

Relatório de Acompanhamento Fiscal

13 DE JULHO DE 2020 • Nº 42

DESTAQUES

- Indicadores sugerem que abril foi o pior momento para a atividade entre os meses do 2º trimestre.
- População ocupada passou de 92,9 milhões em maio de 2019 para 85,9 milhões em maio de 2020.
- Em horizontes mais longos, taxa de juros real é um pouco mais alta comparativamente ao período pré-pandemia.
- Desempenho recente favorável do crédito deve-se às operações com pessoas jurídicas.
- Informações da Comissão Covid-19 evidenciam que linhas emergenciais para capital de giro estão chegando às empresas.
- Números fiscais de maio refletem ações do governo para mitigação dos efeitos da crise.
- Enfraquecimento da economia e diferimentos derrubaram as receitas em maio.
- Incremento de 21,9% nas despesas obrigatórias embute créditos extraordinários.
- A dívida bruta alcançou 81,9% do PIB, em maio, maior percentual da série histórica.
- As compromissadas subiram de 13,9% do PIB para 18,1% do PIB, comparando-se fevereiro e maio.
- As emissões líquidas de títulos públicos foram negativas em R\$ 33,1 bilhões no acumulado de março a junho.
- A parcela da dívida mobiliária interna que vence em até 12 meses subiu de 19,3% para 23,7%, comparando-se fevereiro e maio.
- Créditos extraordinários para combate à covid-19 somam R\$ 506,1 bilhões até o início de julho.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Daniel Veloso Couri

Josué Alfredo Pellegrini

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiário

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

A Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal publica, mensalmente, o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), composto de três seções: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento. A publicação visa atender aos objetivos fixados na Resolução do Senado nº 42 de 2016.

Os indicadores econômicos mensais indicam que a economia pode ter tido o seu pior momento, no segundo trimestre, em abril. As projeções de mercado apontam um intervalo grande de variações para o PIB, neste ano, podendo chegar a uma recessão de mais de 10%. O atual cenário base da IFI segue indicando queda de 6,5% para 2020. A melhora observada em alguns indicadores, na margem, não altera a dinâmica ainda muito negativa da indústria e dos demais setores.

Os dados da curva a termo de juros indicam que a crise não alterou significativamente a precificação de mercado, mesmo para prazos mais longos. Ainda que a curva tenha subido, a partir do prazo de 7,5 anos, o mercado parece ter assimilado que a piora fiscal de curto prazo não transbordará para os anos seguintes. Ao menos por ora.

Do lado fiscal, as contas públicas têm refletido a necessidade de forte aumento de despesas, em meio à pandemia, e queda expressiva das receitas em relação ao ano passado. Esse movimento, que culmina em piora do déficit primário do governo central, era esperado e, segundo as projeções da IFI, deve levar a um déficit anual de R\$ 877,8 bilhões até o fim do ano.

A dívida bruta continua em trajetória de alta, tendo atingido, em maio, o nível de 81,9% do PIB, ponto mais alto de toda a série histórica. Em relação ao fim de 2019, já são 6,1 pontos de aumento. Até o fim de 2020, projeta-se alta do indicador para 96,1% do PIB, de acordo com o cenário base da IFI. O financiamento do déficit, neste ano, tem sido feito por meio do aumento da dívida mobiliária federal e das chamadas operações compromissadas, com uso da Conta Única do Tesouro.

O desafio, a partir de 2021, será restabelecer uma política de ajuste fiscal que permita alcançar as condições de sustentabilidade do indicador dívida/PIB. Os riscos de insolvência seguirão controlados se, passada a crise da covid-19, as decisões de política econômica mantiverem o equilíbrio fiscal como prioridade.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Diretor da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- Desde o início de junho a mediana das expectativas de mercado para o PIB de 2020 estabilizou-se em -6,5%. A dispersão das projeções (-3,8% a -10,1%) reflete o elevado grau de incerteza produzido pela situação atual. A despeito de haver maior clareza sobre o PIB do segundo trimestre, a velocidade de recuperação permanece incerta, dependente, entre outras razões, da dinâmica da pandemia e da capacidade das ações de política econômica de atenuar o impacto sobre as empresas e sobre a parcela mais vulnerável da população. **(Página 7)**
- A partir de março, é possível identificar nos dados divulgados pelo Banco Central um melhor desempenho relativo do crédito voltado às empresas, especialmente nas linhas para financiamento de capital de giro. Isto pode ter ocorrido em razão das necessidades de caixa das empresas com o início do isolamento social e o enfraquecimento da economia. Reforça essa percepção o aumento da procura das empresas por crédito, especialmente no segmento de companhias de maior porte, em razão das dificuldades de utilizar outras fontes de captação de recursos, como o lançamento de debêntures, em um ambiente de maior aversão a risco. **(Página 15)**
- Informações disponibilizadas pelo BNDES à Comissão Mista do Congresso Nacional que avalia a crise da Covid-19 mostram que os programas emergenciais de crédito para atendimento de capital de giro das empresas estão sendo exitosos no objetivo. Os dados mostram, no entanto, que a linha voltada para financiamento da folha de pagamento tem avançado pouco, sugerindo necessidade de aperfeiçoamentos para destravar a tomada desses recursos pelas empresas. **(Página 15)**
- Os números fiscais de maio refletiram claramente as ações adotadas pelo governo para mitigar os efeitos econômicos e sociais da pandemia. A receita líquida do governo central acumulada nos cinco primeiros meses do ano configura retração de 15,9%, em termos reais, frente a 2019. Esse resultado reflete perda nas receitas administradas em função do enfraquecimento da economia e dos diferimentos de tributos. Receitas não administradas também registram contração em virtude da redução em receitas oriundas de concessões e dividendos. **(Página 29)**
- A despesa total do governo central acumulada nos cinco primeiros meses do ano foi de R\$ 684,4 bilhões, com acréscimo real de 20,8% sobre 2019. O resultado foi influenciado por despesas do RGPS (alta de 12,6%), em razão da antecipação do pagamento do abono anual aos beneficiários do regime, assim como por despesas associadas a programas de transferência de renda criados

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

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

Redes sociais:  [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE)  [@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)

pelo governo federal para conter os efeitos da crise sobre a renda da população. Os créditos extraordinários totalizaram, de janeiro a maio, R\$ 94,4 bilhões. **(Página 29)**

- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 81,9% do PIB, em maio, maior percentual da série histórica. O indicador continuará crescendo em 2020, por conta de elevados déficits primários mensais. A IFI projeta DBGG de 96,1% do PIB ao término do ano. O financiamento do déficit tem se dado por meio das operações compromissadas, especialmente em abril, com a baixa rolagem de títulos públicos. Em maio e junho, a redução das incertezas permitiu acentuada emissão líquida de papéis, reduzindo o impacto sobre as compromissadas. Ainda assim, o saldo dessas operações subiu de 13,9% para 18,1% do PIB, comparando-se fevereiro e maio. Além de forte aumento, o encurtamento do prazo deverá marcar a trajetória da dívida pública, em 2020. Atributos favoráveis desse passivo são a reduzida exposição a variações cambiais e a Selic em nível ineditamente baixo. **(Página 37)**

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	6
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	7
1.1 Indicadores de atividade econômica e mercado de trabalho.....	7
1.2 Inflação e juros.....	13
1.3 Evolução recente do mercado de crédito da economia.....	15
2. CONJUNTURA FISCAL.....	27
2.1 Quadro geral.....	27
2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado	29
2.2.1 Resultado primário do Governo Central	29
2.2.2 Resultados do Setor Público Consolidado.....	34
2.3 Evolução e gestão da dívida pública durante a crise.....	37
3. ORÇAMENTO.....	42
Tabelas fiscais.....	46
Projeções da IFI.....	49

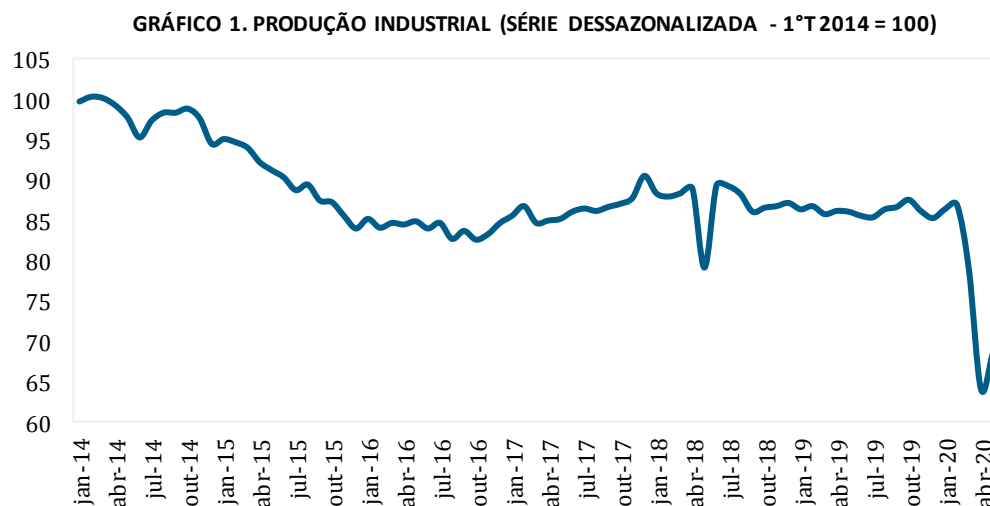
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Desde o início de junho a mediana das expectativas de mercado para o PIB de 2020 estabilizou-se em -6,5%. A dispersão das projeções (-3,8% a -10,1%) reflete o elevado grau de incerteza produzido pela situação atual. A despeito de haver maior clareza sobre o PIB do segundo trimestre, a velocidade de recuperação permanece incerta, dependente, entre outras razões, da dinâmica da pandemia e da capacidade das ações de política econômica de atenuar o impacto sobre as empresas e sobre a parcela mais vulnerável da população.

1.1 Indicadores de atividade econômica e mercado de trabalho

Indicadores de maio e junho sugerem que abril parece ter sido o pior momento para a atividade econômica entre os meses que compõem o segundo trimestre. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) registrou queda de 9,7%, em abril, na comparação com o mês anterior, em termos dessazonalizados. Entre fevereiro e março, a queda havia sido de 6,2%. Já o Indicador de Atividade Econômica produzido pela FGV (IAE-FGV), que também busca antecipar a tendência da economia brasileira, mostrou crescimento de 0,5% em maio, mostrando uma pequena recuperação após as retrações registradas em março (-4,9%) e abril (-9,0%). Dados mais recentes, como as sondagens de empresários e consumidores, mostram a continuidade do processo de recuperação da atividade em junho.

Indústria voltou a crescer em maio. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção da indústria geral cresceu 7,0% na passagem de abril para maio (na série com ajuste sazonal), interrompendo dois meses de resultados negativos: março (-9,2%) e abril (-18,8%). No trimestre encerrado em maio, em relação ao finalizado em fevereiro, o indicador registrou queda recorde de 18,2%. A produção do setor industrial em maio diminuiu 21,9% em relação a igual período de 2019, acumulando variação de -5,4% em doze meses. O avanço da atividade industrial na passagem de abril para maio alcançou todas as grandes categorias econômicas: bens de capital (28,7%), bens intermediários (5,2%), bens de consumo duráveis (92,5%) e bens de consumo não duráveis (8,4%). Como se observa no Gráfico 1, a expansão verificada em maio (7,0%) elimina apenas uma pequena parte da perda acumulada em março e abril (de -26,3%), sendo que o nível de produção atual é 21,1% mais baixo que o observado em fevereiro (pré-crise).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

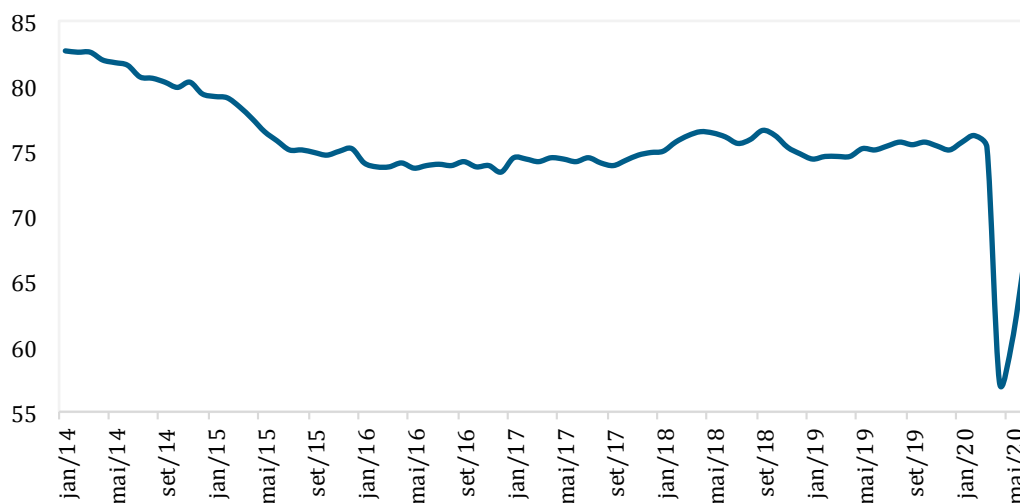
Outros indicadores que possuem aderência com a produção industrial mantiveram trajetória de recuperação em junho. O fluxo de veículos pesados em estradas com pedágios, divulgado pela Associação Brasileira de

Concessionárias de Rodovias (ABCR), por exemplo, subiu 9,7% em junho na comparação com maio (quando havia registrado elevação de 8,7%), considerando a série com ajuste sazonal. Na comparação com junho de 2019, observou-se variação de -0,3%. Segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), a produção nacional de veículos recuou 57,7% na comparação com junho de 2019, após queda de 84,4% em maio. Na comparação com o mês anterior (na série com ajuste sazonal), há uma dinâmica de recuperação em maio e junho, após a paralisação (queda de 99%) em abril. Ainda assim, o nível de produção de junho encontra-se 56,6% abaixo do patamar registrado em fevereiro.

Confiança industrial e Nuci também mostraram expansão adicional no mês de junho. O Índice de Confiança da Indústria de Transformação (ICI), divulgado na Sondagem da Indústria de Transformação da Fundação Getúlio Vargas (FGV), apresentou alta de 16,2 pontos, passando de 61,4 pontos para 77,6 pontos entre maio e junho, com ajuste sazonal (maior variação positiva da série histórica). No mês anterior, a elevação havia sido de 3,2 pontos. O desempenho do ICI refletiu o avanço de seus dois componentes: o Índice de Expectativas (IE) avançou 21,3 pontos, enquanto o Índice de Situação Atual (ISA) apresentou alta de 10,6 pontos na passagem de maio e junho. De toda forma, a recuperação observada em maio e junho ainda não foi suficiente para levar o índice de confiança do setor industrial de volta ao nível pré-crise (101,4 pontos em fevereiro).

