elétrica residencial têm maior peso.

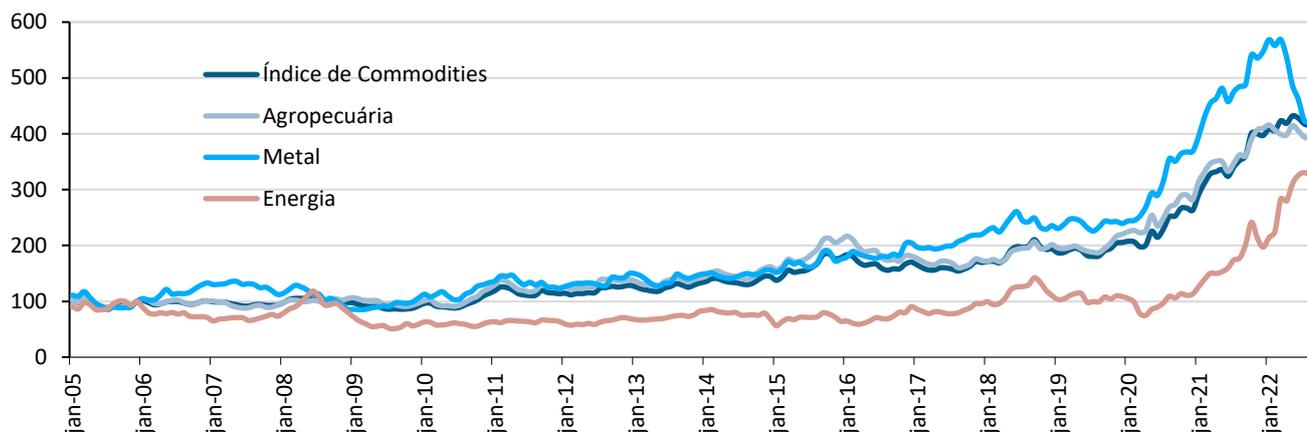
Preços livres desaceleraram em setembro, afetados por alimentos e bens industriais. Já os preços livres exibiram alta de 0,02%, desacelerando frente a agosto (0,39%). Em 12 meses, a variação desses preços passou de 11,39% para 10,44%. A abertura existente para os preços livres mostra que a maior pressão dos preços de serviços (variação de 0,40% no mês e 8,50% em 12 meses), refletindo o aumento da demanda, foi compensada pelo arrefecimento da inflação de alimentação no domicílio (-0,86% e 13,28%) e de bens industriais (0,05% e 11,50%).

GRÁFICO 6. LIVRES E ADMINISTRADOS (VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Preços das commodities em reais mostram tendência de queda nos últimos meses. O Índice de Commodities - Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central recuou 1,38% entre agosto e setembro, após recuar 0,72% no mês anterior. Em doze meses, o IC-Br acumula alta de 13,44%, desacelerando em relação a agosto (17,7%). A abertura do índice evidencia alta nos preços de commodities agropecuárias (2,7%), enquanto as metálicas (-7,8%) e de energia (-6,4%) recuaram na mesma comparação. Esse desempenho reflete a redução dos preços no mercado internacional com a perspectiva de enfraquecimento da demanda por matérias-primas. Enquanto as restrições de oferta ligadas à guerra na Ucrânia dão suporte aos preços de commodities, o ambiente externo desafiador (em um contexto de aperto sincronizado de juros nos Estados Unidos e na Europa e desaceleração da economia chinesa) é um fator de contenção, ao reduzir a demanda por matérias-primas. O Gráfico 7 abaixo evidencia que o índice agregado (em moeda local) recuou nos últimos quatro meses (queda acumulada de 5,4% entre junho e setembro), embora permaneça em patamar elevado.

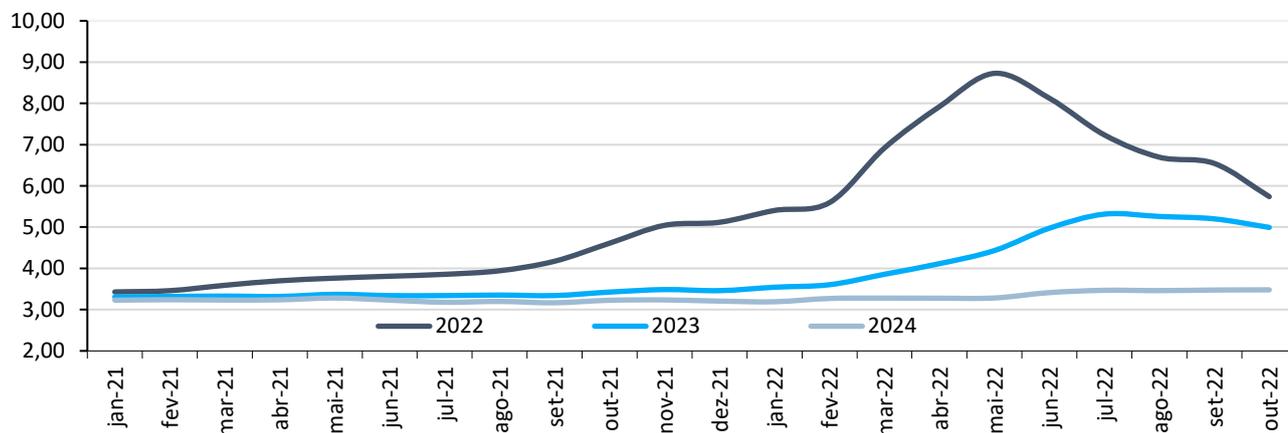
GRÁFICO 7. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Expectativas de inflação cedem continuamente no horizonte de 2022 e 2023, mantendo-se relativamente estáveis (acima da meta) em 2024. A pesquisa Focus do Banco Central mostra uma queda na projeção média do mercado para a inflação em 2022 e 2023, atualmente em 6,7% e 5,0%. Ao mesmo tempo, a perspectiva para o IPCA de 2024 (horizonte em que o Banco Central pretende gerar convergência das expectativas de inflação⁶) se sustenta ao redor de 3,5%, patamar pouco acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (3,0%). A redução nas expectativas para o próximo ano pode estar associada à incorporação por parte dos economistas do efeito da prorrogação do corte de impostos federais sobre os combustíveis no próximo ano e da menor inércia deixada pelo IPCA de 2022, enquanto as incertezas relacionadas à trajetória fiscal, em alguma medida, influenciam as projeções para 2024.

GRÁFICO 8. EXPECTATIVA FOCUS (MÉDIA) - IPCA (2022, 2023 E 2024)

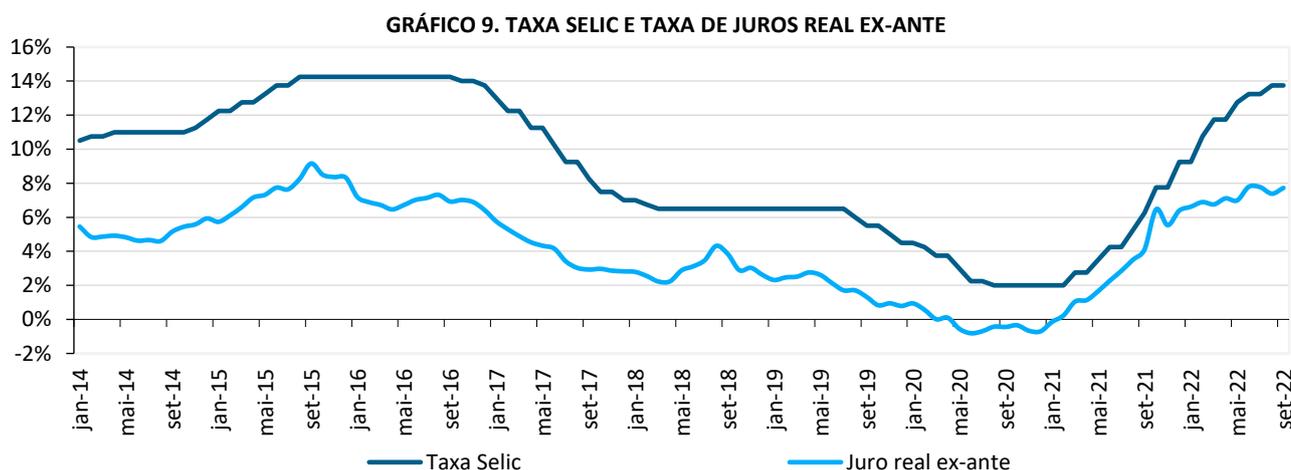


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

⁶ De acordo com a Ata da 248ª Reunião do Copom, “as projeções de inflação para os anos de 2022 e 2023 estavam sujeitas a impactos elevados associados às alterações tributárias entre anos-calendário. Assim, o Comitê optou por dar ênfase à inflação acumulada em doze meses no primeiro trimestre de 2024, que reflete o horizonte relevante, suaviza os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias, mas incorpora seus impactos secundários sobre as projeções de inflação relevantes para a decisão de política monetária”.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>.

Copom interrompe ciclo de alta de juros, mantendo a taxa Selic em 13,75% a.a. Em setembro, o Copom manteve a taxa básica de juros inalterada em 13,75% a.a., encerrando o ciclo de aperto monetário iniciado em março de 2021, quando a taxa Selic estava em 2,0%. Na comunicação divulgada após a reunião (comunicado, ata e relatório de inflação), o Comitê afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (primeiro trimestre de 2024). O Copom enfatizou que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado, comprometendo-se com a convergência da inflação à meta. Em termos reais, a taxa de juros *ex ante* em setembro, obtida com base na taxa das operações de swap pré-DI⁷ para o prazo de um ano (13,2% a.a.) descontada da taxa projetada da inflação⁸ no mesmo horizonte (5,1%), permanece ao redor de 8% a.a. (Gráfico 9), seguindo em patamar restritivo.



Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

Copom espera convergência da inflação à meta em 2024. As projeções de inflação do Copom no cenário de referência, em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, as projeções de inflação situam-se em 5,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,8% para 2024. Segundo o Comitê, a incerteza em torno das projeções é elevada e a variância do balanço de riscos para a inflação prospectiva é maior que a usual. Entre os fatores de alta, menciona a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, além do hiato do produto mais estreito em função do nível de atividade resistente no curto prazo. Entre os riscos de baixa, ressalta uma queda adicional nos preços das commodities em moeda local, uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada e a redução de tributos sobre combustíveis não seja revertida como esperado.

O cenário base da IFI contempla que a taxa Selic permaneça no patamar de 13,75% a.a. até meados de 2023, recuando para 11,00% a.a. ao fim do próximo ano (revisada de 10,50% a.a.). A IFI avalia que a manutenção das expectativas para o IPCA de 2024 (horizonte relevante) acima da meta – refletindo incertezas sobre a sustentabilidade da política fiscal – limitaria a redução dos juros ao longo do próximo ano.

⁷ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

⁸ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas primárias e transferências

Receitas administradas devem apresentar recuo em setembro. Segundo informações levantadas pela IFI no portal Siga Brasil, do Senado Federal, a receita primária total do governo central, que inclui o governo federal, o Banco Central e o INSS, somou R\$ 177,2 bilhões em setembro, crescimento real de 8,9% em relação ao mesmo mês de 2021. Destaca-se o recuo de 0,4% nas receitas administradas pela Secretaria da Receita Federal (RFB), enquanto a arrecadação líquida para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) subiu 3,3% e as receitas não administradas aumentaram 81,5%.

No grupo das receitas administradas pela RFB, o resultado da arrecadação foi influenciado pelos seguintes tributos:

- **Imposto sobre a Renda (IR):** arrecadação de R\$ 42,4 bilhões em setembro (aumento real de 7,6% na comparação com setembro de 2021, ante crescimento de 22,1% em agosto). Houve incrementos reais de 7,2% nos recolhimentos do Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e de 75,5% do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte Capital (IRRF-Capital). Houve, no entanto, quedas reais de 3,9% no IRRF-Trabalho e de 16,8% no Imposto sobre a Renda de Pessoa Física (IRPF), que fizeram o recolhimento do IR em setembro desacelerar em relação aos meses anteriores;
- **Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI):** receita de R\$ 5,4 bilhões em setembro, diminuição real de 22,4% ante igual mês de 2021, influenciada pela redução linear de 35% promovida pelo Executivo nas alíquotas do tributo;
- **Imposto de Importação (II):** arrecadação de R\$ 5,3 bilhões em setembro, redução real de 6,2% em relação ao mesmo mês de 2021, influenciada pela queda registrada na taxa de câmbio R\$/US\$ média de 2,1% em agosto de 2022 ante agosto de 2021, além das reduções de alíquotas praticadas pelo governo federal ao longo de 2022; e
- **PIS/Pasep e Cofins:** recolhimentos de R\$ 32,8 bilhões em setembro, 5,7% abaixo de setembro de 2021, em termos reais.