O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) da indústria de transformação registrou acréscimo de 6,3 pontos percentuais, ao passar de 60,3% em maio para 66,6% em junho, segundo dados dessazonalizados da Sondagem da Indústria da FGV. Apesar da alta de 9,3 p.p. acumulada nos últimos dois meses, o patamar bem inferior à média histórica (ao redor de 80%), sugere que a indústria nacional ainda opera com elevado grau de ociosidade, uma vez que o Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

GRÁFICO 2. NUCI DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO (%)

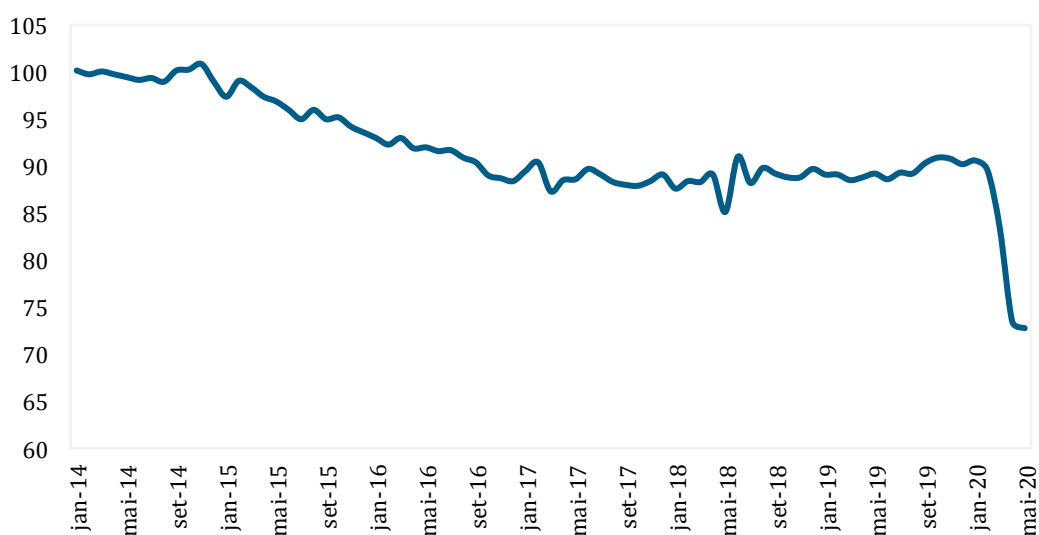


Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

Volume de serviços apresentou queda de 0,9% em maio, na comparação com abril (série com ajuste sazonal), quando havia retraído 11,9% segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. Em declínio há quatro meses, o setor acumulou perda de 19,7% entre fevereiro e maio. No trimestre encerrado em maio, em relação ao finalizado em fevereiro, o indicador registrou queda recorde de 15,1%. O índice de volume diminuiu 19,4% na

comparação anual e -2,7% quando analisado pela variação acumulada em doze meses. Na comparação mensal, o resultado agregado refletiu a diminuição do volume de serviços de três entre cinco os segmentos da pesquisa: serviços de informação e comunicação (-2,5%), serviços profissionais, administrativos e complementares (-3,6%) e outros serviços (-4,6%). Os serviços prestados às famílias (14,9%) e transportes, serviços auxiliares aos transportes e correios (4,6%) apresentaram variação positiva, embora tenham recuperado apenas uma parcela das perdas acumuladas nos últimos meses (-62,7% e -25%, nessa ordem).

GRÁFICO 3. VOLUME DE SERVIÇOS (SÉRIE DESSAZONALIZADA - 1ºT2014 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

Confiança do setor de serviços avançou em junho. O desempenho do Índice de Confiança de Serviços (ICS) da FGV passou de 60,5 pontos para 71,7 pontos entre maio e junho (acréscimo de 11,2 pontos na série dessazonalizada) – recuperando parte da perda acumulada entre março e abril desse ano. A variação positiva do ICS refletiu os impactos registrados em todos os segmentos pesquisados e acompanhou o desempenho de seus dois componentes: o Índice de Expectativas (IE) subiu 15,1 pontos na passagem de maio para junho, enquanto o Índice de Situação Atual (ISA) cresceu 7,0 pontos na mesma comparação.

População ocupada diminuiu 7,5% no trimestre finalizado em maio em relação ao mesmo período do ano anterior. O número de pessoas ocupadas passou de 92,9 milhões no trimestre encerrado em maio de 2019 para 85,9 milhões nos últimos três meses finalizados em maio de 2020 (redução de 7 milhões de pessoas e variação de -7,5%). A Tabela 1 contém informações referentes à população ocupada, extraídas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). Observa-se que o menor dinamismo do emprego na comparação com igual período do ano anterior ocorreu de forma generalizada entre as categorias, com exceção do setor público.

TABELA 1. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	mai/19	abr/20	mai/20	mai/19	abr/20	mai/20	mai/19	abr/20	mai/20
População ocupada	92.947	89.241	85.936	2,6%	-3,4%	-7,5%	100%	100%	100%
Setor privado	44.606	42.333	40.321	2,0%	-4,6%	-9,6%	48,0%	47,4%	46,9%
Com carteira assinada	33.222	32.207	31.103	1,6%	-2,8%	-6,4%	35,7%	36,1%	36,2%
Sem carteira assinada	11.384	10.126	9.218	3,4%	-9,7%	-19,0%	12,2%	11,3%	10,7%
Trabalhador doméstico	6.183	5.524	5.033	1,0%	-10,1%	-18,6%	6,7%	6,2%	5,9%
Com carteira assinada	1.769	1.573	1.463	-1,9%	-11,2%	-17,3%	1,9%	1,8%	1,7%
Sem carteira assinada	4.414	3.951	3.569	2,3%	-9,7%	-19,1%	4,7%	4,4%	4,2%
Setor público	11.543	11.904	12.255	0,9%	3,9%	6,2%	12,4%	13,3%	14,3%
Empregador	4.422	4.201	4.034	2,1%	-4,1%	-8,8%	4,8%	4,7%	4,7%
Com CNPJ	3.533	3.445	3.325	3,2%	-1,9%	-5,9%	3,8%	3,9%	3,9%
Sem CNPJ	889	755	709	-2,3%	-13,0%	-20,2%	1,0%	0,8%	0,8%
Conta própria	24.033	23.379	22.415	5,1%	-2,1%	-6,7%	25,9%	26,2%	26,1%
Com CNPJ	4.754	5.520	5.493	3,2%	-1,9%	-5,9%	5,1%	6,2%	6,4%
Sem CNPJ	19.279	17.859	16.922	-2,3%	-13,0%	-20,2%	20,7%	20,0%	19,7%
Trabalhador familiar auxiliar	2.160	1.900	1.879	2,0%	-11,2%	-13,0%	2,3%	2,1%	2,2%
População ocupada no mercado informal	38.126	34.591	32.297	3,4%	-8,4%	-15,3%	41,0%	38,8%	37,6%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Contração é mais contundente no emprego informal. No trimestre encerrado em maio, relativamente ao mesmo período do ano anterior, o contingente de pessoas ocupadas no mercado informal (incluindo as seguintes posições: empregado no setor privado sem carteira assinada, trabalhador doméstico sem carteira assinada, empregador sem CNPJ, conta própria sem CNPJ e trabalhador familiar auxiliar) foi reduzido em 5,8 milhões de pessoas (variação de -15,3%). Na mesma comparação, o número de pessoas ocupadas no setor privado com carteira assinada passou de 33,2 para 31,1 milhões (variação de -6,4%).

A redução no contingente de pessoas sem vínculo formal de trabalho representou, aproximadamente, 83% de toda diminuição da população ocupada em maio. Normalmente, a perda do emprego com carteira assinada costuma ser compensada pela expansão do trabalho por conta-própria, embora esse mecanismo de ajuste que não esteja funcionando nessa crise, o que contribui para acentuar as desigualdades existentes no mercado de trabalho.

Recuo da força de trabalho atenua elevação da taxa de desemprego. De acordo com o IBGE, a taxa de desemprego no Brasil atingiu 12,9% no trimestre encerrado em maio, 0,6 ponto percentual acima do observado em igual período do ano anterior. O resultado refletiu o declínio da força de trabalho (-6,9% e redução de 7,2 milhões de pessoas) e do emprego (-7,5% e 7 milhões de pessoas). Em termos absolutos, 12,7 milhões de pessoas buscaram uma colocação e não foram absorvidas.

A título de ilustração, mantida a taxa de participação no mesmo patamar de maio de 2019 (62,1%), a taxa de desemprego em maio desse ano teria alcançado 20,3% em maio de 2020. A taxa de desemprego não subiu mais rapidamente porque uma parcela das pessoas que perderam o emprego deixou a força de trabalho. Essa dinâmica pode ser vista pelo comportamento da taxa de participação. A relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar atingiu 56,8% em maio (no mesmo período do ano passado a taxa de participação estava em 62,1%), o que mostra que a pandemia tem afetado a demanda (contratações) e a oferta de trabalho (participação). Espera-se que parte desse declínio da taxa de participação seja temporária, à medida que as pessoas voltem à ativa quando as restrições de distanciamento e os riscos à saúde arrefecerem.

Massa de rendimentos efetivos do trabalho recua 7,3% (em termos reais) no trimestre encerrado em maio. Ainda segundo a PNAD Contínua, o rendimento médio real efetivamente recebido pelas pessoas ocupadas foi estimado em R\$ 2.348 no trimestre encerrado em maio de 2020, praticamente no mesmo patamar de maio de 2019 (R\$ 2.346). A combinação de estabilidade dos rendimentos com a queda do emprego fez com que a massa salarial registrasse variação de -7,3% na mesma comparação (intensificando a queda de 1,9% registrada no trimestre encerrado em abril).

Na mesma comparação, indicador de massa salarial ampliada disponível calculado pelo Banco Central diminuiu 4,7% em termos reais. Além dos rendimentos efetivos do trabalho, o indicador inclui outras fontes de recursos que se configuram como renda para as famílias (benefícios de proteção social - como BPC, bolsa família e seguro desemprego - e previdenciários pagos pelo governo federal) e desconta o imposto de renda e as contribuições previdenciárias, configurando-se como uma aproximação mais fidedigna do efetivo volume de recursos que circulam e dinamizam a economia.

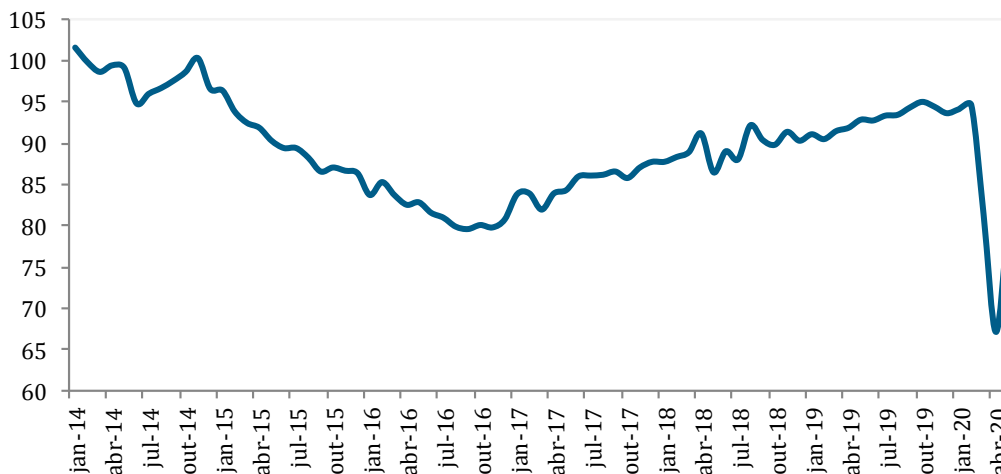
Vendas no comércio apresentaram bom resultado em maio. O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, subiu 19,6% em maio na comparação com abril, quando recuado 17,5%, considerando a série com ajuste sazonal. No trimestre encerrado em maio, em relação ao finalizado em fevereiro, o indicador registrou queda recorde de 19,0%. No comparativo anual, o índice de vendas da PMC registrou queda de 14,9%, acumulando variação de -1,0% nos 12 meses encerrados em maio.

Na passagem de abril para maio de 2020, observou-se alta em todas as dez segmentos pesquisados. A reabertura de estabelecimentos de atividades não essenciais e os recursos de políticas de compensação de renda podem ter contribuído para explicar a reação das vendas em maio. De acordo com análise recente elaborada pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)², a partir dos microdados da PNAD Covid-19³, a massa total de rendimentos provenientes da concessão do Auxílio Emergencial foi de R\$ 23,5 bilhões em maio, montante que ajudou a compensar uma parte da perda da renda disponível das famílias. A manutenção da tendência de recuperação das vendas dependerá da recomposição da renda familiar e de condições mais favoráveis no mercado de trabalho.

² Para mais informações, acesse: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/200702_cc_48_mercado_de_trabalho.pdf.

³ A partir de entrevistas telefônicas, a nova pesquisa do IBGE tem o objetivo de estimar o número de pessoas com sintomas referidos associados à síndrome gripal e monitorar os impactos da pandemia da COVID-19 no mercado de trabalho brasileiro.

GRÁFICO 4. VENDAS VAREJO AMPLIADO (SÉRIE DESSAZONALIZADA - 1ºT 2014 = 100)

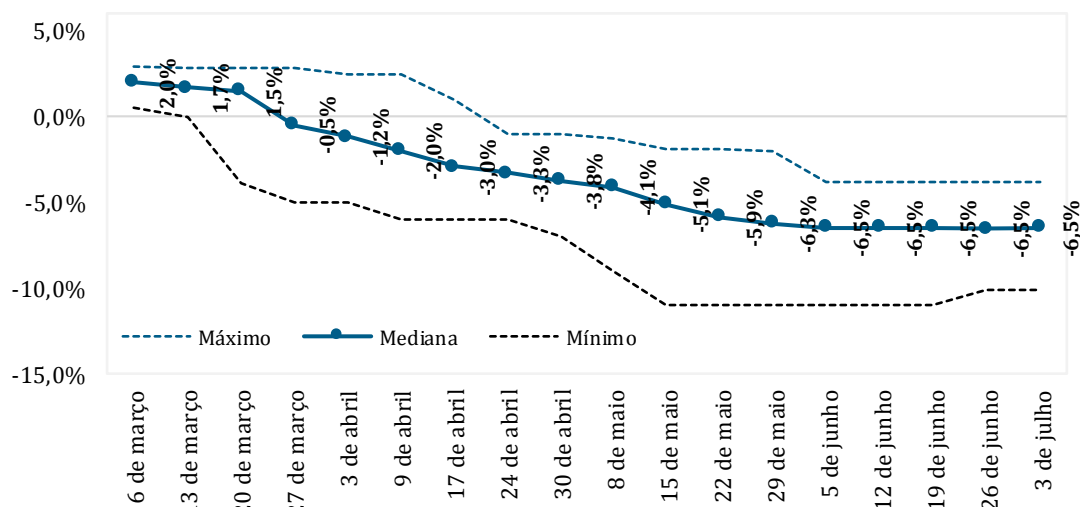


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da FGV, subiu 9,0 pontos entre maio e junho, para 71,1 pontos, recuperando apenas 44% das perdas sofridas nos meses anteriores. O desempenho positivo pode ter sido influenciado pela expectativa de que a flexibilização das medidas de isolamento social melhore as condições do mercado de trabalho e a situação financeira das famílias. O Índice de Situação Atual (ISA) subiu 5,6 pontos, interrompendo uma sequência de três meses seguidos de queda, enquanto o Índice de Expectativas (IE) subiu 11,1 pontos para 72,8 pontos.

Os sinais de melhora atividade econômica em maio e junho têm contribuído para estabilizar as perspectivas de mercado para a variação real do PIB deste ano em -6,5%. O Gráfico 5 apresenta dados obtidos no Sistema de Expectativas de Mercado (Boletim Focus do Banco Central) entre as datas de 6 de março a 3 de julho para a expectativa de variação do PIB em 2020. Desde o início de junho a mediana das expectativas de mercado para o PIB de 2020 oscila ao redor de -6,5%. A dispersão das projeções (expressa na grande diferença entre máximo e mínimo) reflete o ainda elevado grau de incerteza produzido pela situação atual. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no sistema de expectativas, a perspectiva de queda varia de -3,8% a -10,1%.

GRÁFICO 5. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2020 NO BOLETIM FOCUS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Ritmo de recuperação é ainda incerto. A queda projetada pela IFI para o PIB de 2020 também é de 6,5%. Para 2021, espera-se crescimento de 2,5%, abaixo da perspectiva do Boletim Focus (mediana atualmente em 3,5%, com intervalo de 1,0% a 5,3%). A despeito de haver um pouco mais de clareza sobre o PIB do segundo trimestre (a expectativa da IFI é de contração de 10,6% na comparação com o primeiro trimestre, na série com ajuste sazonal), proporcionada pelas divulgações dos dados setoriais, a velocidade de recuperação permanece incerta, bastante dependente da dinâmica da pandemia e da capacidade das ações de política econômica em atenuar o impacto sobre as empresas e sobre a parcela mais vulnerável da população.

1.2 Inflação e juros

Em junho, IPCA atingiu 2,1% em 12 meses. De acordo com o IBGE, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA apresentou alta de 0,26% em junho, após ter registrado deflação de 0,38% em maio. O maior impacto partiu do grupo alimentação e bebidas (0,38% em junho ante 0,47% em maio), que foi pressionado pelo aumento de preço de itens relevantes na cesta de consumo familiar (como carnes, leite longa vida, arroz, feijão-carioca e queijo), seguido pelo grupo transportes (0,31% ante -0,71%) devido ao aumento de preços de combustíveis. Em sentido oposto, a principal contribuição negativa veio do grupo vestuário (-0,46% ante -0,15%), um dos segmentos que está sentindo uma redução de demanda maior que a usual. Com esse resultado, a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses passou de 1,9% em maio para 2,1% em junho - vale lembrar que no início do ano a inflação rodava ao redor de 4,0% (Tabela 2).

TABELA 2. IPCA E NÚCLEOS DE INFLAÇÃO

Inflação ao consumidor						
	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20	jun/20
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	4,2%	4,0%	3,3%	2,4%	1,9%	2,1%
Preços administrados	6,0%	5,4%	4,4%	1,2%	-1,0%	0,1%
Preços livres	3,6%	3,5%	2,9%	2,8%	2,9%	2,8%
Média dos núcleos de inflação	3,0%	3,1%	2,8%	2,4%	2,2%	2,0%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Tendência da inflação corrente encontra-se abaixo da meta de inflação. A média dos núcleos de inflação, medidas construídas pelo Banco Central que expurgam da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade que pressionam a inflação no curto prazo, passou de 2,2% em maio para 2,1% em junho, mantendo-se abaixo do piso da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para a inflação em 2020 (4,0% com intervalo de tolerância de mais ou menos 1,5 ponto percentual).

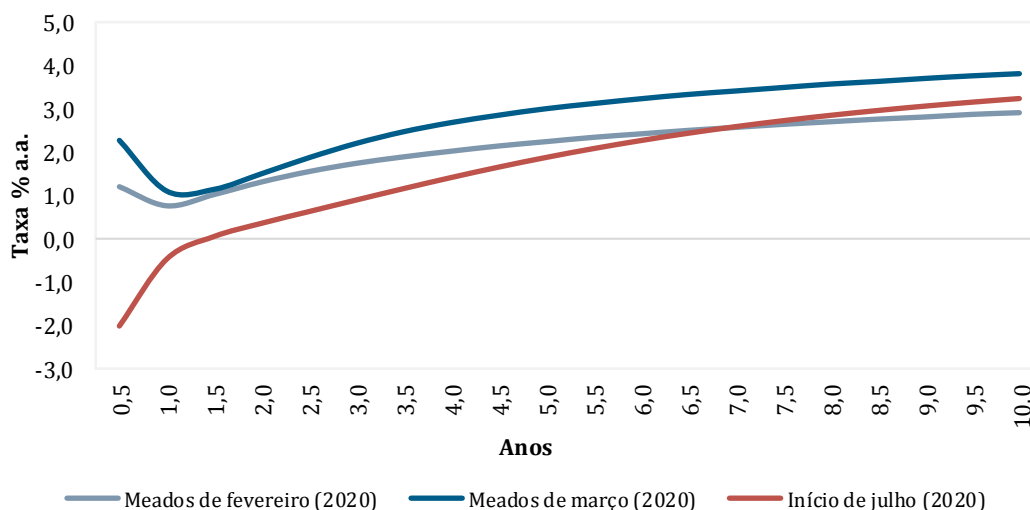
Economia opera com elevado grau de ociosidade. As estimativas da IFI para o hiato produto, a partir de técnicas que utilizam a função de produção como referencial teórico, indicam que a economia brasileira está posicionada abaixo de seu potencial no primeiro trimestre de 2020 (em torno de -5,0%). Um hiato positivo ocorre quando a economia opera acima de sua tendência (ou do seu potencial) e é um indicativo de que está sobreaquecida e sujeita a pressões inflacionárias, ao contrário do hiato negativo que sugere uma economia operando com ociosidade dos fatores produtivos. No cenário base da IFI, apresentado no RAF de junho, o hiato voltaria à neutralidade apenas em 2024.

Expectativas de inflação permanecem abaixo da meta. Além do comportamento da inflação corrente e dos núcleos, outro elemento que reforça o efeito desinflacionário da pandemia são as expectativas dos agentes com respeito à variação anual do IPCA. Segundo informações Boletim Focus do Banco Central, a mediana das expectativas para 2020 e 2021 está posicionada em 1,6% e 3,0% (abaixo da meta de 3,75% fixada para 2021).

Em sua última reunião, o Copom decidiu reduzir a taxa básica de juros da economia em 0,75 ponto percentual, para 2,25% ao ano. Em fevereiro, antes da crise, a taxa estava em 4,25%. Na ata que acompanhou a decisão, o Comitê avaliou que a magnitude do estímulo monetário implementado parece compatível com os efeitos da pandemia e que para as próximas reuniões avaliará os impactos do conjunto de medidas de incentivo ao crédito e recomposição de renda sobre a atividade econômica, antevendo ajuste apenas residual no grau de estímulo monetário. Adicionalmente, comentou que o prolongamento do estímulo está condicionado à trajetória fiscal e a percepção sobre sua sustentabilidade.

Em horizontes mais longos, taxa de juros real é um pouco mais alta comparativamente ao período pré-pandemia. A taxa de juros real *ex ante*, que corresponde à taxa de juros do swap DI-pré de 360 dia (2,36%), negociado na BM&F deflacionada pela expectativa do IPCA para os próximos doze meses do Boletim Focus (3,20%), chegou a -0,81% no final de junho. Outra forma de visualizar a taxa de juros real pode ser feita pela estrutura a termo da taxa de juros calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações com títulos públicos. O Gráfico 6 mostra a estrutura a termo de juros reais em três momentos: meados de fevereiro (pré-pandemia), meados de março e início de julho. Observa-se que a remuneração de um título com prazo de um ano em meados de fevereiro estava em 0,76%, subiu para 1,1% no início da crise, baixando para -0,47% no início de julho. A menor remuneração nos vértices mais curtos da curva pode ser explicada pela queda nas perspectivas para a taxa Selic e a taxa de inflação. Mas em horizontes mais longos (acima de 7 anos e meio), o aumento das incertezas gerado pela situação atual mantém a taxa de juros real (3,24% em 10 anos) ligeiramente acima do que se observava antes da pandemia (2,91%).

GRÁFICO 6. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS REAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

1.3 Evolução recente do mercado de crédito da economia

Esta seção apresenta os números mais recentes do mercado de crédito no sistema financeiro. Em linhas gerais, o crescimento no estoque de crédito, a partir de março, foi influenciado pelo comportamento de linhas voltadas à pessoa jurídica, principalmente capital de giro (com recursos livres e direcionados). Ainda nos empréstimos voltados às empresas, houve maior acréscimo relativo no crédito destinado às de grande porte, na classificação utilizada pelo Banco Central.

O maior crescimento relativo do crédito à pessoa jurídica ocorreu, provavelmente, em razão das maiores dificuldades das empresas em recorrer a outras fontes de captação, como a emissão de debêntures, após o início da fase mais aguda da pandemia da covid-19. A perspectiva para os próximos meses é de que o crédito bancário continue sendo a principal fonte de recursos das companhias.

A inadimplência das carteiras sofreu elevação a partir de março, em maior magnitude nas linhas voltadas à pessoa física, reforçando o comportamento de cautela dos bancos na liberação de financiamentos após o início da fase aguda da pandemia.

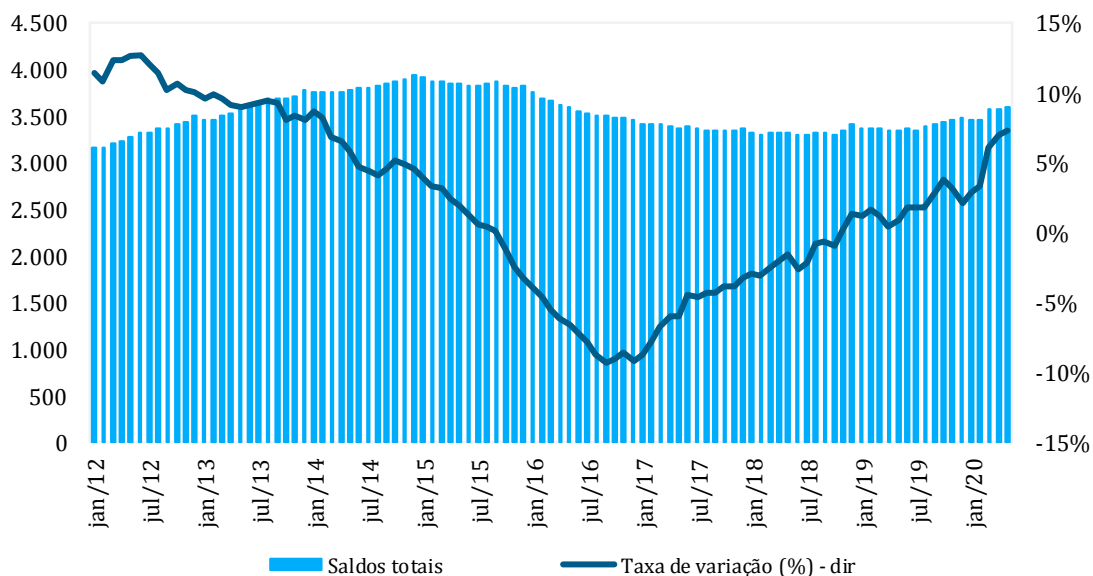
As taxas de juros aos tomadores finais foram reduzidas, a partir de março, provavelmente em razão dos cortes da taxa básica de juros (Selic) promovidos pelo Banco Central, da redução a zero da alíquota de IOF sobre operações de crédito realizada pelo governo federal, assim como das linhas emergenciais criadas pelo governo com o agravamento da crise oriunda da pandemia. A queda do *spread* bancário entre março e maio confirma essa percepção.

Por fim, o comprometimento de renda das famílias com o serviço de dívidas bancárias, que exibiu movimento de alta, desde o início de 2019, passou a subir com mais força, a partir de março, em razão, principalmente, do aumento do comprometimento com amortizações, influenciado, por sua vez, pelos prazos médios de pagamento das operações de empréstimos.

Estoque de crédito da economia cresceu 7,2% em maio na comparação anual, em termos reais. De acordo com o Banco Central, o estoque de crédito no âmbito do sistema financeiro alcançou R\$ 3.595,5 bilhões, em maio, montante 7,2% maior em relação ao apurado no mesmo mês de 2019, em termos reais. Em relação a abril, os saldos de crédito

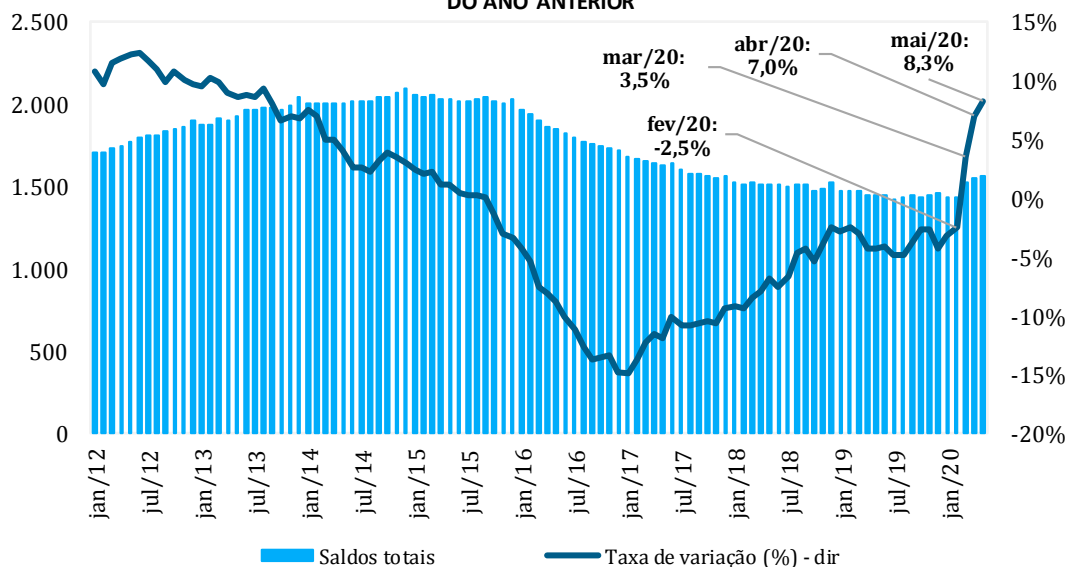
registraram alta de 0,7% (Gráfico 7). Em março, abril e maio, é possível perceber um maior ritmo de crescimento do estoque de crédito, na comparação anual, que ocorreu nos segmentos voltados às empresas (Gráfico 8).

GRÁFICO 7. SALDOS DE CRÉDITO NA CARTEIRA DOS BANCOS (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAI/20) E TAXA DE VARIÇÃO FRENTE AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 8. SALDOS DE CRÉDITO NA CARTEIRA DE PESSOA JURÍDICA DOS BANCOS
(R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAI/20) E TAXA DE VARIAÇÃO FRENTE AO MESMO MÊS
DO ANO ANTERIOR**



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Faz-se, neste ponto, uma pausa para explicação das principais linhas de crédito emergenciais criadas pelo governo para manter as empresas brasileiras em operação, com o objetivo de minimizar o impacto sobre falências e o nível de emprego na economia. As informações foram extraídas da página do Ministério da Economia⁴.

As principais medidas adotadas para aumentar a oferta de crédito para as empresas foram:

- **Programa Emergencial de Acesso ao Crédito:** criado pela Medida Provisória (MP) nº 975, de 2020, voltado a empresas com receita bruta anual entre R\$ 360 mil e R\$ 300 milhões. O governo federal injetará R\$ 20 bilhões no Fundo Garantidor de Investimentos (FGI), administrado pelo BNDES. A ideia é que o FGI complemente as garantias bancárias exigidas na liberação dos financiamentos, assim como cubra parte de eventuais inadimplimentos que venham a ocorrer nas operações. As empresas ficam dispensadas, ainda, de algumas exigências para a obtenção dos recursos;
- **Programa Nacional de Apoio à Microempresa e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe):** criado pela Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, os recursos do programa poderão ser utilizados pelas empresas com a finalidade de investimentos ou capital de giro. O princípio de funcionamento do programa é o mesmo ao do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito. O Fundo Garantidor de Operações (FGO) avalizará as garantias das operações de crédito contratadas no âmbito do Pronampe. Inicialmente, foi instituído o limite de 85% para as garantias avalizadas pelo FGO, sendo posteriormente esse limite aumentado para 100%;
- **Programa Emergencial de Suporte ao Emprego (PESE):** linha de crédito emergencial para ajudar as empresas a pagar as respectivas folhas de pagamento, voltado a firmas com faturamento bruto anual entre R\$ 360 mil e R\$ 10 milhões. Foi criado pela Medida Provisória nº 944, de 2020, que está em análise pelo Senado Federal. A

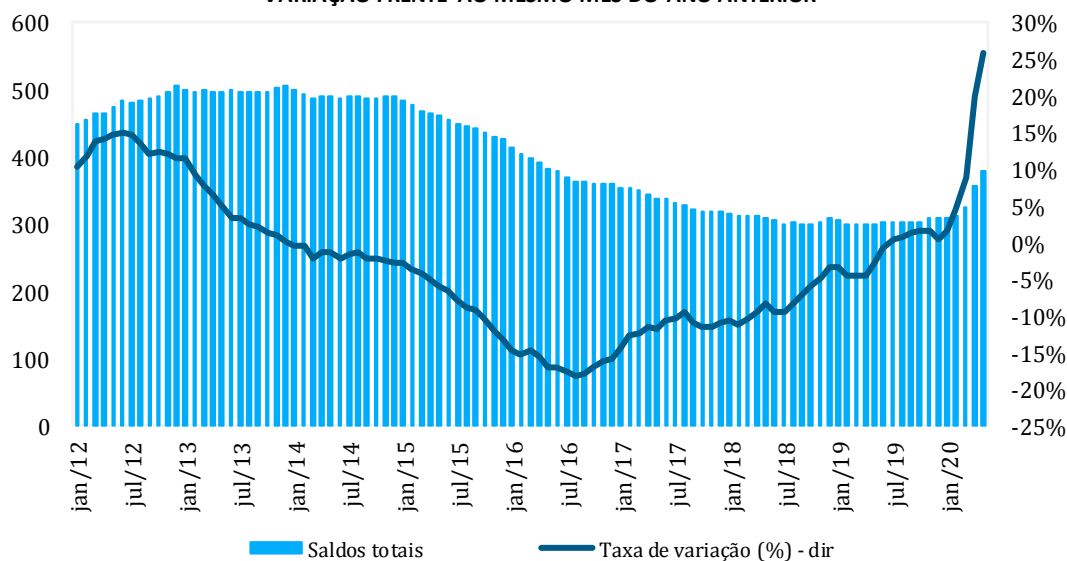
⁴ Link para acesso à página do Ministério da Economia com informações sobre ações voltadas a conter os efeitos da pandemia: <https://bit.ly/2W4FeTN>.

contrapartida exigida das empresas é a proibição de demitir por um período de 60 meses após a contratação do um empréstimo no âmbito do programa. Os recursos disponibilizados para o PESE totalizam R\$ 40 bilhões;

- **Linhas de crédito da Caixa Econômica Federal e do SEBRAE para capital de giro com garantias a pequenos negócios:** trata-se de uma linha de financiamento para capital de giro a micro e pequenas empresas e Microempreendedores Individuais (MEI) viabilizada mediante um aporte de R\$ 500 milhões do SEBRAE, com garantias concedidas por esta instituição por meio de um fundo específico.