Dividendos e exploração de recursos naturais continuaram a impulsionar a arrecadação federal em setembro.

No grupo das receitas não administradas, merecem destaques (i) os recolhimentos de dividendos e participações, da ordem de R\$ 13,5 bilhões (contra R\$ 283,7 milhões em setembro de 2021), sendo R\$ 12,6 bilhões referentes a dividendos pagos pela Petrobras pelo resultado do segundo trimestre de 2022; e (ii) receitas de exploração de recursos naturais, no montante de R\$ 6,9 bilhões (+31,5% ante setembro de 2021).

No acumulado de 2022 até setembro, a receita primária alcançou R\$ 1.722,6 bilhões, um aumento real de 13,8% comparativamente a 2021 (Tabela 6). Nos nove primeiros 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.

Receitas não administradas apresentam expansão acima da receita primária total em 2022. No acumulado do ano, as receitas administradas cresceram 8,4% acima da inflação em relação a 2021, a arrecadação líquida para o RGPS subiu 6,6%, e as receitas não administradas saltaram 51,6%. O crescimento da arrecadação não administrada no acumulado de 2022 até setembro foi impulsionado por dividendos e participações (R\$ 79,1 bilhões), concessões e permissões (R\$ 42,6 bilhões) e receitas de exploração de recursos naturais (R\$ 99,2 bilhões).

TABELA 6. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Set/20			Jan-Set/21			Jan-Set/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.013,2	-13,7%	18,6%	1.370,4	25,9%	21,3%	1.722,6	13,8%	24,0%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	626,5	-13,7%	11,5%	865,1	28,6%	13,5%	1.035,4	8,4%	14,4%
<i>Incentivos fiscais</i>	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	266,5	-11,5%	4,9%	320,3	11,8%	5,0%	376,9	6,6%	5,3%
<i>Receitas não administradas</i>	120,4	-17,7%	2,2%	185,0	43,0%	2,9%	310,4	51,6%	4,3%
Transferências	187,0	-10,7%	3,4%	252,3	25,5%	3,9%	335,3	20,3%	4,7%
Receita líquida	826,1	-14,3%	15,1%	1.118,2	26,0%	17,4%	1.387,3	12,4%	19,4%
Receita total sem atipicidades*	1.073,8	-5,5%	19,7%	1.319,5	14,4%	20,5%	1.649,9	13,2%	23,0%
Receita líquida sem atipicidades*	886,8	-4,3%	16,3%	1.067,2	12,0%	16,6%	1.314,7	11,5%	18,3%
PIB (R\$ bi correntes)			5.456,3			6.421,7			7.166,1

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.

Imposto de Renda e receitas do petróleo impulsionam as transferências aos entes subnacionais em 2022. Ainda de acordo com a Tabela 6, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 335,3 bilhões até setembro, acréscimo real de 20,3% 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 por meio de crédito especial, aberto com recursos provenientes do excesso de arrecadação de concessões e permissões.

Considerando uma receita primária de R\$ 1.722,6 bilhões entre janeiro e setembro, assim como transferências por repartição de receita de R\$ 335,3 bilhões, a receita primária líquida⁹ do governo central somou R\$ 1.387,3 bilhões no período, um incremento real de 12,4% em relação a 2021.

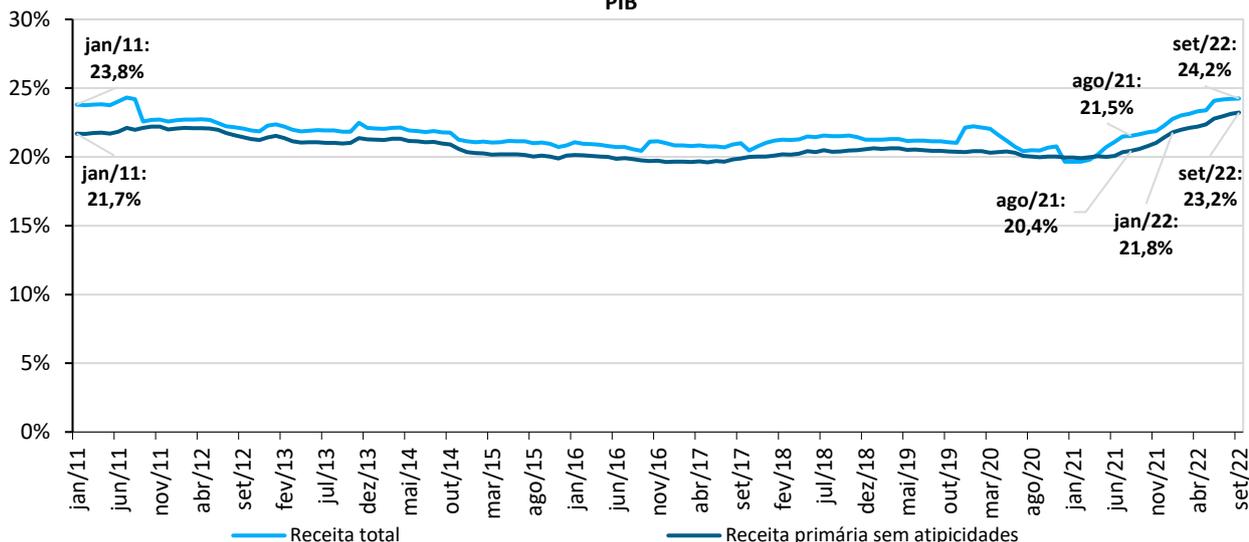
A Tabela 6 apresenta também informações referentes às receitas total e líquida recorrentes (livres da influência de fatores atípicos), que cresceram 13,2% e 11,5% (em termos reais), nesta ordem, no acumulado do ano até setembro. Os eventos não recorrentes considerados estão descritos no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17¹⁰, 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.

Na comparação em 12 meses, a receita primária do governo central somou R\$ 2.284,8 bilhões (24,2% do PIB) até setembro, enquanto a receita primária recorrente alcançou R\$ 2.188,6 bilhões (23,2% do PIB). O Gráfico 10 apresenta a evolução, desde 2011, dessas duas séries como proporção do PIB. A título de comparação, a receita primária recorrente saiu de 21,8% do PIB em janeiro de 2022 para 22,8% do PIB em junho e daí passou a 22,9% do PIB em julho, 23,1% do PIB em agosto e 23,2% do PIB em setembro.

⁹ 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.

¹⁰ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Como mencionado na seção anterior, a inflação e os preços de commodities passaram a recuar a partir de julho, o que deverá produzir 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.

Nesta edição do RAF, a IFI atualizou as projeções para as receitas primárias do governo central em 2022 e 2023 considerando os cenários base e alternativo descritos no RAF nº 68, de 14 de setembro de 2022¹¹. O cenário alternativo incorpora os efeitos de uma eventual continuidade de alguns estímulos fiscais em vigência, previstos para encerrar em dezembro.

Receitas não administradas explicam recuo nas projeções de receita entre 2022 e 2023 no cenário base. A Tabela 7 apresenta as projeções para a receita primária total, as transferências por repartição de receita e a receita primária líquida nos dois cenários considerados. No cenário base, que incorpora a desoneração permanente do IPI em 35%, a projeção da receita primária total mostra leve recuo em 2023 na comparação com este ano. Essa redução, apesar do crescimento de 0,6% do PIB no cenário base, reside no comportamento das receitas não administradas, que recuariam fortemente no ano que vem. A principal razão são os recolhimentos de dividendos e participações, que cairiam de R\$ 95,0 bilhões em 2022 para R\$ 38,0 bilhões em 2023, dada a expectativa de recuo nos preços do petróleo no mercado internacional e o consequente efeito sobre o lucro e a distribuição de dividendos da Petrobras.

¹¹ Página para acesso: <https://www12.senado.leg.br/ifi/relatorio-de-acompanhamento-fiscal>.

TABELA 7. COMPARATIVO DE PROJEÇÕES DE RECEITAS DA IFI PARA DIFERENTES CENÁRIOS

	2022		2023	
	Base	Alternativo	Base	Alternativo
1. Receita primária total	2.322,5	2.322,6	2.316,0	2.246,8
Receitas administradas	1.400,0	1.400,0	1.470,4	1.399,8
Arrecadação líquida para o RGPS	537,2	537,2	558,6	560,0
Receitas não administradas	385,4	385,4	287,0	287,0
2. Transferências por repartição de receita	459,1	459,1	468,4	445,9
3. Receita primária líquida [1-2]	1.863,4	1.863,5	1.847,6	1.800,9

Fonte: IFI.

Revisão na projeção do PIB nominal e dados de setembro explicam projeções menores de receitas em relação ao RAF de setembro. Dois fatores explicam as projeções de receitas administradas menores em 2022 e 2023 em relação àquelas divulgadas no RAF nº 68, de setembro. O primeiro fator diz respeito à menor arrecadação realizada em setembro de 2022. Considerando os três principais grupos de receitas (administradas, RGPS e não administradas), houve uma diferença para menos de R\$ 10,2 bilhões entre o realizado e o projetado. O segundo elemento a explicar a revisão para baixo nas estimativas foi a alteração nas projeções de deflator implícito do PIB e do PIB nominal. A IFI revisou a projeção do PIB nominal de 2022 de alt de 12,7% para outra de 12,4% no cenário base. Para 2023, a projeção foi revista de 6,4% para 6,0%, no cenário base, e de 6,6% para 6,3% no cenário alternativo.

No cenário alternativo, que incorpora desonerações de tributos federais previstas no PLOA 2023, a receita primária total do governo central seria de R\$ 2.322,6 bilhões em 2022 e de R\$ 2.246,8 bilhões no próximo ano, R\$ 69,2 bilhões inferior à receita total projetada no cenário base (Tabela 7). O impacto sobre a receita líquida seria de R\$ 46,7 bilhões (R\$ 1.800,9 bilhões no cenário alternativo, contra R\$ 1.847,6 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 5,2% no cenário alternativo e 5,4% no cenário base.

A título de comparação, em outubro, a mediana das projeções dos economistas que participam do Relatório Prisma Fiscal¹², do Ministério da Economia, era de uma arrecadação federal de R\$ 2.239,5 bilhões em 2022 e de R\$ 2.312,9 bilhões em 2023. No mesmo relatório, a média das projeções das casas que integram o podium (economistas que mais acertam) é de R\$ 2.278,3 bilhões em 2022 e de R\$ 2.336,7 bilhões em 2023.

Por sua vez, a projeção mais recente do Poder Executivo para 2022, contida no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º Bimestre de 2022¹³, de setembro, é de uma receita primária total de R\$ 2.308,3 bilhões. Para 2023, o PLOA 2023 prevê uma receita primária de R\$ 2.257,4 bilhões.

2.2 Despesas primárias

Tanto os gastos obrigatórios quanto os discricionários crescem em 2022. No cenário base, a despesa primária do governo central deve aumentar R\$ 198,4 bilhões, ou 12,3% (Tabela 8). Em setembro, a IFI projetava incremento de R\$ 208,4 bilhões na despesa primária total entre 2021 e 2022. Em percentual do PIB, no entanto, a despesa ficaria

¹² Página para acesso ao relatório: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2022>.

¹³ Link para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2022/16>.

mantida em 18,6%, tanto em 2021 quanto em 2022. A expansão nominal ocorre tanto nos gastos obrigatórios quanto nos gastos discricionários.

Gastos relacionados à pandemia caem em 2022, mas são parcialmente compensados pela EC nº 123. As despesas para enfrentamento da pandemia de covid-19 devem apresentar redução significativa em relação ao ano anterior, ainda que parcialmente compensados por gastos extras, em 2022, referentes a 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\$ 1.812,6 bilhões, sendo R\$ 1.658,8 bilhões de despesas obrigatórias e R\$ 153,8 bilhões de despesas discricionárias (Tabela 8).