Linhas de capital de giro têm impulsionado o desempenho do crédito a partir de março. Voltando à análise dos indicadores do crédito do sistema financeiro nacional, o estoque de crédito das linhas de capital de giro com recursos livres de pessoa jurídica cresceu 25,8% em maio, em termo reais, frente ao mesmo mês de 2019. Em abril, fora apurada alta de 19,9% e, em março, de 8,9%, nessa mesma base de comparação (Gráfico 9).

GRÁFICO 9. SALDOS DE CRÉDITO NA CARTEIRA DE PESSOA JURÍDICA DOS BANCOS (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAI/20) - CAPITAL DE GIRO COM RECURSOS LIVRES, E TAXA DE VARIAÇÃO FRENTE AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Outra constatação importante extraída da análise das informações divulgadas pelo Banco Central diz respeito ao desempenho do crédito por porte de companhia. O Banco Central faz a separação do estoque de empréstimos entre grandes empresas, e micro, pequenas e médias.

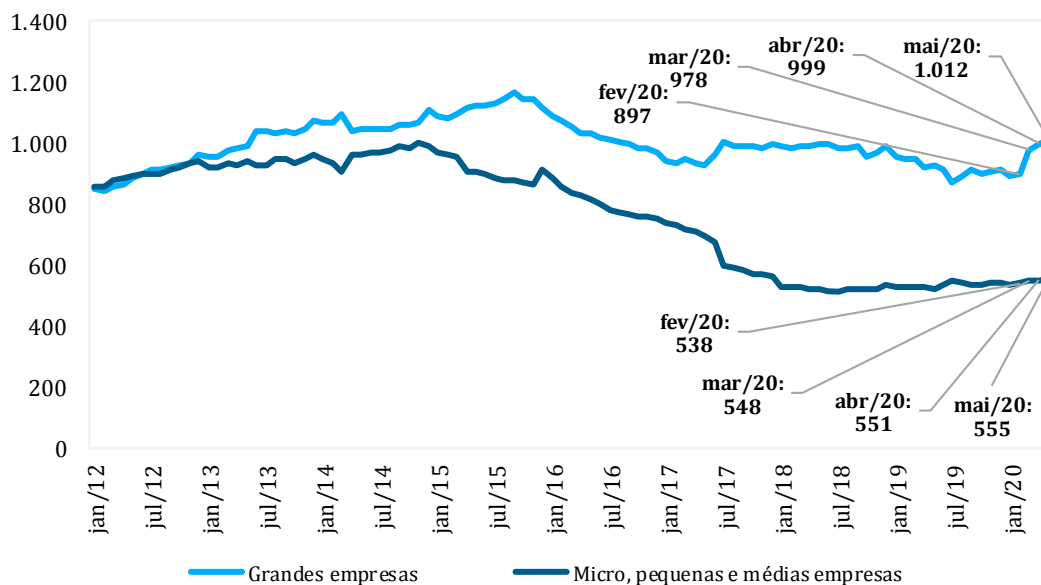
Crédito a grandes empresas cresce mais que o destinado a empresas de menor porte. Os números mostram maior crescimento relativo dos empréstimos destinados às empresas de maior porte em comparação com as empresas menores (Gráfico 10). Enquanto os saldos de crédito destinado às grandes empresas registraram aumentos de 3,4% em março, 8,4% em abril e 9,5%, em termos reais, o crédito voltado às micro, pequenas e médias empresas subiu 3,7%, 4,7% e 6,1%, nessa mesma ordem.

Em valores a preços de maio de 2020, o estoque destinado a grandes empresas foi de R\$ 897 bilhões em fevereiro a R\$ 1.012 bilhões em maio, alta de 12,9%, enquanto que o volume de crédito das micro, pequenas e médias empresas cresceu de R\$ 538 bilhões para R\$ 555 bilhões, incremento de 3,0% (Gráfico 10).

Esse maior crescimento relativo do crédito destinado a grandes empresas, comparativamente ao crédito voltado a micro, pequenas e médias empresas, reforça a percepção de que, especialmente as companhias de maior porte, voltaram-se ao

crédito bancário como instrumento para se financiar após o agravamento das condições econômicas decorrentes da pandemia. O aumento dos prêmios de risco associados a empresas e governos tornou mais difícil às firmas, especialmente as grandes, buscar outras fontes de financiamento, como a emissão de dívida externa ou debêntures no mercado doméstico.

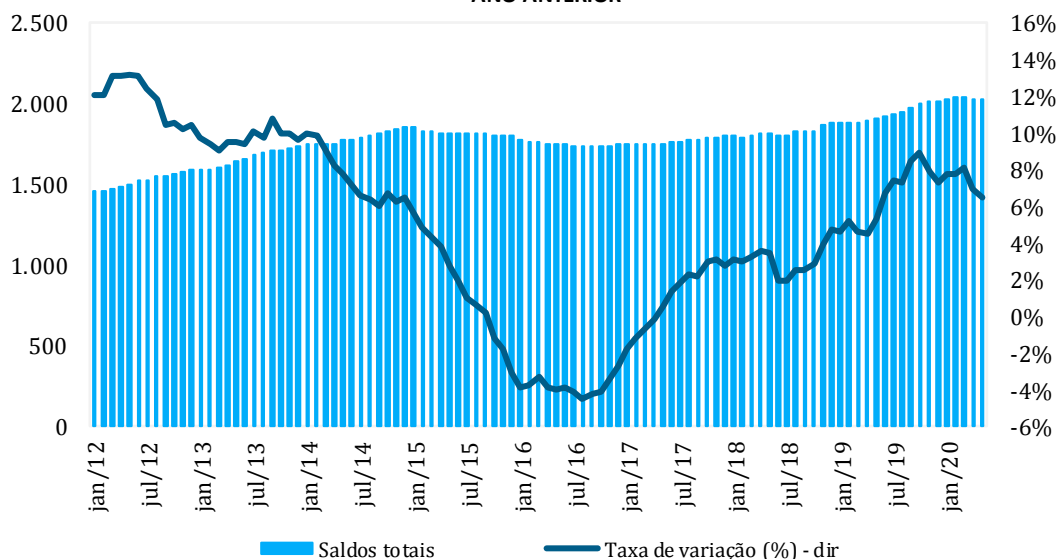
GRÁFICO 10. SALDOS DE CRÉDITO NA CARTEIRA DE PESSOA JURÍDICA DOS BANCOS POR PORTE DE EMPRESAS (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAI/20)



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFL.

Estoque de crédito à pessoa física subiu 6,5% em maio, em termos reais, frente a 2019. O crédito à pessoa física teve alta real de 6,5% em maio na comparação com o mesmo mês de 2019, com um volume de R\$ 2.029 bilhões. Na comparação com abril, esse estoque subiu 0,4%, também desconsiderando os efeitos da inflação sobre a série. O ritmo de crescimento dos saldos destinados à pessoa física diminuiu a partir de abril, provavelmente em razão dos efeitos da disseminação do coronavírus sobre a atividade econômica (Gráfico 11).

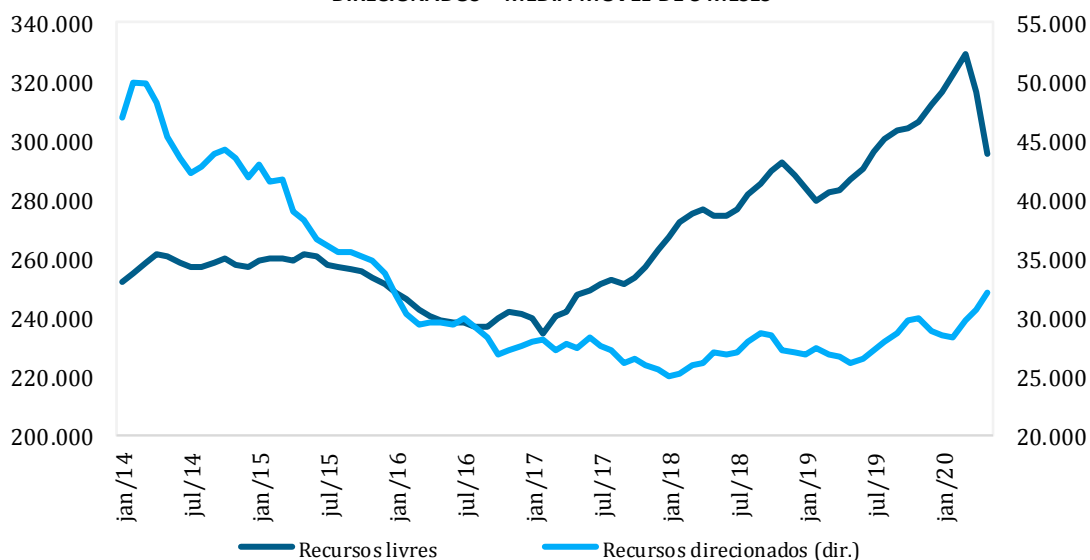
GRÁFICO 11. SALDOS DE CRÉDITO NA CARTEIRA DE PESSOA FÍSICA DOS BANCOS (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE MAI/20) E TAXA DE VARIAÇÃO FRENTE AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Concessões de crédito começaram a perder força em abril. A evolução recente das concessões de crédito ilustra bem o movimento realizado nos saldos. Segundo dados com ajuste sazonal calculado pelo Banco Central, o indicador que engloba recursos livres e direcionados, caiu 3,3% em maio ante abril, após contração de 16,9% frente a março (Gráfico 12). As concessões para pessoas físicas aumentaram 1,0% na margem em maio, enquanto as destinadas às empresas sofreram redução de 6,1% nessa comparação.

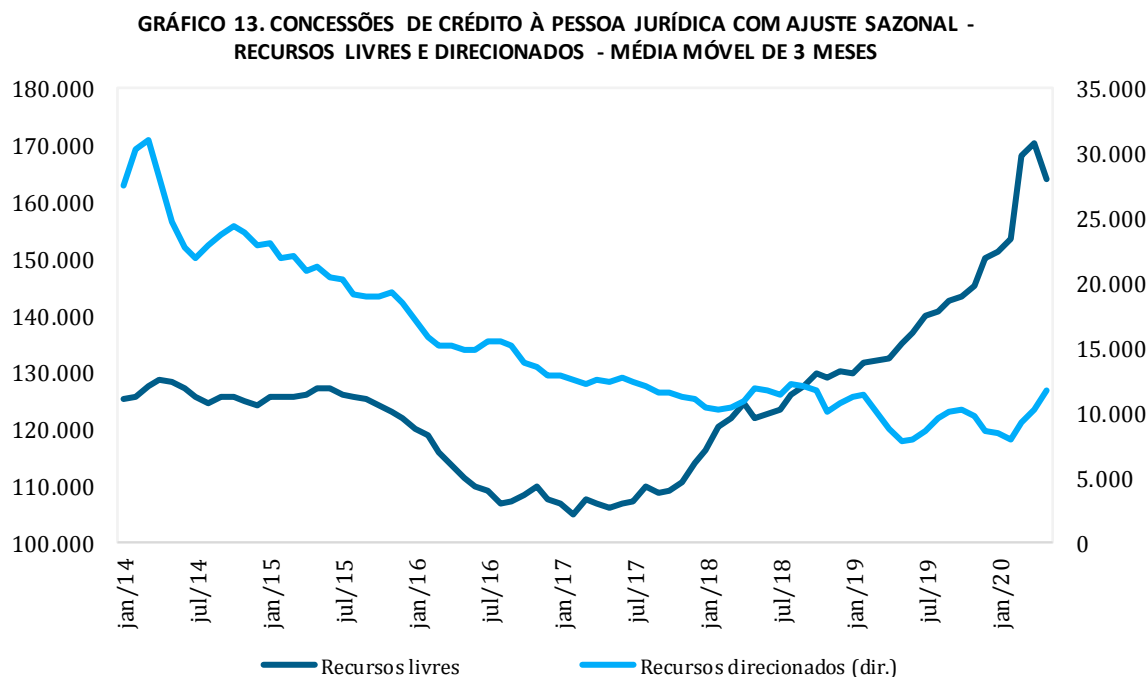
GRÁFICO 12. CONCESSÕES DE CRÉDITO COM AJUJSTE SAZONAL - RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS - MÉDIA MÓVEL DE 3 MESES



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nas linhas de pessoas físicas, as concessões crescem mais em segmentos de renegociação de dívidas. No que tange às concessões de crédito à pessoa física, chama a atenção o aumento expressivo no crédito pessoal vinculado à renegociação de dívidas, com intensificação no ritmo de crescimento a partir de março. Nas linhas voltadas à pessoa jurídica, por sua vez, merece registro o aumento vigoroso em financiamentos a capital de giro, seja com recursos livres, ou com recursos direcionados ofertadas via BNDES.

Linhas de capital de giro com recursos livres e do BNDES, com recursos direcionados, impulsionam concessões à pessoa jurídica. O Gráfico 13 apresenta a evolução das concessões de crédito de pessoas jurídicas com recursos livres e direcionados, ajustadas pela sazonalidade pelo Banco Central. A IFI calculou médias móveis de três meses dos indicadores para suavizar os efeitos de curto prazo sobre as séries. É possível perceber, a partir de março de 2020, uma intensificação no ritmo de crescimento das concessões com recursos livres, assim como uma mudança na trajetória das concessões com recursos direcionados. O primeiro efeito é explicado pelo aumento expressivo nas concessões de capital de giro, enquanto o segundo efeito decorre de um maior vigor nas concessões oriundas do BNDES, especialmente a partir de abril.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Em suma, os números referentes à evolução recente do estoque de crédito e das concessões mostra maior vigor no segmento de pessoa jurídica, especialmente em linhas reforçadas por programas emergenciais criados pelo governo para mitigar os efeitos econômicos e sociais da pandemia da covid-19. Alguns desses programas foram criados e/ou alterados em maio e junho. Assim, espera-se que efeitos mais fortes apareçam nas próximas divulgações das estatísticas de crédito pelo Banco Central.

De acordo com informações disponibilizadas pelo BNDES à Comissão Mista do Congresso Nacional Destinada a Acompanhar a Situação Fiscal e a Execução Orçamentária e Financeira das Medidas Relacionadas ao Coronavírus (Covid-

19)⁵, as linhas emergenciais com recursos para capital de giro das empresas mostram boa disseminação, com elevado percentual dos recursos liberados aos tomadores potenciais.

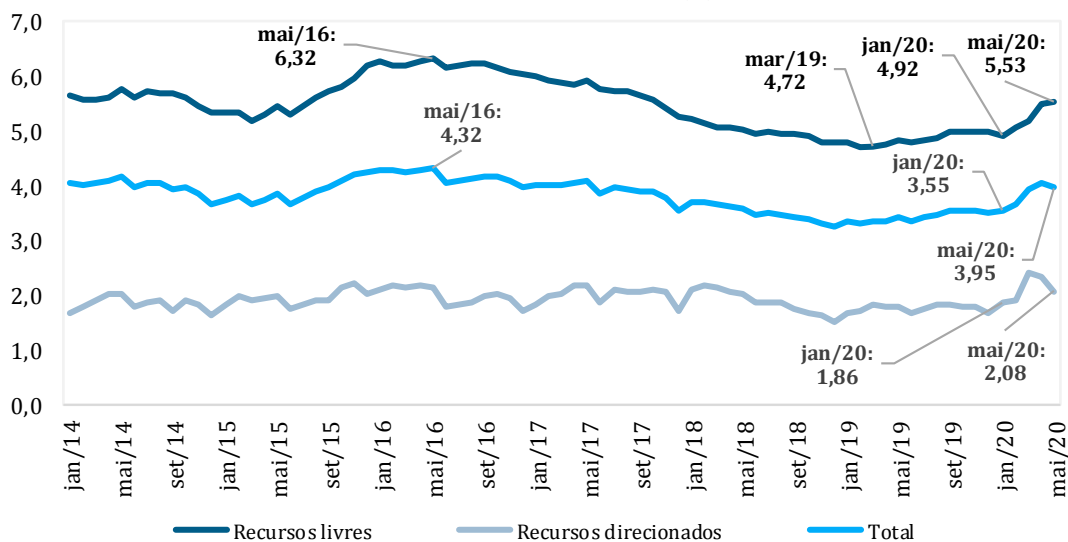
Os dados, atualizados até 30 de junho passado, evidenciam, no entanto, baixo percentual de liberação dos recursos (11,5%) do Programa Emergencial de Suporte ao Emprego (PESE), voltado ao financiamento da folha de pagamento das empresas. Duas possíveis explicações, não mutuamente exclusivas, para o baixo índice de execução na liberação dos recursos do PESE são (i) o receio das empresas em contrair os empréstimos em razão da proibição de demitir funcionários nos 60 dias imediatamente posteriores ao da liberação, tendo em vista a elevada incerteza quanto à velocidade de recuperação da economia; e (ii) a postura cautelosa dos bancos pelas mesmas razões explicitadas para o possível comportamento das empresas.

Inadimplência passou a subir com mais força em fevereiro, especialmente no crédito à pessoa física. A inadimplência das carteiras de crédito, que corresponde à proporção dos saldos em atraso superior a 90 dias, mostra incremento mais significativo a partir de março, sobretudo nos empréstimos de pessoas físicas. Nas carteiras de pessoas jurídicas, o aumento observado na inadimplência foi mais comedido. De todo modo, a inadimplência em trajetória de elevação aumenta a cautela dos bancos na concessão de financiamentos em razão não apenas da queda brusca da atividade econômica e seus efeitos sobre o nível de emprego da economia, mas também em função das incertezas associadas à recuperação da economia, passada a fase mais aguda da pandemia.

Inadimplência no crédito livre de pessoa física subiu 0,5 ponto percentual desde janeiro. O Gráfico 14 ilustra a evolução recente da inadimplência nas carteiras de crédito de pessoa física dos bancos. Entre janeiro e maio, houve um aumento de cerca de 0,5 ponto percentual na inadimplência de pessoa física no crédito livre, enquanto no crédito direcionado, a alta ficou em torno de 0,2 ponto percentual. A parcela dos saldos em atraso acima de 90 dias no crédito direcionado é menor do que no crédito com recursos livres em razão, principalmente, da melhor qualidade das garantias associadas aos empréstimos. Por exemplo, nos empréstimos tomados pelas famílias, existe a predominância de financiamentos imobiliários na composição desse crédito direcionado.

⁵ Link para acesso aos documentos encaminhados à Comissão por diversas fontes em razão de requerimentos dos congressistas: <https://legis.senado.leg.br/comissoes/arquivos?ap=5401&codcol=2342>.

GRÁFICO 14. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS (%)

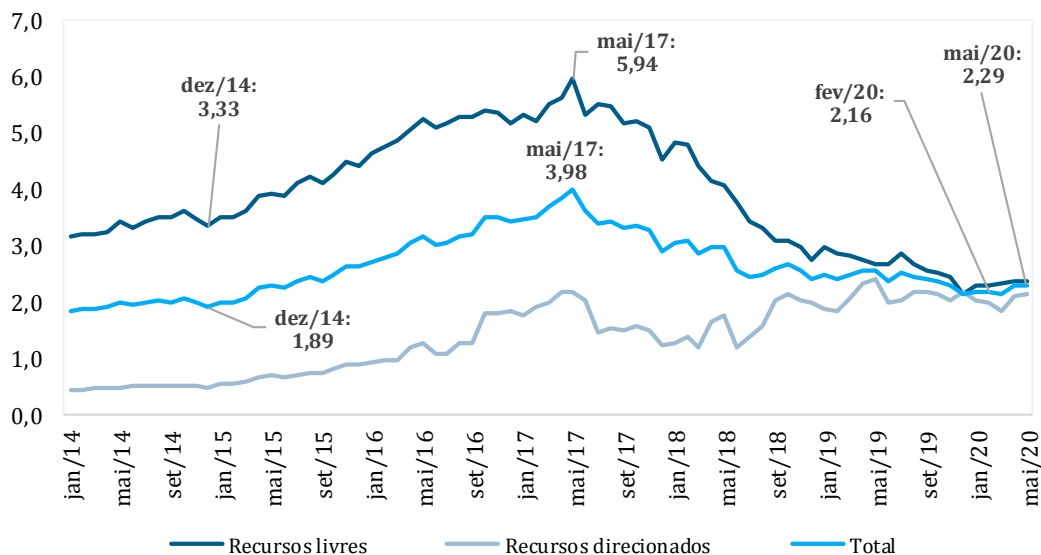


Fonte: Banco Central

No crédito destinado às empresas, a inadimplência sobe em ritmo menor. A inadimplência das carteiras de pessoa jurídica dos bancos subiu de 2,16% em fevereiro para 2,29% em maio. O Gráfico 15 indica que a trajetória da variável está, até o momento, relativamente controlada. O tamanho da desmobilização de capital e mão de obra causada pela pandemia, no entanto, traz incertezas ao cenário. Uma lenta recuperação da atividade econômica pode piorar muito a situação de caixa das empresas, ou até mesmo causar muitas falências, comprometendo a capacidade futura de pagamento de empréstimos bancários. Esse aspecto reforça uma postura cautelosa dos bancos na liberação de financiamentos.

Para compensar esse comportamento mais cauteloso dos bancos na liberação de financiamentos, o governo federal, no desenho de alguns programas de criação de linhas emergenciais de crédito destinadas às empresas durante a pandemia, está cobrindo total ou parcialmente os riscos das operações por meio de fundos garantidores.

**GRÁFICO 15. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS
- RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS (%)**



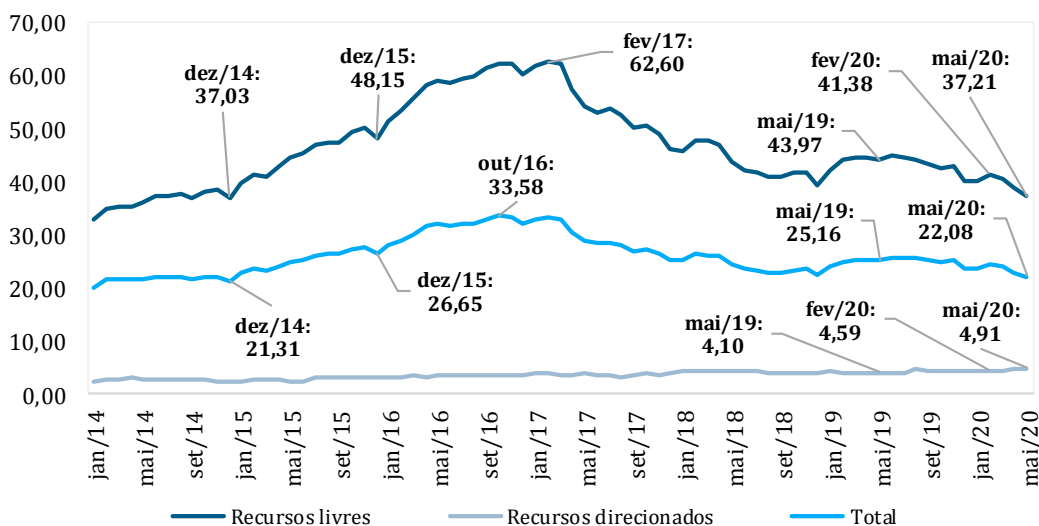
Fonte: Banco Central

Taxas de juros dos empréstimos bancários têm caído com mais força em 2020. Outra variável importante a ser analisada na dinâmica recente do mercado de crédito no Brasil são as taxas de juros cobradas nos financiamentos. Em linhas gerais, as taxas subiram de forma vigorosa após o agravamento da crise econômica, dependendo do segmento (se pessoa física ou jurídica) e da origem dos recursos (livres ou direcionados). Desde 2017, os juros médios cobrados nos financiamentos bancários têm recuado, alcançando, em 2020, os níveis verificados no fim de 2014.

Neste Relatório, será considerada a evolução recente dos *spreads* bancários, medidos como a diferença entre as taxas finais dos financiamentos e o custo de captação dos bancos. Este reflete, basicamente, o comportamento da taxa básica de juros da economia. Assim, em boa medida, as reduções nos juros praticadas a partir de 2017 guardam relação com o ciclo de afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central, em que a Selic foi reduzida de 14,25% ao ano, em outubro de 2016, para 6,5% ao ano em março de 2018. Um novo ciclo de redução dos juros básicos teve início em julho de 2019. Atualmente, a Selic (meta) está em 2,25% ao ano.

Redução no *spread* das carteiras de pessoa física foi de 3,08 pontos percentuais em maio frente a o mesmo mês de 2019. O Gráfico 16 contém a evolução do *spread* nas carteiras de empréstimos de pessoas físicas dos bancos. Em maio de 2020, de acordo com o Banco Central, o *spread* médio foi de 22,08 pontos percentuais, 3,08 pontos percentuais abaixo do apurado no mesmo mês de 2019. Nas linhas com recursos livres, o *spread* médio de 37,21 pontos percentuais configurou retração de 6,76 pontos percentuais frente a maio de 2019. Por sua vez, o *spread* nas linhas com recursos direcionados foi de 4,91 pontos percentuais em maio passado, 0,81 ponto percentual acima do verificado um ano antes.

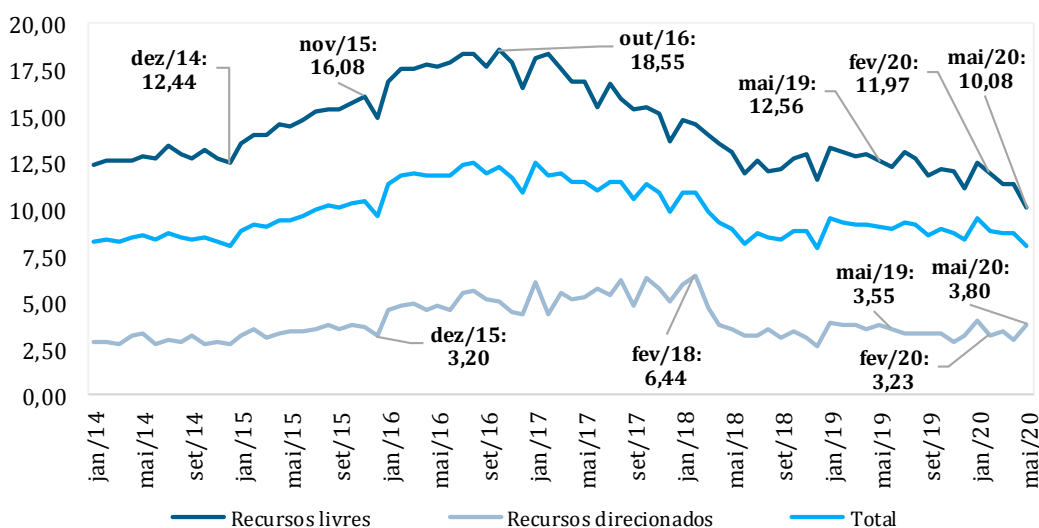
GRÁFICO 16. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: Banco Central

Na pessoa jurídica, a redução do *spread* foi de 1 ponto percentual em maio ante o mesmo mês de 2019. Nas carteiras de empréstimos de pessoas jurídicas dos bancos, o *spread* médio foi de 8,04 pontos percentuais em maio, um ponto percentual menor ao apurado no mesmo mês do ano passado. Redução maior no período ocorreu nas linhas com recursos livres (de 12,56 pontos percentuais em maio de 2019 para 10,08 pontos percentuais em maio de 2020). Nos empréstimos com recursos direcionados, houve aumento de 0,35 ponto percentual em maio na comparação anual, com o *spread* médio atingindo 3,80 pontos percentuais (Gráfico 17).

GRÁFICO 17. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS - PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: Banco Central

Segundo o Banco Central, inadimplência constitui um dos principais determinantes do *spread* bancário no Brasil.

De acordo com o Relatório de Economia Bancária do Banco Central, referente a 2017⁶, em estudo conduzido entre 2015 e 2017, cerca de 85% do *spread* bancário no Brasil corresponde a custos de operações de crédito. A inadimplência explica em torno de 22,7% do *spread*, segundo o estudo. Por “inadimplência”, deve-se entender tanto o risco para a instituição financeira de não receber em dia as prestações dos financiamentos, como também o tempo e os custos associados à execução de garantias, entre outros.

A partir das informações acima disponibilizadas, é possível perceber um aumento da inadimplência em 2020, apesar da redução ocorrida no *spread* bancário médio das linhas de crédito. Ainda segundo o estudo do Banco Central acima mencionado, que atualizou a metodologia de decomposição do *spread* bancário, os tributos correspondem a 13,8% do *spread*.

Redução a zero da alíquota de IOF sobre operações de crédito pode ter contribuído para queda nos *spreads*. Uma possível explicação para a queda recente nos *spreads* é a redução a zero das alíquotas de IOF sobre as operações de crédito, uma das medidas adotadas pelo governo federal para combater os efeitos econômicos e sociais da pandemia. O Decreto nº 10.414, de 2 de julho de 2020, prorrogou os efeitos da redução do tributo até 2 de outubro próximo⁷. Assim, novas reduções do *spread* poderão ocorrer nos próximos meses. O aumento da inadimplência, no entanto, pode atuar como um limitador a esse processo, fazendo até mesmo o *spread* bancário subir no curto prazo.

No caso das linhas de crédito voltadas a pessoas jurídicas, fator adicional que pode explicar a redução nos *spreads* são os programas emergenciais de crédito criados pelo governo federal em meio à crise do coronavírus, visto que as taxas de juros associadas a essas linhas são mais baixas do que as taxas médias de mercado.

Comprometimento de renda com o serviço de dívidas bancárias cresce com mais força em 2020. Por fim, a análise do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida intensificou, em 2020, a piora iniciada no ano passado. Essa variável, construída pelo Banco Central e cuja metodologia foi detalhada em edições passadas do Relatório Trimestral de Inflação⁸, tem por objetivo mensurar a parcela da renda das famílias comprometida com o pagamento de prestações de empréstimos bancários. Trata-se de uma variável importante para aferir o espaço para expansão do crédito na economia.