TABELA 8. DESPESA PRIMÁRIA – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2021 Realizado	2022 Projeção IFI	Variação	
			R\$ bilhões	%
Despesa Primária	1.614,2	1.812,6	198,4	12,3
Obrigatórias	1.490,3	1.658,8	168,5	11,3
Previdência (RGPS)	709,6	792,2	82,6	11,6
Pessoal	329,3	337,4	8,1	2,5
Abono Salarial e Seguro Desemprego	45,9	63,2	17,3	37,8
BPC	67,7	78,7	11,0	16,3
Bolsa Família	25,8	97,6	71,8	278,3
Demais obrigatórias	312,0	289,6	-22,4	-7,2
Discricionárias (Executivo)	123,9	153,8	29,9	24,1
<i>Memo:</i>				
Enfrentamento da covid-19, EC 123 e Campo de Marte	121,4	83,3	-38,1	-31,4
Demais	1.492,7	1.729,2	236,5	15,8

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

Despesa primária cai em setembro. De acordo com o Siga Brasil, a despesa primária do governo central somou R\$ 135,2 bilhões em setembro, 1,3% inferior à despesa realizada no mesmo mês de 2021, em termos reais. A seguir, alguns comentários em relação a algumas rubricas das despesas.

- **Benefícios previdenciários:** pagamento de R\$ 61,7 bilhões configurou acréscimo real de 5,9% sobre setembro de 2021;
- **Pessoal e encargos sociais:** gasto de R\$ 25,5 bilhões em setembro representou redução real de 4,8% em relação a igual mês do ano passado e reflete a ausência de reajustes sobre os vencimentos do funcionalismo e a contenção nas contratações; e
- **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** volume de R\$ 17,2 bilhões (alta real de 42,1%) influenciado pelo pagamento do Auxílio Brasil no montante de R\$ 7,0 bilhões. Desconsiderando os valores referentes ao Auxílio, cujo pagamento começou a ser feito em novembro de 2021, as despesas obrigatórias com controle de fluxo teriam registrado queda real de 15,8% em setembro na comparação com igual mês de 2021.

No acumulado do ano, a despesa primária apresenta leve aumento. A despesa primária total do governo central atingiu R\$ 1.353,8 bilhões em 2022, 2,2%, em termos reais, acima da despesa executada entre janeiro e setembro do ano passado (Tabela 9). Para este resultado, destacam-se os gastos com abono salarial e seguro desemprego (que acumulam alta de 31,1%, 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

46,4%), as despesas obrigatórias com controle de fluxo, influenciadas pelo gasto com os programas Bolsa Família e Auxílio Brasil (43,1%), e as discricionárias, que cresceram em função do gasto atípico de R\$ 23,9 bilhões relativo à disputa pelo Campo de Marte.

TABELA 9. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

Discriminação	Jan-Set/20			Jan-Set/21			Jan-Set/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.503,6	44,9%	27,6%	1.199,7	-25,9%	18,7%	1.353,8	2,2%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	509,2	8,3%	9,3%	545,6	-0,5%	8,5%	610,7	1,3%	8,5%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	233,4	-0,2%	4,3%	240,4	-4,2%	3,7%	246,1	-7,3%	3,4%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	48,1	11,6%	0,9%	37,2	-27,5%	0,6%	54,0	31,1%	0,8%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	46,9	2,3%	0,9%	50,9	0,8%	0,8%	59,0	5,0%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	342,8	-	6,3%	95,9	-74,2%	1,5%	27,9	-73,4%	0,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	7,5	-11,2%	0,1%	5,8	-27,9%	0,1%	3,1	-51,4%	0,0%
<i>Fundeb</i>	12,5	1,8%	0,2%	15,1	13,1%	0,2%	24,5	46,4%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	21,9	45,9%	0,4%	17,9	-24,5%	0,3%	15,9	-20,2%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	29,0	175,2%	0,5%	5,2	-83,0%	0,1%	14,1	143,0%	0,2%
Obrigatórias	1.431,8	48,5%	26,2%	1.128,4	-26,8%	17,6%	1.238,5	-0,6%	17,3%
Obrigatórias com controle de fluxo	92,6	-11,5%	1,7%	101,6	2,1%	1,6%	160,7	43,1%	2,2%
Discricionárias	71,8	-2,1%	1,3%	71,3	-8,2%	1,1%	115,4	46,6%	1,6%
Despesa total sem atipicidades*	1.042,3	0,5%	19,1%	1.083,3	-3,4%	16,9%	1.289,2	7,8%	18,0%
PIB (R\$ bi correntes)	5.456,3			6.421,7			7.166,1		

* 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.

Gastos com previdência apresentam pequeno crescimento em relação a 2021. A IFI estima que as despesas com benefícios previdenciários, incluindo as sentenças judiciais e precatórios, devam encerrar 2022 em 8,1% do PIB (R\$ 792,2 bilhões). Este número incorpora dados realizados de janeiro a setembro e a projeção da IFI para os meses seguintes. De acordo com dados extraídos do portal Siga Brasil¹⁴, nos primeiros nove meses do ano, o gasto previdenciário cresceu 1,3%, em termos reais, em relação ao mesmo período de 2021. Essa variação já considera eventuais despesas relacionadas a sentenças judiciais ou a abonos anuais (13^o).

Os primeiros meses do ano costumam ser bons preditores do comportamento da despesa com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Agora em outubro, a IFI reduziu marginalmente a projeção para os gastos com benefícios previdenciários deste ano de R\$ 793,6 bilhões para R\$ 792,2 bilhões, o que configuraria um aumento de R\$ 82,6 bilhões em relação a 2021 (Tabela 8). 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\$ 1.289,2 bilhões no acumulado de 2022 até setembro, alta real de 7,8% sobre 2021 (Tabela 9). O cálculo considera como não recorrentes gastos da covid-19, da cessão onerosa do pré-sal,

¹⁴ A consulta filtrou os valores pagos, inclusive restos a pagar, na Unidade Orçamentária “Fundo do Regime Geral de Previdência Social”, de janeiro a agosto.

do Fundo Soberano do Brasil, as antecipações no pagamento do abono salarial e do 13º do RGPS, e outras despesas, como o pagamento pelo direito de uso do Campo de Marte.

Nos 12 meses encerrados em setembro, a despesa primária alcançou R\$ 1.768,2 bilhões (18,8% do PIB), uma redução real de 2,7% 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, como explicado no RAF nº 68, de setembro de 2022, já referenciado.

Pagamento do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600 em 2023 ainda não tem previsão legal. A Tabela 10 apresenta as projeções de despesa primária total da IFI para 2022 e 2023, nos cenários base e alternativo. Como mencionado no RAF nº 68, as projeções não incorporam a despesa do Auxílio Brasil em R\$ 600 no próximo ano em função da ausência de previsão legal para tal. Adiante, será apresentada uma atualização da simulação com o Auxílio Brasil em R\$ 600. Outras explicações em relação aos cenários base e alternativo são fornecidas no RAF nº 68.

TABELA 10. 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	1.812,6	1.812,6	1.852,1	1.852,1
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	792,2	792,2	863,1	863,1
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	337,4	337,4	370,9	370,9
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	63,2	63,2	67,2	67,3
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	78,7	78,7	84,9	84,9
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	53,1	53,1	2,0	2,0
<i>Fundeb</i>	34,3	34,3	40,0	40,0
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	18,1	18,1	24,7	24,7
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	19,3	19,3	19,8	19,8
Obrigatórias	1.658,8	1.658,8	1.739,7	1.739,8
Obrigatórias com controle de fluxo	223,3	223,3	233,5	233,5
Discricionárias	153,8	153,8	112,4	112,3

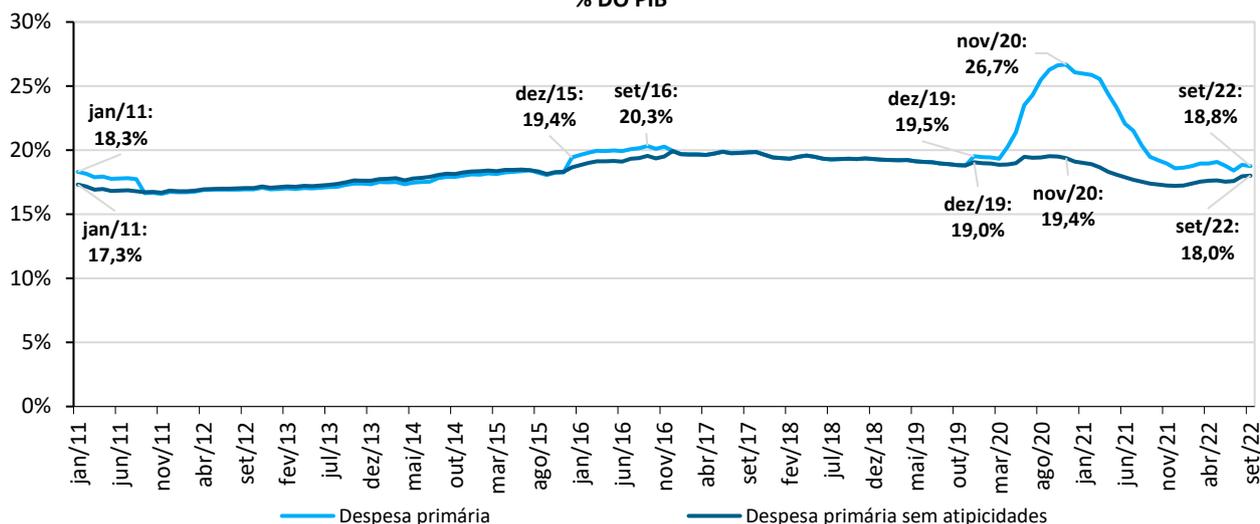
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Revisão para baixo na projeção do IPCA de 2022 afeta a estimativa para o teto de gastos da União em 2023. A principal diferença entre as projeções das despesas primárias nos cenários base e alternativo contidas na Tabela 10 reside nos valores considerados para o IPCA em 2022, que define o teto de gasto para 2023. Em outubro, a IFI revisou novamente a projeção do IPCA de 2022 (de 6,4% para 5,8%, em ambos os cenários). Vale dizer que o IPCA mais baixo implica em um menor teto de despesas no ano seguinte.

Cenário alternativo incorpora o pagamento do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600. A projeção para a despesa primária total com a incorporação do Auxílio Brasil no valor de R\$ 600 sendo pago fora do teto de gastos a 21,6 milhões de famílias em 2023 é de R\$ 1.903,9 bilhões, ou 18,4% do PIB, impacto de R\$ 51,8 bilhões, ou 0,5% do PIB, frente ao cenário base.

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 setembro, ante 18,9% do PIB em agosto e 18,4% do PIB em julho. A despesa sem as atipicidades (ou recorrente) subiu de 17,6% do PIB em julho para 18,0% do PIB em agosto e se manteve nesse patamar em setembro. As duas curvas indicam que a despesa primária permanece relativamente controlada.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.3 Resultado primário do governo central e do setor público consolidado

Resultado primário do governo central, passados os nove primeiros meses do ano, se mantém positivo. Os dados coletados pela IFI no portal Siga Brasil mostraram superavit primário de R\$ 11,3 bilhões para o governo central em setembro, ante superavit de R\$ 590,1 milhões no mesmo mês de 2021. No acumulado de 2022 até setembro, o governo central apurou superavit primário de R\$ 33,5 bilhões, acima dos R\$ 22,2 bilhões de superavit acumulado até agosto. 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.

No cenário alternativo, deficit primário da União poderá alcançar 1,0% do PIB em 2023. Em 12 meses até setembro, o governo central apresentou superavit primário de R\$ 80,0 bilhões (0,8% do PIB). Para este ano, em razão principalmente da revisão das projeções nas receitas primárias, a IFI passou a projetar superavit de R\$ 50,9 bilhões (0,5% do PIB) em ambos cenários traçados (base e alternativo). Para 2023, porém, a projeção se materializa em valores que podem ir de um pequeno deficit de R\$ 4,5 bilhões (0,0% do PIB) até um deficit da ordem de R\$ 103,0 bilhões (1,0% do PIB). A Tabela 11 apresenta os valores para os cenários base, alternativo e alternativo modificado.

TABELA 11. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022		2023			
	Base		Base		Alternativo	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Receita líquida	1.863,4	19,1	1.847,6	17,9	1.800,9	17,4
Despesa primária	1.812,6	18,6	1.852,1	17,9	1.903,9	18,4
Resultado primário	50,9	0,5	-4,5	0,0	-103,0	-1,0

Fonte: IFI.

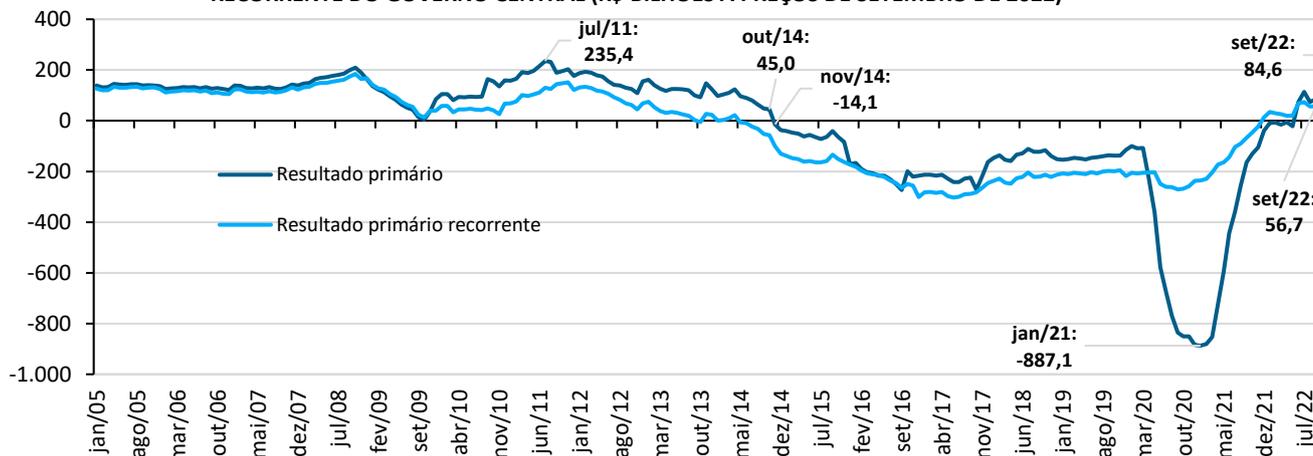
Piora do resultado primário em 2023 ocorreria em função das receitas menores e do aumento na despesa. A Tabela 11, permite as seguintes observações: (i) em 2022, a revisão para baixo da projeção das receitas primárias reduziu a expectativa da IFI para o superavit primário do governo central de R\$ 71,2 bilhões para R\$ 50,9 bilhões; (ii) para 2023,

no cenário base, a projeção da IFI para o resultado primário da União é de deficit de R\$ 4,5 bilhões; e (iii) no cenário alternativo, em que o benefício adicional do Auxílio Brasil é executado por fora do teto, o deficit primário projetado para 2023 aumenta para R\$ 103,0 bilhões.

O Gráfico 12 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário convencional (observado) e recorrente do governo central a preços de setembro de 2022. Enquanto o resultado convencional foi de um superavit de R\$ 84,6 bilhões em setembro, o resultado recorrente foi positivo em R\$ 56,7 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.

Desaceleração da atividade e aumento do Auxílio Brasil representam riscos para as contas no próximo ano. 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 Auxílio Brasil no valor médio de R\$ 600,00 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.

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

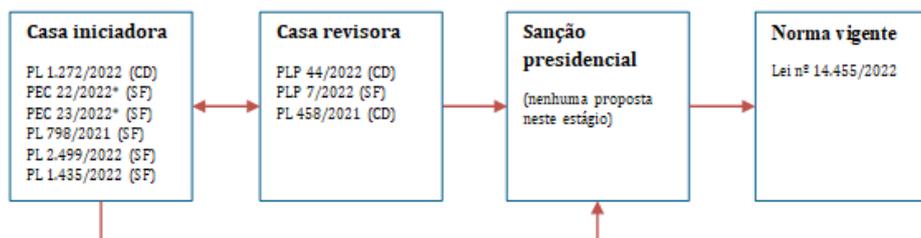


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, Siga Brasil e Tesouro Gerencial. Elaboração: IFI.

Indefinição quanto ao financiamento do piso da enfermagem impede, por ora, estimativa do impacto orçamentário para 2023. No RAF nº 68, de setembro de 2022, estimamos que o impacto total do piso (Lei nº 14.434/2022) seria de R\$ 17,4 bilhões. Para garantir que os entes subnacionais e o setor privado sejam capazes de custear tal piso salarial, tramitam no Congresso Nacional diversas proposições com previsão de medidas compensatórias ou de suporte por parte da União. Como ainda não está claro qual proposta será efetivamente aprovada, optamos por aguardar as tramitações e deixar para incorporar impactos orçamentários mais específicos apenas nos próximos relatórios.

A Figura 1 mostra o estágio de tramitação das proposições que têm recebido maior atenção da imprensa e do Congresso. Vale lembrar que, para um projeto de lei se tornar norma vigente, deve ser aprovado nas duas Casas legislativas e então sancionado pelo presidente da República. As setas na figura indicam que alterações em uma Casa, se ocorrerem, devem ser revisadas e aprovadas pela outra, para só então o projeto seguir para sanção presidencial.

FIGURA 1. ESTÁGIO DE TRAMITAÇÃO DE PROPOSTAS ASSOCIADAS AO PISO DA ENFERMAGEM



Elaboração: IFI.

CD = Câmara dos Deputados; SF = Senado Federal.

Para entender a tramitação de projetos de lei e correlatos, acesse: <https://www.camara.leg.br/entenda-o-processo-legislativo/>.

*Exceção: Propostas de Emendas à Constituição (PEC) não dependem da etapa de sanção presidencial, pois tais emendas são promulgadas pelo Congresso Nacional.

Breve descrição das propostas: PL 1.272/2022 – desoneração da folha de pagamentos para o setor de saúde; PEC 22/2022 – realocação de emendas de relator, já alocadas no Ministério da Saúde, para o pagamento do piso da enfermagem; PEC 23/2022 – aumenta a transferência da União para o Fundo de Participação dos Municípios; PL 798/2021 – reabertura do programa de repatriação de recursos no exterior; PL 2.499/2022 – descentralização dos recursos do excedente em óleo do pré-sal; PL 1.435/2022 – reajuste periódico da Tabela SUS. As demais proposições estão explicadas no texto.

A maioria das proposições ainda está em tramitação na Casa *iniciadora*, isto é, aquela na qual elas foram inicialmente propostas. Dois dos três projetos que estão na Casa *revisora* representam solução temporária, e não permanente, para o financiamento do piso da enfermagem. Tanto o PLP 44/2022 quanto o PLP 7/2022 autorizam¹⁵ que estados e municípios realoquem recursos, em seus fundos de saúde, recebidos da União em anos anteriores.

O PL 458/2021, também na Casa *revisora*, originalmente se restringia a criar um regime tributário temporário, no qual contribuintes poderiam atualizar ou regularizar seus patrimônios mediante o pagamento de alíquota diferenciada de Imposto de Renda (Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial – “Rearp”). Contudo, em sua última versão¹⁶, o projeto passou a tratar também do reajuste da tabela progressiva mensal do Imposto de Renda (entre outros parâmetros do imposto).

A única norma vigente, entre as indicadas na Figura 1, é a Lei nº 14.455/2022, que criou as Loterias da Saúde e do Turismo. Apesar de aparentemente constituir uma solução permanente, a loteria não seria capaz de cobrir parcela significativa do custo anual do piso, como indica a seguinte aproximação. Dado que o percentual de 5% da arrecadação da Loteria da Saúde (na modalidade de prognósticos numéricos) seria destinado ao Fundo Nacional de Saúde¹⁷, para custear a parcela de R\$ 5,4 bilhões do impacto do piso da enfermagem (parcela referente a estados e municípios), seria necessária uma arrecadação anual de R\$ 108 bilhões com a nova loteria. A título de referência, tal montante é muito

¹⁵ PLP 44/2022: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2335510>. PLP 7/2022: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2314962>.

¹⁶ Parecer do relator, na forma de substitutivo, apresentado na Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania (CCJC) da Câmara dos Deputados. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2279186>.

¹⁷ Conforme o art. 2º, inciso I, alínea “a”, da Lei nº 14.455/2022. Lei disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2019-2022/2022/Lei/L14455.htm.

superior à arrecadação de uma das principais loterias federais, a “Mega-Sena”, que atingiu¹⁸ R\$ 6,6 bilhões em 2021. Portanto, a Loteria da Saúde, caso seja utilizada¹⁹ para garantir o piso, não será suficiente.

Os três projetos na Casa revisora, já citados, também não parecem, até o momento, capazes de cobrir o custo do piso, nem mesmo temporariamente (em 2023, por exemplo). O PLP 7/2022, em particular, limita o montante a ser realocado a R\$ 2 bilhões, valor inferior ao necessário para que o setor sem fins lucrativos garanta o piso salarial (R\$ 6,4 bilhões anuais, segundo o RAF nº 68). Já o Rerap (PL 458/2021), na modalidade de atualização patrimonial, arrecadaria menos de R\$ 1 bilhão por ano²⁰.

Diante deste contexto, é provável que haja novidades, em breve, na tramitação dos diversos projetos, na busca dos parlamentares por uma solução definitiva para o financiamento do piso da enfermagem. Vale destacar que é iminente (início de novembro) o fim do prazo para que as diversas entidades ligadas à saúde apresentem ao Supremo Tribunal Federal (STF) suas estimativas de impacto do piso salarial²¹, tanto sobre as despesas quanto sobre a empregabilidade da categoria. Assim, a partir de novembro, as pressões políticas para que os congressistas avancem no tema poderão crescer, bem como as pressões para que o STF reaprecie a matéria, agora subsidiado pelos estudos. A IFI seguirá acompanhando as medidas, e publicará em breve uma nota técnica com mais análises.

Entes subnacionais contribuem para o superavit primário de R\$ 120,1 bilhões do setor público até agosto.

Analisa-se agora os dados disponibilizados pelo Banco Central, atualizados até agosto de 2022, referentes aos resultados primário e nominal do setor público consolidado calculados a partir da metodologia abaixo da linha²². No acumulado de 2022 até agosto, o setor público – incluindo o governo central, os governos regionais e as empresas estatais – teve superavit primário de R\$ 120,1 bilhões, contra superavit de R\$ 1,2 bilhão nos oito primeiros meses de 2021. O governo central apurou superavit de R\$ 24,0 bilhões, enquanto os estados e municípios acumularam resultado positivo de R\$ 90,8 bilhões e as empresas estatais, de R\$ 5,3 bilhões.

Em 12 meses, o setor público teve superavit primário de 183,5 bilhões (2,0% do PIB). Segundo o Banco Central, o governo central (governo federal, Banco Central e INSS) respondeu por um superavit de R\$ 71,2 bilhões (0,8% do PIB), enquanto os governos regionais (estados e municípios) e as empresas estatais apresentaram superavit de R\$ 106,8 bilhões (1,1% do PIB) e R\$ 5,6 bilhões (0,1% do PIB), respectivamente. Essas informações estão dispostas no Gráfico 13.

Superavit primário em 12 meses dos entes subnacionais teve terceira queda consecutiva em agosto. 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, depois para 1,2% do PIB em julho e, finalmente, 1,1% do PIB em agosto. 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, deverão reduzir a arrecadação dos entes subnacionais, afetando, portanto, a trajetória do superavit primário.

¹⁸ Conforme informação de relatório da Caixa Econômica Federal:

https://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-loterias/A_Sorte_em_Numeros_2020_2021.pdf#page=27.