O comprometimento é influenciado pelo nível da massa salarial ampliada da economia e de algumas condições dos financiamentos em um dado instante do tempo, como as taxas médias de juros cobradas e o prazo das operações. O Banco Central separa o comprometimento de renda com o serviço da dívida em dois componentes: (i) comprometimento de renda com a amortização da dívida, e (ii) comprometimento com o pagamento de juros bancários.

Comprometimento de renda das famílias com serviço de dívidas bancárias atingiu 20,91% em abril. Em abril, último mês com informação disponível, o comprometimento de renda das famílias brasileiras foi calculado em 20,91% pelo Banco Central, o qual pode ser decomposto em 11,16% com o pagamento de amortizações e 9,75% com o pagamento de juros dos empréstimos. Em abril de 2019, o comprometimento total apurado foi de 19,39%, sendo 10,06% decorrentes de amortizações e 9,33% em razão de juros (Gráfico 18).

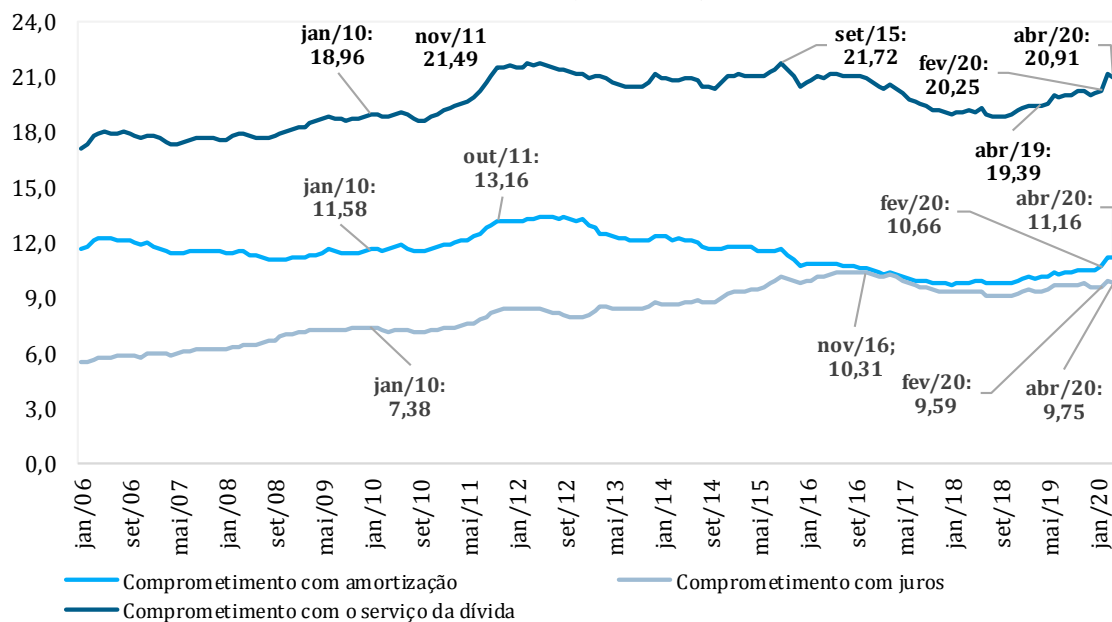
Entre janeiro e abril, houve aumento de 0,88 ponto percentual no comprometimento de renda das famílias com o serviço de dívidas bancárias. Essa alta pode ser decomposta em: 0,70 ponto percentual decorrente de comprometimento com amortizações e 0,18 ponto percentual de comprometimento com juros da dívida. Com efeito, desde o início de 2020, os prazos médios das carteiras de crédito estão praticamente estáveis.

⁶ Link para acesso do Relatório: <https://bit.ly/2RfbqL>.

⁷ Link para acesso ao Decreto: <https://bit.ly/3gwdq2x>.

⁸ Para maiores explicações, acessar, por exemplo: <https://bit.ly/2ON18HX>.

GRÁFICO 18. COMPROMETIMENTO DE RENDA DAS FAMÍLIAS (TOTAL - SERVIÇO DA DÍVIDA, AMORTIZAÇÃO E JUROS) - %



Fonte: Banco Central

Aumento do comprometimento de renda tende a limitar o avanço do crédito à pessoa física nos próximos meses.

O nível mais recente do comprometimento de renda das famílias com o serviço das dívidas, apesar de estar abaixo de patamares registrados, por exemplo, em novembro de 2011 e setembro de 2015, mostra que a trajetória ascendente do indicador pode representar fator limitador à expansão do crédito nos próximos meses. Essa percepção é reforçada pela piora em curso das condições do mercado de trabalho, resultado de uma forte contração do PIB a ser observada neste ano.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Quadro geral

Ações do governo e piora da economia afetam as necessidades de financiamento do setor público. Os números fiscais do setor público consolidado e do governo central continuaram a mostrar, em maio, piora nas necessidades de financiamento, com aumento expressivo dos déficits primário e nominal. A partir de abril foi possível perceber com maior clareza esse movimento, que tem como pano de fundo a piora da atividade econômica, que afeta a dinâmica das receitas, e as ações do governo federal para mitigar os impactos econômicos e sociais da pandemia, que pressionam as despesas primárias.

Déficit nominal do setor público consolidado mostra rápida deterioração ao longo de 2020. De acordo com o Banco Central, o déficit nominal do setor público consolidado alcançou R\$ 366,1 bilhões no acumulado do ano até maio, contra R\$ 225,7 bilhões registrados até abril e R\$ 109,9 bilhões apurados até março. Em percentagem do PIB, a piora do resultado nominal foi de 6,1% em março para 12,6% em maio, um avanço significativo.

Selic em níveis historicamente baixos ajuda a conter a despesa de juros do setor público. O pagamento de juros nominais, por sua vez, aumentou de R\$ 121,6 bilhões (6,7% do PIB) no período de janeiro a março para R\$ 152,1 bilhões

(5,2% do PIB) no acumulado de 2020 até maio, evidenciando que a taxa básica de juros, Selic, em níveis historicamente reduzidos, alivia muito essa despesa do governo federal.

Déficit primário do governo central alcançou R\$ 222,4 bilhões no acumulado do ano até maio. Considerando os números apenas do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS), a piora é igualmente significativa. O déficit primário apurado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no acumulado de janeiro a março foi de R\$ 2,9 bilhões, o qual aumentou para R\$ 95,7 bilhões no acumulado até abril, e R\$ 222,4 bilhões no acumulado até maio.

Enfraquecimento da economia e diferimento de tributos pioram as receitas governamentais. Pelo lado das receitas, houve o impacto do enfraquecimento da atividade econômica sobre o recolhimento de tributos, assim como dos diferimentos introduzidos pelo governo para melhorar a situação de caixa das empresas e preservar empregos na economia. Em maio, esses diferimentos corresponderam a R\$ 29,9 bilhões, de acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB).

Ações de mitigação dos efeitos da crise pressionam as despesas. As despesas foram influenciadas por execuções de medidas de combate à crise da covid-19 em maio, cujo montante foi de R\$ 53,4 bilhões, de acordo com a STN. As principais foram: (i) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade Social, R\$ 41 bilhões; (ii) Benefício Especial de Manutenção do Emprego e da Renda, R\$ 6,5 bilhões; (iii) Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios, R\$ 4,4 bilhões; e (iv) Benefícios Previdenciários, R\$ 26,2 bilhões, em razão da antecipação do pagamento do abono anual do INSS (13^o). Esta última despesa teve impactos mais fortes sobre os resultados do governo central de abril, maio e junho.

Vale mencionar que a STN mencionou no Sumário Executivo que acompanhou o Relatório do Tesouro Nacional (RTN) de maio o caráter temporário de algumas das despesas criadas para mitigar os impactos econômicos e sociais da pandemia, cuja execução não deverá deixar elevado volume de restos a pagar no final do ano. Tratam-se, em sua maioria, de despesas de transferência de renda.

STN destacou o espaço fiscal limitado para continuidade de medidas pelo lado da despesa. No entanto, foi contundente a mensagem de não haver espaço fiscal para a transformação de alguns dos atuais programas temporários em permanentes. Essa possibilidade, de acordo com a STN, suscitará a necessidade de discussão de aumento da carga tributária no país. Ainda, a Secretaria menciona a necessidade de introduzir a avaliação de custo e benefício de políticas públicas, de modo a melhorar a eficiência do gasto público no Brasil, que conta com uma carga tributária das mais elevadas para um país considerado emergente.

Na visão da IFI, uma melhor avaliação do impacto distributivo do gasto público seria salutar, tendo em vista a elevada desigualdade de renda existente no Brasil. Certamente, algumas despesas poderiam ser melhor focalizadas, o que aumentaria seu impacto distributivo. Quanto à possibilidade de aumento da carga tributária, poderia ser desejável se aumentasse a progressividade do sistema, tendo em vista as renúncias tributárias incorridas com os múltiplos regimes tributários existentes no país.

No cenário econômico base da IFI, o governo central não voltará a gerar superávits primários antes de 2030, tamanho o impacto da crise do novo coronavírus sobre a dinâmica das receitas nos próximos anos. Apesar de a carga tributária brasileira poder ser considerada relativamente elevada, dependendo do ponto de vista, seria possível aumentar a tributação incidente sobre grupos que se beneficiam de regimes tributários diferenciados.

A discussão, como colocou a STN no referido Sumário Executivo do RTN de maio, passa pelo debate público no âmbito do Congresso Nacional. A IFI considera que o atual momento enseja algumas discussões pertinentes sobre a qualidade e a eficiência do gasto público no Brasil, assim como uma distribuição mais equânime e justa da carga tributária arcada pela sociedade.

2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.2.1 Resultado primário do Governo Central

Déficit primário do governo central piorou R\$ 111,9 bilhões em maio ante o mesmo mês de 2019. De acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN) referente a maio, o governo central teve déficit primário de R\$ 126,6 bilhões no período, R\$ 111,9 bilhões pior que o apurado no mesmo mês de 2019 (R\$ 14,7 bilhões). No acumulado de janeiro a maio, conforme mencionado acima, o déficit primário foi de R\$ 222,5 bilhões, contra um resultado negativo de R\$ 17,5 bilhões registrado no ano anterior.

Déficit primário chegou a 4,1% do PIB em maio. Projeção da IFI é que alcance 12,7% do PIB em 2020. Em 12 meses, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 300,5 bilhões em maio, equivalente a 4,1% do PIB. A projeção da IFI para o resultado de 2020 foi mantida em déficit de R\$ 877,8 bilhões, ou 12,7% do PIB, um recorde para a série histórica. A projeção mais recente (junho de 2020) da Secretaria Especial de Fazenda, do Ministério da Economia, indica déficit primário do governo central de R\$ 675,7 bilhões em 2020, ou 9,4% do PIB.

Perda de receita líquida foi de R\$ 70,2 bilhões no acumulado do ano até maio. A receita líquida do governo central totalizou R\$ 461,9 bilhões no período de janeiro a maio, montante R\$ 70,2 bilhões inferior ao do mesmo período de 2019. Essa perda de receita líquida corresponde a uma variação negativa de 15,9%, em termos reais (Tabela 3). Somente em maio, houve redução de R\$ 36,8 bilhões na receita líquida frente ao mesmo mês do ano passado. Ou seja, maio respondeu por 52% da perda de receita líquida no acumulado de 2020 até então.

Até dezembro, segundo projeção da IFI, perda de receita líquida deverá chegar a quase R\$ 190 bilhões. Nos 12 meses encerrados em maio, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.276,6 bilhões, R\$ 29,6 bilhões superior ao apurado em 2019. A receita líquida do governo central projetada pela IFI para 2020 é de R\$ 1.087,4 bilhões. Ou seja, de maio a dezembro, haveria perda adicional de R\$ 189,2 bilhões em razão do enfraquecimento da atividade econômica e dos diferimentos de tributos realizados pelo governo federal.

Receitas administradas registram contração um pouco menor do que as receitas não administradas e do RGPS. A receita total do governo central atingiu R\$ 577,7 bilhões nos cinco primeiros meses do ano (19,8% do PIB), configurando contração de 14,2%, em termos reais em relação ao ano passado. Desse montante, as receitas administradas totalizaram R\$ 369,1 bilhões, ou 12,7% do PIB, uma redução de 12,9% ante o período janeiro-maio de 2019. As receitas do RGPS, por sua vez, corresponderam a R\$ 140,6 bilhões, com queda de 15,9% frente ao ano anterior. Por fim, as receitas administradas de R\$ 68,2 bilhões no período sofreram redução de 17,5% ante 2019 (Tabela 3).

TABELA 3. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A MAIO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mai/18			Jan-Mai/19			Jan-Mai/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	621,6	8,1%	22,4%	652,5	0,6%	22,3%	577,7	-14,2%	19,8%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	397,3	9,2%	14,3%	410,5	-1,0%	14,0%	369,1	-12,9%	12,7%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	151,3	1,5%	5,4%	161,9	2,6%	5,5%	140,6	-15,9%	4,8%
<i>Receitas não administradas</i>	73,0	17,4%	2,6%	80,1	5,1%	2,7%	68,2	-17,5%	2,3%
Transferências	109,0	7,6%	3,9%	120,4	5,9%	4,1%	115,8	-6,8%	4,0%
Receita líquida	512,6	8,2%	18,5%	532,1	-0,5%	18,2%	461,9	-15,9%	15,8%
PIB (R\$ bi correntes)	2.775,9			2.923,2			2.914,8		

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

Em relação às receitas administradas do governo central em maio, merecem destaques o comportamento dos recolhimentos dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto de Renda (IR):** R\$ 23,5 bilhões arrecadados em maio, redução de R\$ 5,2 bilhões frente ao mesmo mês de 2019 (queda real de 19,8%). Esse resultado foi influenciado pelo comportamento do IR de pessoa física (menos R\$ 2 bilhões, em termos nominais, e -59,6%, em termos reais), Imposto de Renda Retido na Fonte (-R\$ 3,7 bilhões e -20,8%), parcialmente compensada pelo IR de pessoa jurídica (+R\$ 343 milhões e +3,4%). A forte queda no IRPF ocorreu em função do adiamento do prazo de entrega da declaração de ajuste anual de abril para junho;
- (ii) **Imposto sobre Operações Financeiras (IOF):** R\$ 1,1 bilhão arrecadado em maio, queda de R\$ 2,1 bilhões, em termos nominais, ante maio de 2019 (redução real de 66,8%). Essa contração ocorreu em razão da edição do Decreto nº 10.305/2020, que estabeleceu a redução a zero das alíquotas de IOF incidentes sobre operações de crédito contratadas entre 3 de abril e 3 de julho de 2020;
- (iii) **Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** recolhimento de R\$ 6 bilhões em maio, montante R\$ 12,3 bilhões inferior ao apurado em 2019 (contração real de 67,9%). A forte queda registrada na receita de COFINS em maio ocorreu em função do diferimento instituído pelo governo federal como resposta à crise da covid-19, do enfraquecimento da atividade econômica nos segmentos de comércio varejista e serviços entre dezembro de 2019 e abril de 2020, e do aumento real de 24,9% no volume de compensações tributárias;
- (iv) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 1,9 bilhão em maio, montante R\$ 3,1 bilhões, em termos nominais, inferior ao apurado em 2019 (-61,9%, em termos reais). Mesma explicação para o comportamento da COFINS;

As receitas do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) totalizaram R\$ 20,4 bilhões em maio, com redução de R\$ 12,2 bilhões, em valores nominais, frente ao mesmo mês de 2019 (queda de 38,5%, em termos reais). O comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pela contração da massa salarial de rendimentos habituais, apurada pelo IBGE por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), a qual teve queda real de 3,5% em abril comparativamente a 2019, e pelo diferimento do prazo para pagamento do Simples Nacional, da contribuição previdenciária patronal e dos parcelamentos especiais no montante aproximado de R\$ 12,3 bilhões.