¹⁹ O uso da Loteria da Saúde para financiar o piso da enfermagem chegou a ser mencionado, por exemplo, nesta notícia:

<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2022/09/22/publicada-lei-que-cria-loterias-da-saude-e-do-turismo>

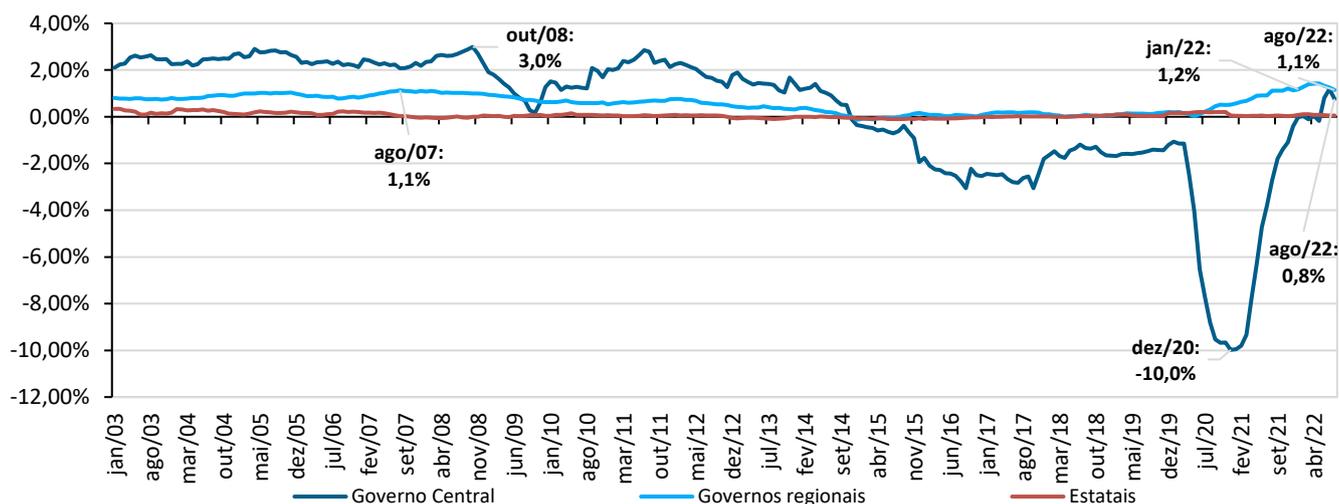
²⁰ Conforme cálculos da Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal (CONORF), constantes de um dos pareceres ao projeto de lei. Parecer disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8952659&ts=1630443663958&disposition=inline#page=9>.

²¹ Decisão do STF disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=6455667>.

²² Para uma explicação mais detalhada, acesse o Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional: <https://bit.ly/3pixgEv>.

Informações do Confaz mostram desaceleração nos recolhimentos do ICMS em julho e agosto. A título de ilustração, segundo o Confaz, a arrecadação de ICMS dos 26 estados e do Distrito Federal caiu 12,7%, em termos reais, em agosto na comparação com o mesmo mês de 2021. Vale ressaltar a ausência de informações para quatro unidades da federação. Em julho, houve queda real de 3,0% na arrecadação de ICMS nessa base de comparação. Até junho, os recolhimentos do tributo registraram expansão na comparação com igual mês do ano anterior. No acumulado de 2022 até agosto, as receitas do ICMS tiveram acréscimo real de 1,2%, ante 3,4% até julho e 4,5% até junho.

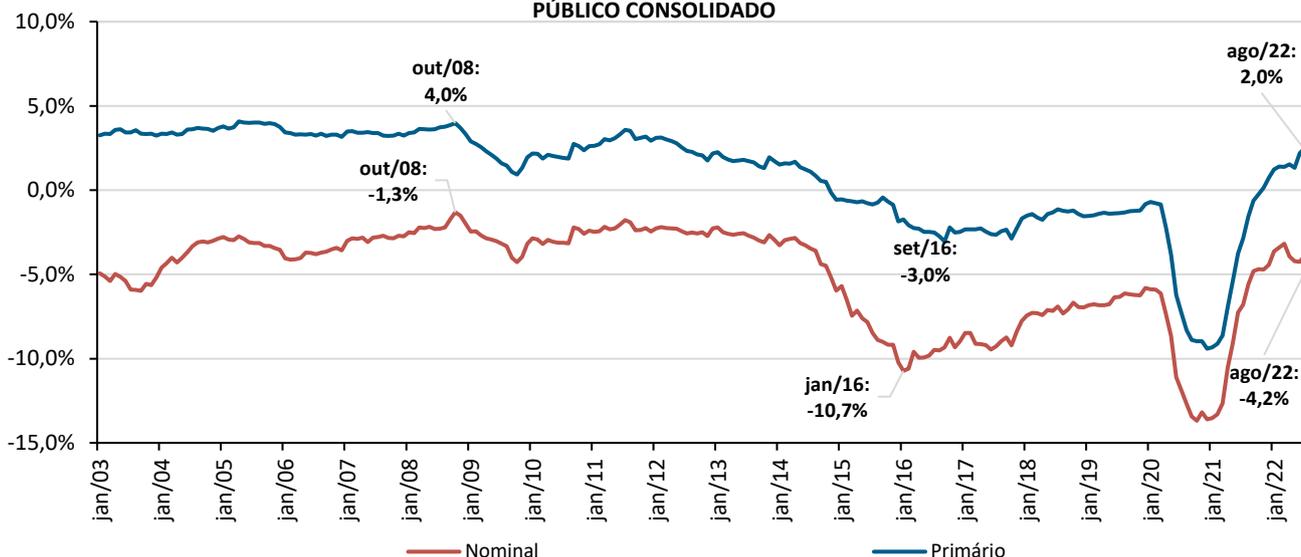
GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Despesa de juros do setor público recuou marginalmente entre julho e agosto. Ainda considerando a comparação em 12 meses, a despesa de juros do setor público alcançou 6,2% do PIB (ou R\$ 575,6 bilhões) em agosto, contra 6,4% do PIB (R\$ 586,4 bilhões) em julho e 4,0% do PIB (R\$ 335,7 bilhões) em agosto de 2021 (Gráfico 15). A despesa de juros como proporção do PIB reverteu a trajetória de queda em julho do ano passado, quando assumiu tendência de elevação, movimento que tem relação com o aperto monetário iniciado pelo Banco Central em março de 2021 e o aumento da inflação, dois indexadores importantes dos títulos públicos. A perspectiva é de que a despesa de juros permaneça em níveis relativamente elevados até que o custo médio da dívida pública venha a cair. Vale dizer que, no Gráfico 15, a despesa de juros aparece com o sinal invertido no eixo.

GRÁFICO 14. RESULTADOS PRIMÁRIO E NOMINAL ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O resultado nominal do setor público – soma dos resultados primário e de juros – apresentou déficit de R\$ 392,0 bilhões (4,2% do PIB) nos 12 meses até agosto. A composição desse déficit se deu da seguinte forma: déficit nominal do governo central de 4,6% do PIB; superavit dos governos regionais de 0,5% do PIB; e resultado das empresas estatais de zero. O Gráficos 14 e o Gráfico 15 mostram que a melhora do resultado primário (3,5 p.p. do PIB) entre agosto de 2021 e agosto de 2022 mais do que compensou o aumento na despesa de juros no período (2,1 p.p. do PIB), fazendo com que o resultado nominal melhorasse em 1,4 p.p. do PIB. Contribuiu para esse resultado o forte crescimento das receitas primárias dos entes nacionais e o relativo controle das despesas. De todo modo, a evolução da despesa de juros é importante porque pode, em contexto econômico desfavorável, dificultar a estabilização dos níveis de endividamento do país.

GRÁFICO 15. DESPESA DE JUROS NOMINAIS ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

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

Elevado volume de resgates da dívida reduziu estoque da dívida pública em agosto. No mês de agosto, os resgates de títulos da Dívida Pública Federal (DPF) no mercado primário superaram as emissões em R\$ 56,6 bilhões. Tais resgates foram determinados por títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) indexados aos índices de preços, que tiveram resgates líquidos de R\$ 162,1 bilhões em agosto. De acordo com o Tesouro, o vencimento de Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B) explica o elevado volume de resgates em agosto. Ainda no mês, houve emissões líquidas de R\$ 58,8 bilhões de títulos prefixados e de R\$ 46,7 bilhões de títulos com remuneração por taxa flutuante. O resgate líquido de títulos foi parcialmente compensado pela apropriação de juros de R\$ 33,6 bilhões, menor valor desde janeiro de 2021, em razão do recuo da inflação nos dois últimos meses. No cômputo geral, o estoque da DPF diminuiu R\$ 23,0 bilhões em agosto ante julho, totalizando R\$ 5.781,4 bilhões. No acumulado de 2022 até agosto, a DPF teve resgates líquidos de R\$ 199,1 bilhões.

Reserva de liquidez subiu marginalmente em agosto ante julho. A reserva de liquidez da dívida pública federal registrou R\$ 1.146,0 bilhões em agosto, ante R\$ 1.177,7 bilhões em julho e R\$ 1.227,3 bilhões apurados em agosto 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.

A reserva de liquidez é um bom indicador da suficiência de caixa para cobrir os vencimentos (principal e juros) dos títulos em poder do público e dos emitidos para o Banco Central. Quando medido em número de meses, este indicador mostra por quanto tempo é possível pagar as dívidas vincendas com a reserva existente. O Tesouro considera como limite prudencial uma reserva de liquidez capaz de honrar 3 meses de vencimentos da dívida. Assim, o índice de liquidez, em número de meses, alcançou 10,24 meses em agosto, ante 9,49 meses em julho, e 10,54 meses em agosto de 2021. Ou seja, na ausência de novas emissões, em agosto, o Tesouro conseguiria pagar 10,24 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\$ 331,7 bilhões em agosto, ante R\$ 505,0 bilhões em julho.

Taxas médias de emissões de títulos públicos mostraram recuo em julho e agosto. Ainda segundo a STN, as taxas médias de emissões da DPMFi caíram em agosto pelo segundo mês consecutivo. Para os títulos prefixados (LTN) de 24 meses, a taxa média de emissão foi de 12,29% a.a. em agosto, contra 12,94% a.a. em julho. Nos títulos prefixados de 48 meses, a taxa caiu de 12,75% a.a. em julho para 11,97% a.a. em agosto. No título prefixado de 10 anos, com pagamento de juros semestrais, a taxa média de emissão caiu de 12,93% a.a. em julho para 12,24% a.a. em agosto.

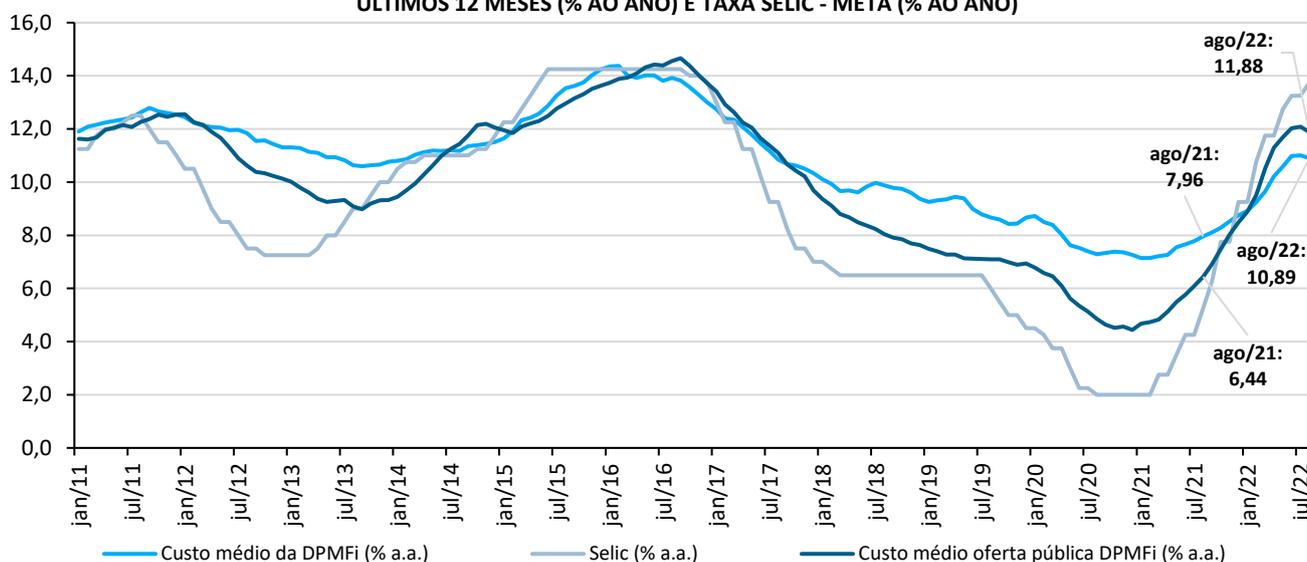
Quedas nas taxas de emissões continuaram em setembro. Informações levantadas pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro²³ indicam novas quedas nas taxas dos títulos da DPMFi em setembro. O título prefixado com vencimento em 1º de outubro de 2024 teve taxa média de emissão de 12,19% a.a. em setembro, contra 12,42% a.a. em agosto. Para o título prefixado com vencimento em 1º de janeiro de 2026, a taxa média de emissão caiu de 12,08% a.a. em agosto para 11,81% a.a. em setembro. Os títulos atrelados a índices de preços também registraram redução nas taxas de emissão em agosto, em linha com a queda da inflação nos últimos meses. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Custo médio da dívida pública interna também caiu em agosto, em linha com o verificado nas taxas de emissões. A queda mensal no custo médio do estoque da DPMFi foi de 0,1 p.p. em agosto, chegando a 10,89% a.a. Na comparação com agosto de 2021, o custo médio do estoque da DPMFi teve alta de 2,93 p.p. (Gráfico 16). O custo médio das emissões

²³ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

em oferta pública da DPMFi registrou queda de 0,2 p.p. na passagem de julho para agosto, para 11,88% a.a. Em relação a agosto de 2021, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 5,44 p.p. (Gráfico 16). Essa redução do custo médio das emissões da DPMFi decorreu da deflação verificada nos dois últimos meses, que fez cair a taxa média de emissão dos títulos atrelados a índices de preços.

GRÁFICO 16. 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.

Queda no custo médio da dívida reflete a trajetória recente dos indexadores dos títulos, como a inflação. A redução no custo médio do estoque da DPMFi em agosto reflete o comportamento de alguns dos indexadores dos títulos, sobretudo o IPCA, que teve deflação em julho, agosto, e setembro, assim como a Selic, que parou de subir em setembro e foi mantida em 13,75% a.a. pelo Banco Central. A tendência é de alguma acomodação, ou mesmo ligeira queda, no custo médio da dívida nos próximos meses. De todo modo, essa acomodação ocorreria em um patamar relativamente alto, o que tende a manter em elevação a despesa de juros do setor público.

Em linhas gerais, as condições de financiamento do Tesouro estão relativamente favoráveis em 2022. Apesar dos períodos de incerteza, potencializados pelo conflito na Ucrânia e pela eleição presidencial no Brasil, não houve necessidade de alteração na estratégia de financiamento apresentada no Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2022. O Tesouro tem conseguido gerenciar a reserva de liquidez, mantendo os níveis prudenciais, assim como voltar a alongar gradativamente o prazo médio dos vencimentos da DPMFi, os quais foram encurtados em 2020 em razão das incertezas associadas à pandemia.

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 ao comportamento dos preços de commodities, da inflação e da atividade econômica, que tende a esfriar no próximo ano. Assim, a forma como a questão da sustentabilidade das contas públicas do país será endereçada no curto prazo representará um importante elemento de dispersão das incertezas e de reconquista da credibilidade da política fiscal.

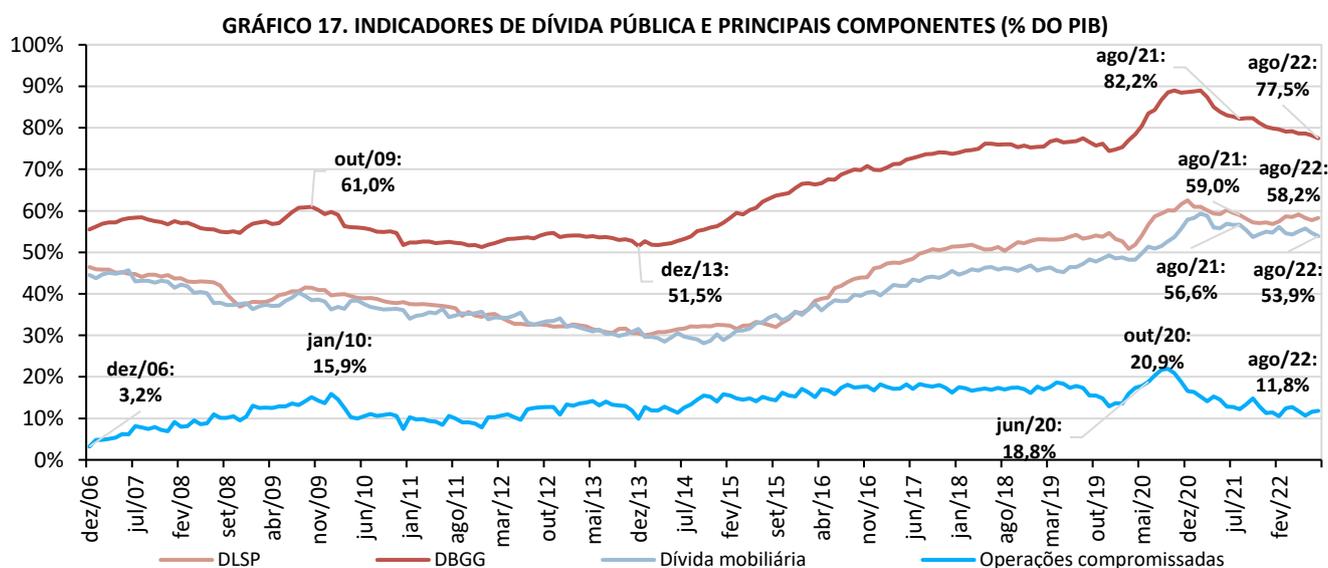
Dívida bruta em proporção do PIB registrou novo recuo em agosto. Passa-se agora para a análise dos indicadores de endividamento divulgados pelo Banco Central (metodologia abaixo da linha), com informações atualizadas até agosto. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) recuou de 78,2% do PIB (R\$ 7.217,1 bilhões) em julho para 77,5% do PIB

(R\$ 7.231,6 bilhões) em agosto (Gráfico 17). A partir da evolução dos condicionantes da dívida, de acordo com o Banco Central, a queda na DBGG em agosto foi influenciada pelo aumento do PIB nominal (queda de 0,9 p.p. do PIB) e pelos resgates líquidos de dívida (diminuição de 0,4 p.p.), parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (alta de 0,5 p.p.).

Incremento do PIB tem sido determinante para a redução da dívida bruta em 2022. No acumulado de janeiro a agosto, a DBGG caiu 2,8 p.p. do PIB em razão do crescimento do PIB nominal (queda de 5,6 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (diminuição de 2,0 p.p.) e do efeito da apreciação da taxa de câmbio (redução de 0,4 p.p.). Esses efeitos foram parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (incremento de 5,2 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.

Diferentemente da dívida bruta, endividamento líquido cresceu em agosto. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) cresceu 0,5 p.p. do PIB em agosto ante julho, para 58,2% do PIB (R\$ 5.435,6 bilhões). Na comparação com agosto de 2021, houve redução de 0,8 p.p. no indicador (Gráfico 17). De acordo com o Banco Central, o crescimento da DLSP em agosto na comparação mensal decorreu da apropriação de juros nominais (alta de 0,4 p.p.), da variação da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (incremento de 0,4 p.p.) e do deficit primário (aumento de 0,3 p.p.), parcialmente compensados pelo acréscimo do PIB nominal (queda de 0,6 p.p.).

Movimento da dívida líquida em 2022 difere da DBGG em razão da composição do indicador. A DLSP consolida os passivos do setor público descontando os créditos, como as reservas internacionais, créditos do Tesouro junto ao BNDES, entre outros. De janeiro a agosto, a dívida líquida cresceu 1,0 p.p. em razão da apropriação de juros nominais (alta de 3,9 p.p.), da variação da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (aumento de 1,3 p.p.), e da apreciação acumulada de 7,2% da taxa de câmbio (incremento de 1,2 p.p.). Tais movimentos foram parcialmente compensados pelo aumento do PIB nominal (redução de 4,0 p.p.) e pelo superavit primário acumulado (queda de 1,3 p.p.).



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Antes de concluir a seção, a IFI apresenta a atualização das projeções para a DBGG nos cenários base e alternativo. São três as principais diferenças nas premissas subjacentes aos cenários: o resultado primário do setor público consolidado, a taxa implícita da dívida, em termos reais e o crescimento da economia. A Tabela 12 apresenta as projeções de indicadores que influenciam a trajetória da dívida, assim como as projeções para a DBGG em 2022 e 2023.

TABELA 12. PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022	2023	
	Base	Base	Alternativo
Resultado primário do setor público consolidado	1,1%	0,0%	-1,0%
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.751,56	10.339,82	10.366,19
PIB - cresc. real	2,6%	0,6%	1,0%
Deflator implícito do PIB	9,5%	5,4%	5,2%
Taxa implícita real	4,4%	3,6%	4,8%
DBGG (% do PIB)	77,3%	79,2%	80,7%

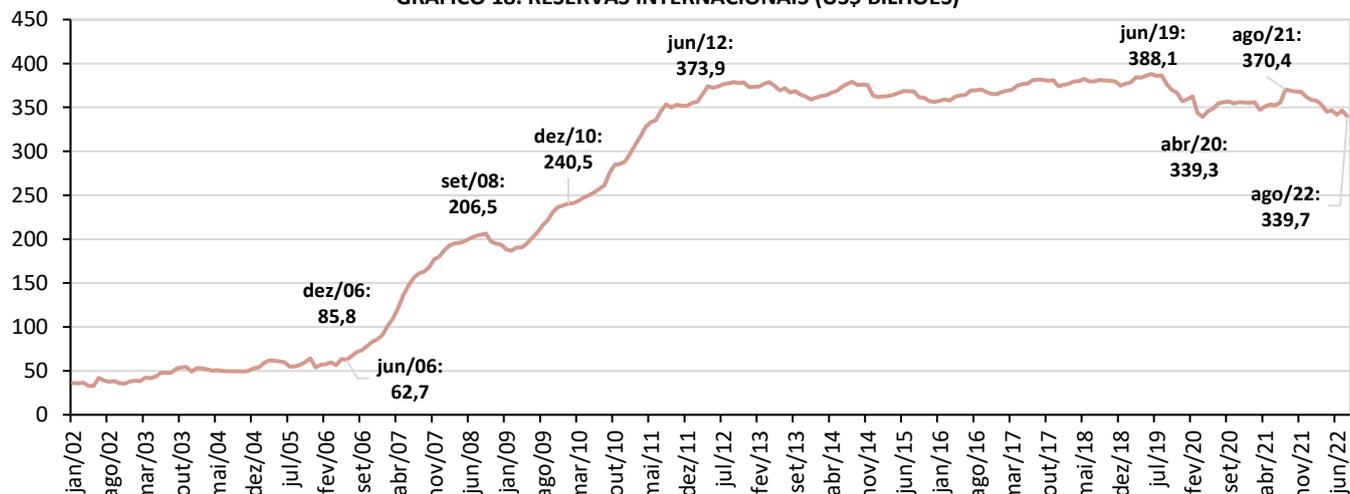
Fonte: IBGE, Banco Central. Elaboração: IFI.

Projeções para a DBGG em 2023 vão de 79,2% a 80,7% do PIB. No cenário base, a DBGG terminará 2022 em 77,3% do PIB, aumentando para 79,2% do PIB no próximo ano. No RAF anterior, a expectativa da IFI era que a DBGG alcançasse 78,1% do PIB em 2022 e subisse a 80,2% do PIB em 2023. No cenário alternativo, por sua vez, a projeção é que a DBGG suba a 80,7% do PIB em 2023, em razão principalmente da piora do resultado primário.

Para encerrar a presente seção, discute-se um pouco a trajetória recente do estoque das reservas internacionais do país e a relação com os indicadores de endividamento. As reservas constituem ativos externos sob controle do Banco Central e são prontamente utilizáveis para atender às necessidades de financiamento do balanço de pagamentos. Nesse sentido, as reservas atuam como uma espécie de seguro contra os efeitos das interrupções inesperadas nas disponibilidades externas de recursos do país, o que afeta negativamente a economia pela via da produção, do emprego e do consumo das famílias.