Nos 12 meses encerrados em maio, a arrecadação líquida para o RGPS perfez um montante de R\$ 391,9 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2020 contempla um recolhimento de R\$ 364,7 bilhões, ou seja, entre maio em dezembro, é esperada perda adicional de R\$ 27,2 bilhões.

Em relação às receitas não administradas, os seguintes comentários merecem destaque:

- (i) **Dividendos e participações:** receita de R\$ 1,0 bilhão em maio de 2020, montante R\$ 1,9 bilhão inferior ao arrecadado em maio de 2019 (-65,5%, em termos reais). Essa redução foi influenciada pela menor distribuição de dividendos do Banco do Brasil e do BNDES; e
- (ii) **Exploração de recursos naturais:** volume arrecadado de R\$ 1,5 bilhão em maio, correspondente a uma retração de R\$ 1,6 bilhão ante 2019 (-52,4% real). O comportamento dessa receita foi afetado pelo preço do petróleo no mercado internacional, pela taxa de câmbio R\$/US\$ e pela produção nacional.

Ainda na comparação em 12 meses, as receitas administradas do governo central totalizaram R\$ 904,6 bilhões em maio, ao passo que as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 263,8 bilhões. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 841,1 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 156,3 bilhões para as receitas não administradas em 2020, no cenário base.

Aumento real na despesa foi de 20,8% nos primeiros cinco meses de 2020. Por sua vez, a despesa total de R\$ 684,4 bilhões nos primeiros cinco meses de 2020 configurou aumento real de 20,8% frente a 2019, atingindo 23,5% do PIB. No período, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 280,9 bilhões, crescimento real de 12,6%; as despesas de pessoal (ativos e inativos) somaram R\$ 124,5 bilhões, queda real de 3,6%; os gastos com sentenças judiciais e precatórios foram de R\$ 1,0 bilhão (-92,7%); enquanto as despesas com subsídios, subvenções e Proagro saltaram 285,4%, em termos reais, alcançando R\$ 20,6 bilhões no período de janeiro a maio de 2020 (Tabela 4).

TABELA 4. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A MAIO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mai/18			Jan-Mai/19			Jan-Mai/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	531,3	3,9%	19,1%	549,6	-0,9%	18,8%	684,4	20,8%	23,5%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	227,8	3,1%	8,2%	241,9	1,7%	8,3%	280,9	12,6%	9,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	119,1	1,1%	4,3%	125,2	0,7%	4,3%	124,5	-3,6%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	23,7	-6,0%	0,9%	24,5	-1,1%	0,8%	24,9	-1,8%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	23,3	1,9%	0,8%	24,8	1,9%	0,8%	26,1	2,4%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	0,2	-59,4%	0,0%	2,5	1467,2%	0,1%	94,4	3572,0%	3,2%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	6,6	-8,1%	0,2%	5,4	-22,6%	0,2%	4,8	-13,7%	0,2%
<i>Fundeb</i>	7,1	4,1%	0,3%	7,8	6,0%	0,3%	8,0	-1,1%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	12,6	887,5%	0,5%	13,9	4,5%	0,5%	1,0	-92,7%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	6,9	-29,4%	0,2%	5,1	-28,0%	0,2%	20,6	285,4%	0,7%
Obrigações	491,3	3,5%	17,7%	514,5	0,3%	17,6%	646,3	21,9%	22,2%
Obrigações com controle de fluxo	53,6	3,1%	1,9%	54,7	-2,4%	1,9%	52,9	-6,2%	1,8%
Discricionárias	40,0	8,3%	1,4%	35,2	-15,8%	1,2%	38,1	5,2%	1,3%
PIB (R\$ bi correntes)			2.775,9			2.923,2			2.914,8

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

Aumento nas despesas obrigatórias reflete ações de mitigação dos efeitos da crise. Ainda em relação à Tabela 4, as despesas obrigatórias cresceram 21,9%, em termos reais, a R\$ 646,3 bilhões, no período de janeiro a maio de 2020, enquanto as despesas discricionárias aumentaram 5,2% nessa base de comparação, alcançando R\$ 38,1 bilhões. Esses incrementos nas despesas obrigatórias refletem, principalmente, o aumento dos gastos realizados por meio de créditos extraordinários para compensar os impactos da crise econômica e social proveniente da covid-19.

Projeção da IFI é de que a despesa primária atinja 28,4% do PIB em 2020. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou R\$ 1.576,6 bilhões, alta real de 11,3% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A expectativa da IFI é de que o indicador registre um volume de R\$ 1.965,1 bilhões em 2020 (28,4% do PIB), configurando crescimento de R\$ 156,3 bilhões ante o ano passado. De maio até dezembro, espera-se que o aumento nas despesas fique concentrado nos créditos extraordinários, editados por ocasião da crise da covid-19. A título de ilustração, os créditos extraordinários inserem-se no grupo de despesas obrigatórias.

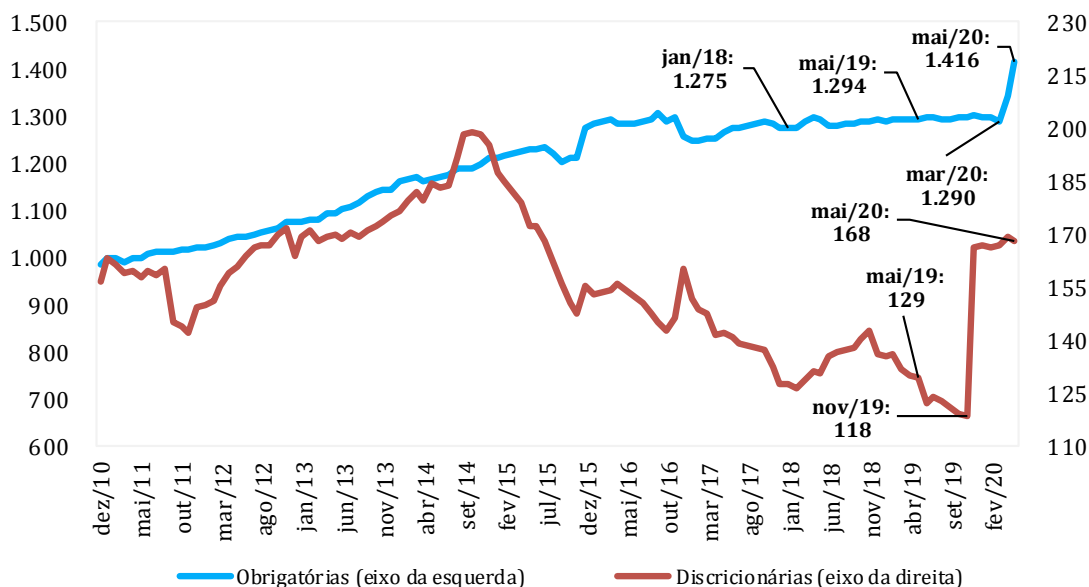
Especificamente em maio, merecem destaques as execuções das seguintes despesas:

- (i) **Fundos de participação dos Municípios, dos Estados e IPI-EE:** montante de R\$ 15,4 bilhões em maio, com redução de R\$ 4,7 bilhões, em termos nominais, frente a 2019 (-24,8%, em termos reais). Essa redução ocorreu em função do desempenho dos tributos compartilhados (IR e IPI), comparativamente ao mesmo período do ano anterior;
- (ii) **Transferência por repartição de receita – Exploração de recursos naturais:** volume de R\$ 4,7 bilhões em maio, queda de R\$ 969 milhões (-18,4% real). Esse efeito decorreu da diminuição da arrecadação em Exploração de Recursos Naturais;
- (iii) **Benefícios previdenciários:** despesa de R\$ 74,8 bilhões em maio, alta de R\$ 27,2 bilhões (+54,2% ante maio de 2019, em termos reais). Esse resultado foi influenciado pela antecipação do pagamento do abono anual de aposentados e pensionistas do INSS (13º);
- (iv) **Apoio financeiro a Estados e Municípios:** gasto de R\$ 937,5 milhões em maio, com aumento em igual magnitude em relação a 2019. Essa despesa é resultante do auxílio emergencial a Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, no âmbito do conjunto de medidas para enfrentamento das consequências econômicas e sociais da pandemia;
- (v) **Créditos extraordinários (exceto PAC):** pagamentos de R\$ 52,2 bilhões em maio, com alta de R\$ 52,1 bilhões ante 2019. Gastos derivados da implementação de medidas de combate a covid-19, tais como: Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 41,1 bilhões), Despesas Adicionais do Ministério da Saúde (R\$ 4,4 bilhões), Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 6,5 bilhões), e Ampliação do Programa Bolsa Família (R\$ 0,1 bilhão); e
- (vi) **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** montante de R\$ 9,3 bilhões em maio, redução de R\$ 2,8 bilhões com respeito ao mesmo mês de 2019 (-24,9%, em termos reais). Essa redução se explica, em boa medida, pela diminuição nos valores pagos no âmbito do Programa Bolsa Família, tendo em vista que as despesas do programa foram executadas, em larga medida, por meio de créditos extraordinários no âmbito das medidas adotadas para reduzir os efeitos da crise da covid-19.

Em 12 meses, despesa primária saltou de R\$ 1.290 bilhões em março para R\$ 1.416 bilhões em maio. O Gráfico 19 ilustra a piora verificada no cenário das despesas do governo central a partir de abril, considerando as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março, as despesas obrigatórias, a preços de maio de 2020, somaram R\$ 1.290 bilhões, montante que passou a R\$ 1.342 bilhões em abril e R\$ 1.416 bilhões em maio. Importante notar que, até março passado, o governo federal estava conseguindo manter essas despesas relativamente estáveis.

As despesas discricionárias, por sua vez, têm permanecido em torno do patamar de R\$ 168 bilhões, no acumulado de 12 meses, desde o início de 2020 (Gráfico 19). O salto no montante dessas despesas entre novembro e dezembro de 2019 ocorreu em função do pagamento feito pelo Tesouro a Petrobras pela revisão do contrato de cessão onerosa, assim como a um aumento de capital de empresas estatais não dependentes.

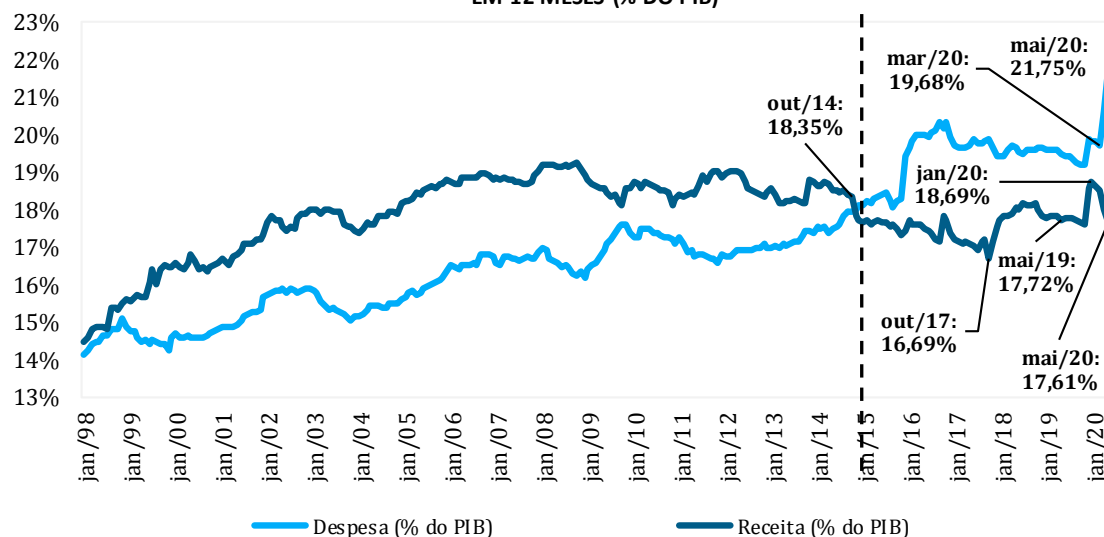
GRÁFICO 19: DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE MAI/20)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Evolução da receita líquida e da despesa primária ilustra o tamanho do desafio no quadro fiscal. O Gráfico 20 contém a evolução da despesa primária total e da receita líquida do governo central, em proporção do PIB, em médias móveis de 12 meses. O gráfico importa por chamar a atenção ao tamanho do desafio fiscal que estará colocado à sociedade brasileira passada a fase aguda da pandemia. A diferença entre as curvas corresponde ao déficit primário em cada instante do tempo.

GRÁFICO 20. RECEITA LÍQUIDA E DESPESA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.
*Ajuste em Set/2010 para neutralizar o efeito das despesas de capitalização da Petrobras ocorridas naquele período.

A título de ilustração, em março, a despesa primária total correspondeu a 19,68% do PIB, tendo aumentado para 21,75% do PIB em maio. A receita líquida, por sua vez, caiu de 18,58% em fevereiro para 17,61% em maio (Gráfico 20). Conforme mencionado anteriormente neste Relatório, a projeção da IFI contempla que a despesa primária total atinja 28,4% do PIB no fim de 2020.

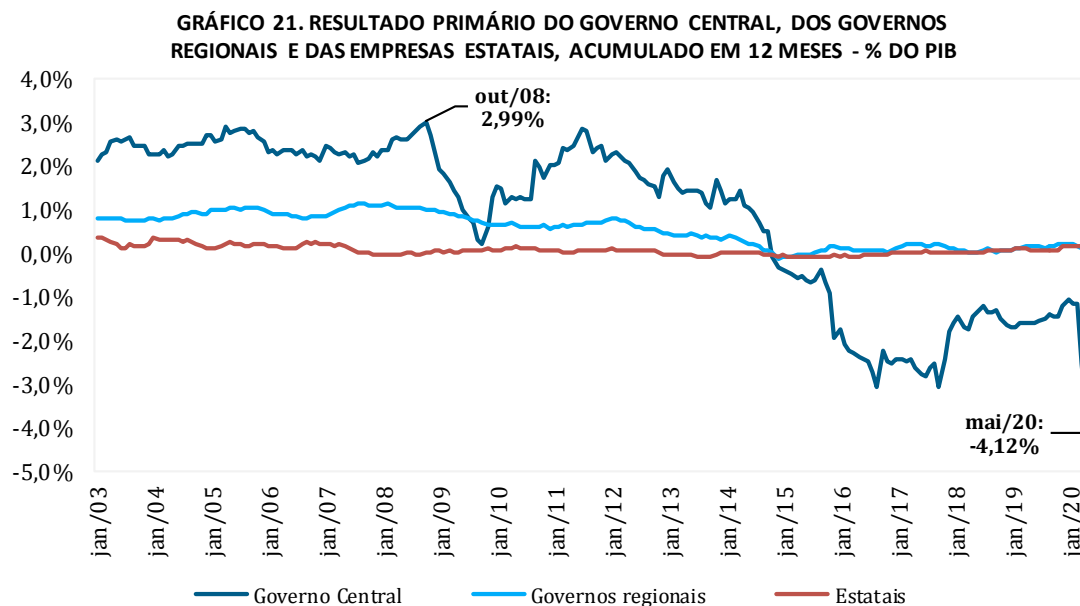
2.2.2 Resultados do Setor Público Consolidado

Déficit primário do setor público foi de R\$ 131,4 bilhões em maio. O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi deficitário em R\$ 131,4 bilhões em maio, segundo informações do Banco Central⁹. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 127,1 bilhões, enquanto os governos regionais registraram déficit de R\$ 4,7 bilhões e as empresas estatais, superávit de R\$ 422 milhões.

Em 12 meses, déficit primário do setor público alcançou 3,91% do PIB. Nos 12 meses encerrados em maio, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 282,8 bilhões, equivalente a 3,91% do PIB (Gráfico 21). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 298,5 bilhões no período, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 2,0 bilhões e R\$ 13,5 bilhões. A dinâmica recente do

⁹ Importante lembrar que os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhSH>.

resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade que será reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, passada a fase mais aguda da pandemia, condição necessária para conter o aumento da dívida pública no médio e longo prazo.