Entre 2006 e 2012, país acumulou volume significativo de reservas internacionais. O Gráfico 18 apresenta a evolução das reservas internacionais brasileiras desde 2002. Chama a atenção o acúmulo de reservas verificado a partir de 2006, movimento que se estendeu até 2012, aproximadamente. Esse acúmulo de reservas foi possível ao país em razão do aumento do saldo em transações correntes com o exterior e, principalmente, da forte entrada de recursos no país pela conta capital e financeira do balanço de pagamentos. Entre os fatores determinantes desse movimento sobre as transações correntes destacam-se o impulso dado às exportações devido aos ganhos nos termos de troca e o crescimento da economia mundial naquele período.

GRÁFICO 18. RESERVAS INTERNACIONAIS (US\$ BILHÕES)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O crescimento das reservas internacionais brasileiras, que saltaram de US\$ 85,84 bilhões, em dezembro de 2006, para US\$ 240,48 bilhões em dezembro de 2010, e depois subiram ainda mais, alcançando o nível de US\$ 370 bilhões no primeiro semestre de 2012, se deu por meio da atuação do Banco Central e do Tesouro Nacional no mercado de câmbio para a aquisição de divisas destinadas à amortização da dívida externa do governo central e, no caso do Banco Central, para elevar as reservas internacionais do país.

O aumento das reservas internacionais teve como contrapartida incremento na dívida bruta. Apesar de, em um primeiro momento, o acúmulo de reservas internacionais ter sido desejável devido ao saldo relativamente baixo verificado no começo dos anos 2000, o crescimento do montante de divisas veio acompanhado de aumento de endividamento²⁴. Entre 2006 e 2012, esse aumento no endividamento se deu pela compra dos novos fluxos de divisas, por meio das operações compromissadas do Banco Central, que constituem um instrumento de gestão de liquidez pela autoridade monetária e que integra a DBGG. Em linhas gerais, as compromissadas consistem em uma operação de compra à vista com o concomitante compromisso de revenda de um título em uma data futura²⁵.

A partir de 2012, por sua vez, ainda que novos fluxos de divisas tivessem deixado de ser adquiridos, a incidência cumulativa da Selic sobre a dívida pública (operações compromissadas) fez o endividamento continuar a crescer. Ou seja, a manutenção das reservas implica um custo de carregamento desse seguro.

O Gráfico 18 encontra um paralelo no Gráfico 17, que também apresenta a evolução das operações compromissadas em proporção do PIB. As compromissadas subiram de 3,2% do PIB, em dezembro de 2006, para 15,9% do PIB em janeiro de 2010. Entre 2014 e 2019, esse instrumento de dívida se manteve entre 14% e 18% do PIB. Nos primeiros meses da pandemia, houve redução das reservas em razão de resgates efetuados pelo Tesouro na Conta Única do Banco Central, acompanhada de uma redução das compromissadas. De abril a outubro de 2020, tanto as operações compromissadas quanto as reservas internacionais voltaram a crescer.

A partir do segundo semestre de 2021 até este momento, verifica-se uma tendência de queda das reservas internacionais (Gráfico 18). Em agosto de 2021, as reservas alcançaram US\$ 370,40 bilhões, montante que se reduziu a US\$ 339,66 bilhões em agosto de 2022. As operações compromissadas, por sua vez, atingiram 14,8% do PIB em outubro de 2021 e recuaram a 11,8% do PIB em agosto de 2022. Vale dizer que a evolução das operações compromissadas afeta tanto a DBGG, quanto a DLSP.

A redução recente observada nas reservas parece guardar relação com o contexto internacional. A queda desse indicador no médio e longo prazo se traduziria em redução da dívida bruta. A redução das reservas fruto de decisão do governo, no entanto, não é trivial, tendo em vista a necessidade de avaliação dos custos e benefícios do carregamento desse ativo. Além disso, é preciso considerar o impacto da venda das reservas sobre a taxa de câmbio. Como as reservas configuram um seguro do país contra crises internacionais, a eventual venda para além de níveis ótimos pode aumentar a vulnerabilidade externa do país, comprometendo os fundamentos da economia.

2.5 Orçamento da União para 2022

Despesas não sujeitas ao teto de gastos tiveram grande impacto sobre o orçamento de 2022. Quando aprovada, a Lei Orçamentária de 2022 (LOA 2022) projetava despesas primárias em R\$ 1.720 bilhões (18% do PIB), àquela altura com uma pequena margem de R\$ 3,2 bilhões nas despesas sujeitas ao teto de gastos do Poder Executivo. Hoje, o governo

²⁴ Para uma discussão mais aprofundada sobre a evolução das reservas internacionais brasileiras e os benefícios e os custos desse carregamento, ver o Estudo Especial (EE) da IFI nº 1, de março de 2017, intitulado “Reservas internacionais no Brasil: evolução, nível adequado e custo de carregamento”. Página para acesso ao documento: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>.

²⁵ Para maiores detalhes sobre as operações compromissadas, consultar o EE da IFI nº 3, de outubro de 2017, intitulado “As operações compromissadas do Banco Central”. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>.

projeta despesas primárias em R\$ 1.820 bilhões (18,8% do PIB), equivalente a um incremento de R\$ 100 bilhões em relação ao previsto na LOA, sem nenhuma margem em relação ao teto de gastos do Executivo. Na avaliação mais recente do governo, do fim de setembro, foi identificada a necessidade de ajuste de R\$ 10,5 bilhões nas despesas sujeitas ao teto para permitir o cumprimento da regra.

Entre as despesas adicionadas ao orçamento de 2022 após a sanção da LOA, via crédito extraordinário ou especial, pode-se destacar três itens que, juntos, somam R\$ 87,3 bilhões (0,9% do PIB): (i) crédito especial no valor de R\$ 23,9 bilhões referente ao pagamento de sentença judicial ao município de São Paulo; (ii) reabertura de créditos extraordinários e inscrição de restos a pagar de 2022, principalmente referente aos gastos com o enfrentamento da pandemia de covid-19, no valor de R\$ 23,0 bilhões; e (iii) auxílios financeiros decorrentes da Emenda Constitucional nº 123 (EC 123), de 2022, no valor de R\$ 40,4 bilhões²⁶. Essas despesas respondem por 87,3% do incremento total entre o previsto na LOA deste ano e na avaliação bimestral mais recente.

Surpresa positiva nas previsões de receita mais que compensaram o efeito das despesas sobre o orçamento de 2022. A LOA de 2022 previa receita primária, líquida de transferência aos governos subnacionais, de R\$ 1.644 bilhões (17,2% do PIB) e agora, na última avaliação bimestral de receitas e despesas primárias da União, o valor passou para R\$ 1.844 bilhões (19,1% do PIB). O incremento de R\$ 200,2 bilhões mais que compensa o aumento na previsão de despesas para 2022. Devido a essas revisões, a previsão do Governo para o resultado primário saltou de um déficit de R\$ 76,2 bilhões para um superávit de R\$ 24,0 bilhões.

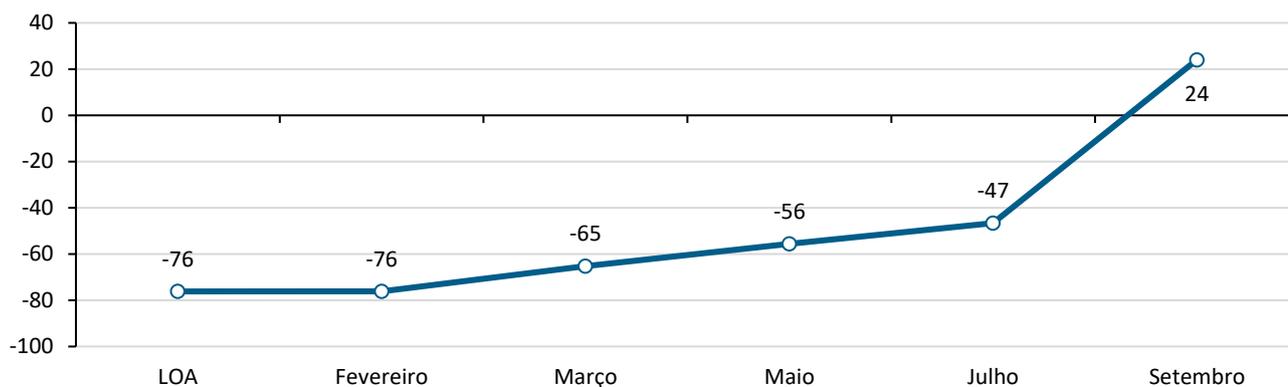
Receitas vinculadas ao petróleo foram as maiores responsáveis pela revisão no cenário das receitas. As receitas associadas à dinâmica de preços de commodities apresentaram forte influência nas revisões realizadas pelo Governo Federal. As receitas de dividendos e participações foram projetadas em R\$ 26,3 bilhões na LOA de 2022 e a avaliação das receitas e despesas do 4º bimestre atualizou essa projeção para R\$ 80,5 bilhões em função dos dividendos pagos pela Petrobras, que já somam R\$ 62,7 bilhões até setembro. As receitas com royalties e participações especiais foram revisadas de R\$ 95,9 bilhões para R\$ 129,8 bilhões, isto é, incremento de R\$ 33,9 bilhões devido, principalmente, à revisão das estimativas para o preço do petróleo Brent e para a taxa de câmbio.

As receitas de concessões e permissões também tiveram seus valores majorados em relação ao previsto na LOA. A projeção saiu de R\$ 5,1 bilhões, inicialmente, para R\$ 45,2 bilhões nesta última avaliação. A influência nesta rubrica decorre, principalmente, dos novos contratos de concessão de geração de energia elétrica com a desestatização da Eletrobras e da arrecadação com a segunda rodada de licitações dos volumes excedentes da cessão onerosa.

Os Gráficos 19 e 20 sintetizam as revisões nas projeções oficiais do governo para resultado primário, receitas e despesas primárias da União.

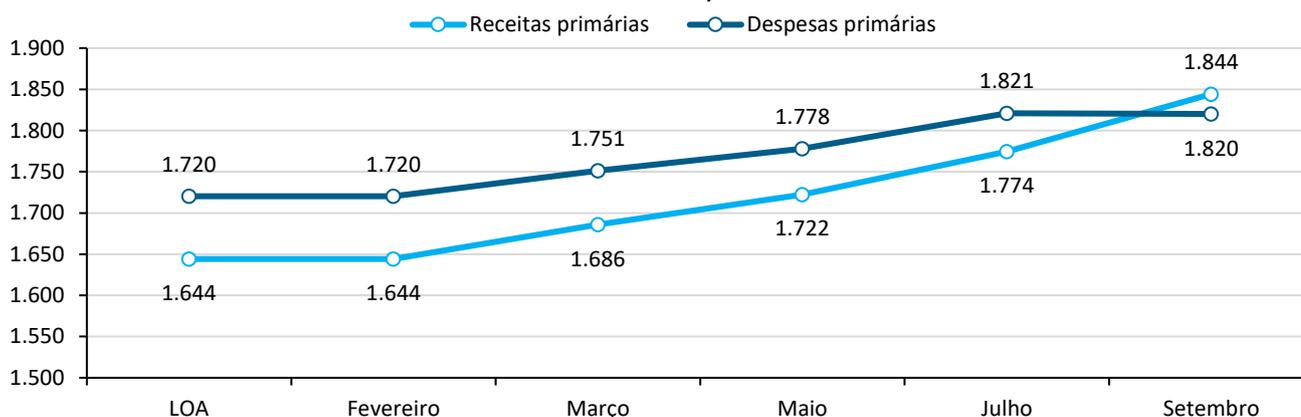
²⁶ A EC 123, de 2022, autorizou o pagamento de até R\$ 41,25 bilhões para atendimento às seguintes ações: (i) R\$ 26 bilhões para pagamento de adicional de R\$ 200 por família beneficiária do Auxílio Brasil e redução da fila de espera; (ii) R\$ 5,4 bilhões para pagamento de auxílio a transportadores autônomos de carga; (iii) R\$ 1,05 bilhão para aumento do Auxílio Gás dos Brasileiros; (iv) R\$ 2,0 bilhões para pagamento de auxílio aos motoristas de táxi; (v) R\$ 0,5 bilhão para compra e distribuição de alimentos da agricultura familiar; (vi) R\$ 3,8 bilhões para os estados e DF que outorgarem créditos do ICMS e; (vii) R\$ 2,5 bilhões para os entes subnacionais que possuam serviços de transporte público coletivo urbano, semiurbano ou metropolitano. Porém, alguns créditos não foram abertos em sua totalidade, ou seja, os créditos extraordinários abertos por meio das Medidas Provisórias (MPs nº 1.130 e 1.131, ambas de 2022) somaram R\$ 40,4 bilhões, isto é, R\$ 841 milhões a menos que o autorizado na EC nº 123, de 2022.

GRÁFICO 19. PROJEÇÃO OFICIAL PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES)



Fonte: LOA 2022, Decreto 10.961 e alterações. Elaboração IFI.

GRÁFICO 20. PROJEÇÃO OFICIAL PARA RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES)



Fonte: LOA 2022, Decreto 10.961 e alterações. Elaboração IFI.

Cenário do governo para receitas administradas pela Receita Federal apresenta movimentos distintos. A previsão para a arrecadação das receitas administradas pela RFB, exceto as receitas previdenciárias, foi revisada em R\$ 104,8 bilhões entre a LOA e a avaliação do quarto bimestre. A composição dessa revisão, contudo, mostra-se bastante heterogênea entre os tributos. As receitas que incidem sobre a renda (IR e CSLL) tiveram suas projeções revisadas de R\$ 657,8 bilhões para R\$ 839,2 bilhões, aumento de R\$ 181,4 bilhões. Dentre as justificativas apresentadas nos relatórios de avaliação, destaca-se a informação de que a melhora na previsão da arrecadação se deveu ao recolhimento acima do previsto dos setores ligados a commodities.

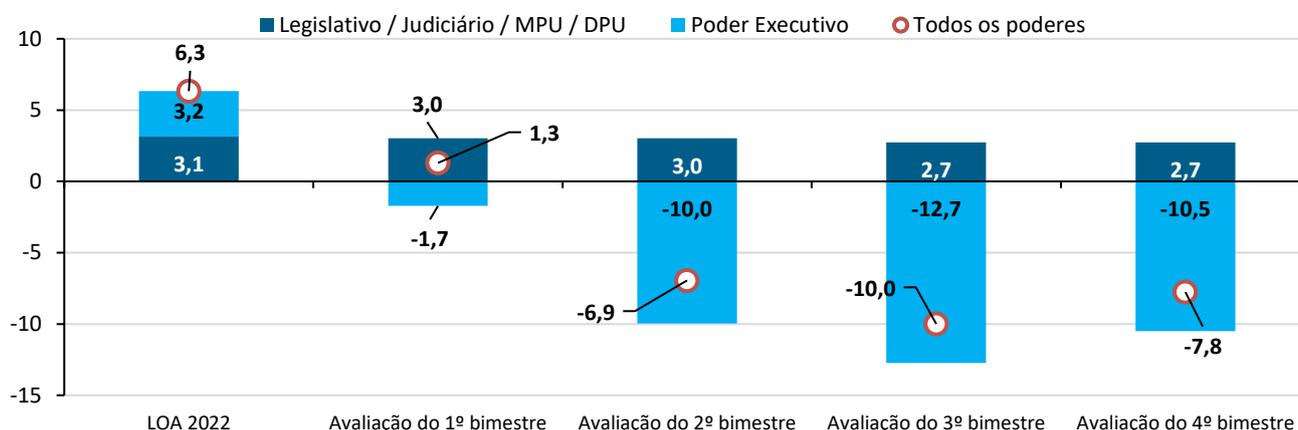
De acordo com a Secretaria da Receita Federal, o valor dos recolhimentos atípicos relacionados aos setores econômicos ligados às commodities foi de R\$ 35 bilhões no período de janeiro a agosto. Na comparação do valor realizado e acumulado no ano (janeiro-agosto) da arrecadação do IRPJ/CSLL por setor de atividade econômica, destacam-se, em termos de variação real, os setores de Combustíveis, com aumento de 696,5% em relação a igual período do ano anterior, e o setor de extração de Petróleo e Gás Natural, com alta de 500,6%.

No sentido contrário, os tributos incidentes sobre bens e serviços, isto é, PIS, Cofins e IPI, apresentaram conjuntamente uma redução em relação à previsão da LOA. Na avaliação mais recente, o governo estimou esses tributos em R\$ 405,6 bilhões, ao passo que na LOA a previsão foi de R\$ 484,0 bilhões. A principal justificativa do relatório é a redução linear de alíquota do IPI e a isenção tributária referente ao PIS/Cofins sobre combustíveis.

Mesmo com alterações que ampliaram o espaço no teto de gastos, a regra se mantém restritiva. As Emendas à Constituição nº 113 e 114, ambas de dezembro de 2021, criaram um espaço adicional no teto de gastos de R\$ 113,1 bilhões, conforme demonstrado no RAF de janeiro deste ano. Contudo, ainda durante a tramitação do orçamento, todo o espaço aberto no teto de gastos foi consumido por outras despesas, seja pela revisão na projeção das despesas obrigatórias indexadas à inflação – que foi maior que o previsto inicialmente na peça orçamentária –, seja pela criação ou majoração de outros gastos, tais como ampliação do gasto com o Programa Auxílio Brasil, emendas de Relator-Geral e financiamento de campanha eleitoral.

Assim, apesar do orçamento de 2022 ter começado o ano com uma projeção de despesas acima da estimada antes das ECs dos Precatórios, a margem no teto de gastos do Poder Executivo não era elevada. Na LOA, a margem fiscal, isto é, a diferença positiva entre a projeção das despesas sujeitas ao teto de gastos e o limite máximo estabelecido pela regra, era de apenas R\$ 3,2 bilhões. Logo na primeira revisão de cenário por parte da União, a pequena margem fiscal foi alterada para a necessidade de ajuste de R\$ 1,7 bilhão. Nas revisões seguintes (do 2º e 3º bimestres), essa necessidade de ajuste aumentou, respectivamente, para R\$ 10,0 bilhões e R\$ 12,7 bilhões e, na avaliação mais recente, reduziu-se para R\$ 10,5 bilhões (Gráfico 21).

GRÁFICO 21. EVOLUÇÃO DA ESTIMATIVA ANUAL DE EXCESSO (+) / NECESSIDADE DE AJUSTE (-) DO TETO DE GASTOS (R\$ BILHÕES)



Fonte: LOA 2022, Decreto 10.961 e alterações. Elaboração IFI.

A restrição imposta pelo teto de gastos não impediu o crescimento da projeção das despesas primárias totais.

Mesmo com os relatórios de já avaliação indicando uma necessidade de ajuste nas despesas primárias discricionárias sujeitas ao teto de gastos, a projeção para as despesas primárias totais foi revisada para cima, exceto entre a terceira e a quarta reavaliações (Gráfico B). Esse movimento só foi possível graças a mudanças adicionais na Constituição (como a EC 123) e em normas infraconstitucionais (como a Lei nº 14.409, de 2022), que autorizaram a execução de despesas por fora das regras de resultado primário e teto de gastos.

Meta de resultado primário de 2022 deve ser cumprida com larga folga, mas cenário para 2023 preocupa.

Se existe uma restrição na regra do teto de gastos, o mesmo não vale para a meta de resultado primário de 2022. A meta fixada na LDO foi de deficit de R\$ 170,5 bilhões, porém a previsão mais recente indica a realização de um superavit primário. Já para 2023, a meta de deficit é menor que a de 2022 e as despesas primárias podem assumir valores maiores que os projetados no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA 2023). O elevado nível de incerteza em relação ao cenário prospectivo exige cautela. O RAF de setembro traçou cenários fiscais (base e alternativos) para o próximo exercício levando em conta essas incertezas no campo fiscal. Se, no cenário base, o governo consegue cumprir a meta de resultado primário e o teto de gastos, nos cenários alternativos, o risco de descumprimento das regras, tanto do teto quanto de

primário se elevam. Neste relatório a IFI atualizou essas projeções e o diagnóstico é o mesmo: a prorrogação de gastos e benefícios tributários para o próximo exercício elevam o risco de descumprimento das regras fiscais.

A Tabela 13 consolida as avaliações conduzidas pelo Poder Executivo após o encerramento dos quatro primeiros bimestres de 2022.

TABELA 13. RESUMO DAS AVALIAÇÕES BIMESTRAIS

Discriminação	LOA		Decreto 11.019 (Março)		Decreto 11.086 (Maio)		Decreto 11.154 (Julho)		Decreto 11.216 (Setembro)	
	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB
Receita Total (A)	2.030,5	21,3	2.118,0	22,0	2.167,1	22,3	2.226,1	22,9	2.308,3	23,9
Receita Administrada pela RFB, Exceto RGPS	1.288,9	13,5	1.285,6	13,3	1.332,1	13,7	1.342,6	13,8	1.393,6	14,4
Arrecadação Líquida para o RGPS	499,4	5,2	527,3	5,5	531,5	5,5	536,7	5,5	537,6	5,6
Receitas não administradas pela RFB	242,3	2,5	305,1	3,2	303,5	3,1	346,9	3,6	377,2	3,9
Transferências por repartição de receita (B)	386,4	4,1	431,9	4,5	444,7	4,6	451,8	4,6	464,0	4,8
Receita líquida (C = A - B)	1.644,1	17,2	1.686,1	17,5	1.722,4	17,7	1.774,4	18,2	1.844,3	19,1
Despesas primárias totais (D)	1.720,3	18,0	1.751,3	18,2	1.777,9	18,3	1.821,0	18,7	1.820,3	18,8
Benefícios Previdenciários	777,7	8,2	778,1	8,1	788,7	8,1	789,6	8,1	795,3	8,2
Pessoal e Encargos Sociais	336,1	3,5	338,6	3,5	341,3	3,5	339,6	3,5	339,1	3,5
Outras Despesas Obrigatórias	252,5	2,6	282,0	2,9	279,5	2,9	324,7	3,3	317,7	3,3
Despesas sujeitas à programação orçamentária e financeira	354,0	3,7	352,7	3,7	368,4	3,8	367,1	3,8	368,2	3,8
Obrigatórias com controle de fluxo	223,2	2,3	223,1	2,3	223,2	2,3	225,5	2,3	225,3	2,3
Discricionárias do Executivo	130,8	1,4	129,6	1,3	145,3	1,5	141,6	1,5	143,0	1,5
Resultado primário do Gov. Central (E = C - D)	-76,2	-0,8	-65,2	-0,7	-55,5	-0,6	-46,6	-0,5	24,0	0,2
Resultado do Tesouro Nacional	202,2	2,1	185,6	1,9	201,7	2,1	206,3	2,1	281,7	2,9
Resultado da Previdência Social	-278,4	-2,9	-250,8	-2,6	-257,2	-2,6	-252,9	-2,6	-257,7	-2,7
Teto de Gastos	1.679,6	17,6	1.681,0	17,4	1.681,0	17,3	1.681,0	17,3	1.681,2	17,4
PIB Nominal (R\$ bilhões) e PIB real (%)	9.539,0	2,1	9.647,4	1,5	9.710,9	1,5	9.725,0	2,0	9.660,8	2,7
IPCA % a.a.	4,7		6,6		7,9		7,2		6,3	

Fonte: LOA 2022, Decreto 10.961 e alterações. Elaboração IFI.

Projeções da IFI
CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2022			2023		
	Setembro	Outubro	Comparação	Setembro	Outubro	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,61	2,61	=	0,59	0,59	=
PIB – nominal (R\$ bilhões)	9.784,87	9.751,56	▼	10.407,87	10.339,82	▼
IPCA – acum. (% no ano)	6,44	5,78	▼	4,92	4,78	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,20	5,21	▲	5,22	5,21	▼
Ocupação - crescimento (%)	7,30	7,30	=	0,28	0,28	=
Massa salarial - crescimento (%)	4,19	4,62	▲	0,59	0,59	=
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	13,75	=	10,50	11,00	▲
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,03	6,53	▲	4,91	4,78	▼
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	1,33	1,12	▼	0,07	-0,04	▼
<i>dos quais Governo Central</i>	0,73	0,52	▼	0,07	-0,04	▼
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	7,33	6,17	▼	6,26	5,59	▼
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,00	-5,05	▲	-6,19	-5,63	▲
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	78,05	77,33	▼	80,20	79,19	▼

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or data structure, in shades of gray.

ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875