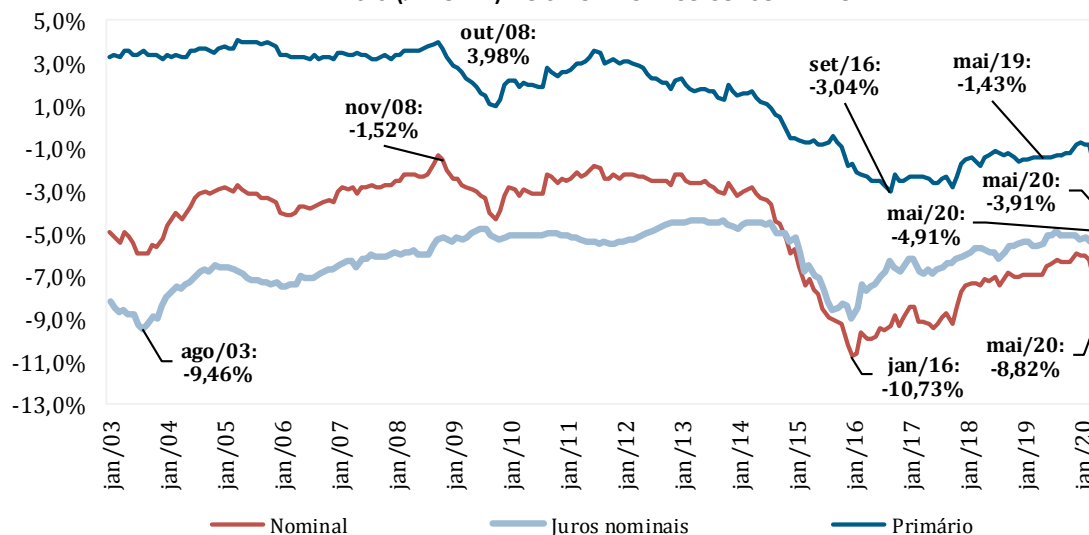


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Déficit primário do governo central vai piorar até o fim do ano em razão da pandemia. A trajetória do déficit primário do governo central piorará ainda mais nos próximos meses, quando as receitas continuarão a sofrer os efeitos do enfraquecimento da economia e as despesas subirão mais em razão das medidas adotadas para minimizar os impactos do isolamento social sobre a renda dos brasileiros.

Nos 12 meses encerrados em maio, déficit nominal do setor público foi de 8,82% do PIB. O Gráfico 22 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em maio, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 638,5 bilhões (8,82% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a R\$ 355,5 bilhões (4,91% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 282,8 bilhões (3,91% do PIB).

GRÁFICO 22. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFL.

Alívio na despesa com juros atenuará o efeito de piora do primário sobre o déficit nominal. Assim como esperado para o déficit primário, a tendência é de piora na trajetória do déficit nominal do setor público consolidado nos próximos meses em razão dos motivos acima mencionados. Por outro lado, as recentes reduções dos juros básicos da economia pelo Banco Central, assim como a perspectiva de mais um corte na Selic na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), em agosto próximo, atuarão para aliviar as despesas com juros do setor público, favorecendo a rolagem da dívida pública, ainda que uma mudança de composição, com encurtamento de prazos e maior participação das compromissadas e/ou de títulos atrelados à Selic deva ser observada.

Selic em patamar baixo cria oportunidade para melhorar a dinâmica do quadro fiscal. Importante mencionar, no entanto, que as reduções na Selic não resolvem o problema estrutural de desequilíbrio entre despesas primárias e receitas, o qual ficará mais evidenciado passada a fase mais aguda da pandemia do novo coronavírus. Ademais, a manutenção da Selic em patamar baixo vai demandar um esforço ainda maior para garantir a consolidação fiscal no setor público, uma vez que novos desafios se instalarão no âmbito da estratégia de financiamento do Tesouro.

Quadro econômico de 2020 cabe no arcabouço fiscal vigente. Medidas podem transbordar para 2021. O quadro econômico em 2020 será excepcional em função da crise do coronavírus. Medidas emergenciais e urgentes já foram tomadas, cabendo perfeitamente no arcabouço fiscal vigente, sem necessidade de alteração do teto de gastos públicos, uma medida estrutural. Existe, no entanto, a possibilidade de as medidas excepcionais adotadas em 2020 serem postergadas para 2021, dependendo da extensão dos efeitos da crise sobre as condições de emprego e renda da população.

Incertezas quanto à recuperação da economia podem influenciar a dinâmica do quadro fiscal nos anos à frente. Ainda existem muitas incertezas em relação à recuperação da economia à medida que o funcionamento das atividades seja restabelecido, o que afeta, por sua vez, a dinâmica das receitas governamentais. Tais incertezas abarcam não apenas a atividade econômica, como também o reingresso das receitas que tiveram recolhimento postergado em função dos diferimentos. Esses fatores poderão afetar a dinâmica do quadro fiscal nos próximos anos.

2.3 Evolução e gestão da dívida pública durante a crise

A necessidade de financiamento da União, em 2020, chegará a 17,6% do PIB. Os últimos relatórios da IFI têm mostrado o acentuado efeito das medidas de mitigação da crise sobre o déficit primário do Governo Central. O déficit estimado para este ano é de R\$ 877,8 bilhões, 12,7% do PIB, sendo que, desse montante, R\$ 601,3 bilhões, ou 8,7% do PIB, dizem respeito a essas medidas. Os 4 pontos percentuais de PIB restantes se devem basicamente ao déficit já previsto para 2020, antes mesmo da crise, e aos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica e, por consequência, sobre a arrecadação de tributos. Aos 12,7% do PIB deve-se somar ainda o déficit primário dos entes subnacionais e os juros da dívida pública, o que resulta, ao cabo, em déficit nominal de 17,6% do PIB, cerca de R\$ 1,22 trilhão.

A elevada necessidade de financiamento, em 2020, será atendida por meio do endividamento. Essa elevadíssima quantia precisa ser financiada de algum modo. Os meios tradicionais de lidar com o brutal aumento de recursos demandados pelo enfrentamento da crise seriam a elevação da tributação, o corte compensatório de gastos, a venda de ativos e o endividamento. Por um conjunto de razões que não cabe aqui avaliar, a opção se concentrou basicamente no endividamento. A venda de reservas externas até trouxe uma boa contribuição, em março e abril, mas a posterior redução da incerteza diminuiu a atuação do Banco Central no mercado de câmbio.

A DBGG subirá de 75,8% para 96,1% do PIB em 2020. Assim, a questão da acomodação das necessidades de financiamento por meio do endividamento passou a ser central na gestão da grave crise pela qual o país passa atualmente. A IFI projeta aumento de cerca de 20 pontos de PIB para a dívida pública em 2020, aferida pela Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). De 75,8% do PIB, ao fim de 2019, essa dívida passará para 96,1% do PIB, ao término do corrente ano.

O endividamento se concentra na dívida mobiliária e nas operações compromissadas. O endividamento, por sua vez, se dá pelos dois canais usuais disponíveis à União: a dívida mobiliária gerida pelo Tesouro Nacional e as operações compromissadas (OCs) feitas pelo Banco Central. Em maio, a DBGG estava em 81,9% do PIB. Desse total, 67,5% correspondia à dívida mobiliária em mercado e 22,1% a compromissadas, perfazendo 89,6%. A Tabela 5 mostra a evolução e a composição da DBGG desde dezembro de 2019¹⁰.

¹⁰ Números retirados da tabela especial *Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)*, disponível na página eletrônica do Banco Central: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>.

TABELA 5. EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (DBGG)

	DBGG	Interna				Externa
		Total	Mobiliária*	OCs	Bancária	
Dez./2019						
R\$ bilhões	5.500	5.202	4.044	952	207	298
% PIB	75,8	71,7	55,7	13,1	2,9	4,1
Participação %	100,0	94,6	73,5	17,3	3,8	5,4
Jan./2020						
R\$ bilhões	5.550	5.237	4.014	1.015	207	314
% PIB	76,2	71,9	55,1	13,9	2,8	4,3
Participação %	100,0	94,3	72,3	18,3	3,7	5,7
Fev./2020						
R\$ bilhões	5.611	5.282	4.058	1.014	210	329
% PIB	76,7	72,2	55,5	13,9	2,9	4,5
Participação %	100,0	94,1	72,3	18,1	3,8	5,9
Mar./2020						
R\$ bilhões	5.758	5.380	3.968	1.196	217	378
% PIB	78,5	73,4	54,1	16,3	3,0	5,2
Participação %	100,0	93,4	68,9	20,8	3,8	6,6
Abr./2020						
R\$ bilhões	5.818	5.423	3.914	1.289	220	395
% PIB	79,8	74,4	53,7	17,7	3,0	5,4
Participação %	100,0	93,2	67,3	22,2	3,8	6,8
Mai./2020						
R\$ bilhões	5.929	5.534	4.003	1.310	221	395
% PIB	81,9	76,4	55,3	18,1	3,1	5,5
Participação %	100,0	93,3	67,5	22,1	3,7	6,7

Fonte: Banco Central.

*Inclui papéis em poder de não residentes.

A necessidade de financiamento dos entes subnacionais também recairá, em última instância, sobre dívida mobiliária e compromissadas. Já o uso dos meios tradicionais de financiamento, no âmbito dos estados e municípios, como os empréstimos externos (6,7% do total da DBGG em maio) e bancários (3,7% da DBGG), estão limitados pela incerteza trazida pela crise e pela fragilidade fiscal desses entes. As necessidades de financiamento, nesses casos, têm sido atendidas pela própria União, por meio da transferência de recursos e da suspensão do pagamento dos contratos de dívida existentes entre os dois níveis de governo. Na verdade, essa ajuda é parte do conjunto de medidas destinadas à mitigação da crise e, em última instância, também é financiada pela dívida mobiliária e operações compromissadas¹¹.

¹¹ A respeito da ajuda da União aos estados, ver Nota Técnica da IFI nº 43, de 2020 (<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/573553/NT43.pdf>).

O passivo público está pouco exposto às variações cambiais. A baixa relevância da dívida externa é uma característica importante e positiva do perfil da dívida pública do Brasil. A exposição a passivo pago em moeda estrangeira ou indexado à taxa de câmbio¹² pode agravar sobremaneira a situação fiscal e cambial do país, em períodos mais turbulentos. A experiência brasileira na década de oitenta do século passado e nos anos iniciais deste século ilustram essa afirmação.

A gestão da dívida mobiliária no transcurso da crise apresentou dois períodos bastante distintos. Em março e abril, a rolagem da dívida mobiliária foi bastante reduzida, já que as emissões de novos papéis ficaram bem abaixo dos vencimentos. Já no bimestre maio-junho, as emissões ficaram muito acima dos vencimentos, ainda que, no cômputo final do quadrimestre, os vencimentos tenham suplantado as emissões.

A Tabela 6 apresenta esses números por tipo de papel. A LFT é um papel remunerado pela Selic, pósfixado, portanto. A LTN e a NTN-F possuem remuneração prefixada. A NTN-B e e NTN-C, por sua vez, são híbridas, pois uma parcela da remuneração é prefixada e outra obedece à evolução do IPCA e da taxa de câmbio, respectivamente. A tabela não inclui os títulos emitidos no mercado internacional cujo saldo em maio correspondeu a apenas 4,7% do total da dívida mobiliária em mercado¹³.

¹² Mesmo considerando-se as operações de *swap* do Banco Central, a parcela da dívida mobiliária interna atrelada à taxa de câmbio seria de 8,3%, em maio de 2020. Ver Anexo 5.5 do Relatório Mensal da Dívida, divulgado na página eletrônica da Secretaria do Tesouro Nacional. <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2020/5>. No que tange à dívida líquida, aumentos na taxa de câmbio reduzem o passivo do setor público, como se verá adiante.

¹³ Os números desta tabela foram retirados do Relatório Mensal da Dívida, Anexos 1.3 e 3.4. No caso das emissões relativas a junho, os dados originam-se diretamente dos resultados dos leilões, também disponibilizados na página do órgão: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/mercado-interno/resultados-dos-leiloes>.

TABELA 6 - EMISSÕES E VENCIMENTOS DA DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA (R\$ MILHÕES)

	Mar./20	Abr./20	Mai./20	Jun./20	Total
EMISSÕES*					
Total	18.049	35.906	84.485	99.391	237.831
LFT	4.479	16.031	35.452	23.584	79.547
LTN	8.913	17.200	39.918	61.323	127.354
NTN-F	400	121	605	1.052	2.178
NTN-B	4.256	2.555	8.510	13.432	28.753
NTN-C	0	0	0	0	0
Demais	0	0	0	0	0
VENCIMENTOS*					
Total	139.668	119.350	11.301	571	270.889
LFT	102.779	0	0	0	102.779
LTN	953	116.629	0	0	117.582
NTN-F	7.219	0	0	0	7.219
NTN-B	27.391	0	10.884	0	38.275
NTN-C	0	1.034	0	0	1.034
Demais	1.326	1.687	417	571	4.000
EMISSÕES LÍQUIDAS DE VENCIMENTOS					
Total	-121.619	-83.444	73.184	98.821	-33.058
LFT	-98.299	16.031	35.452	23.584	-23.232
LTN	7.961	-99.429	39.918	61.323	9.772
NTN-F	-6.819	121	605	1.052	-5.042
NTN-B	-23.135	2.555	-2.374	13.432	-9.523
NTN-C	0	-1.034	0	0	-1.034
Demais	-1.326	-1.687	-417	-571	-4.000

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

* Não incluem Tesouro Direto e os vencimentos incluem as compras.

Entre março e junho, os resgates de títulos federais superaram as emissões em R\$ 33,1 bilhões. Conforme se pode ver na parte inferior da Tabela 6, em março e abril, os vencimentos (somados às compras antecipadas) ultrapassaram as emissões em R\$ 121,6 e R\$ 83,4 bilhões, respectivamente. Já em maio e junho, as emissões superaram os vencimentos em R\$ 73,2 e R\$ 98,8 bilhões, na mesma ordem. No acumulado do quadriestremestre, houve resgate líquido de R\$ 33,1 bilhões, o que fez com que o saldo da dívida mobiliária tivesse apresentado leve retração, comparando-se maio e fevereiro, apesar da apropriação dos juros no período. O saldo de junho ainda não é conhecido, mas certamente aumentará em razão da emissão líquida de R\$ 98,8 bilhões, além dos juros.

Houve forte concentração de vencimentos justamente nos meses de maior turbulência financeira. A discrepância temporal entre as emissões e os vencimentos se deveu às dificuldades enfrentadas pelo Tesouro nos leilões de março e abril, período com elevados montantes de vencimentos de papéis, ao mesmo tempo que havia muita turbulência no mercado financeiro, inclusive em relação aos títulos privados. Nos dois meses seguintes, com baixíssimos vencimentos e melhoria das condições financeiras, foi possível promover enormes emissões líquidas de papel, compensando em boa parte as dificuldades do bimestre anterior.

A evolução do déficit primário exigirá elevadas emissões líquidas de papéis nos próximos meses. Além da rolagem da dívida mobiliária, haverá enorme necessidade de financiamento nos próximos meses, a exemplo do que já ocorreu desde abril. Por isso, será preciso encontrar demanda para sucessivas e elevadas emissões líquidas de papéis. No acumulado até março, o déficit primário do Governo Central (aférico acima da linha e sem ajustes) foi praticamente nulo, mas subiu para R\$ 93 bilhões e R\$ 126,6 bilhões, em abril e maio, respectivamente. Em junho e nos próximos meses, esse

padrão se repetirá. A acomodação dos R\$ 877,7 bilhões de déficit primário projetado pela IFI para o ano implica déficits próximos de R\$ 95 bilhões mensais, em média, até o término do ano.

As compromissadas estão sendo importante fonte de financiamento. Diante da dimensão dos recursos demandados e do quadro descrito da rolagem da dívida pública, como a necessidade de financiamento foi atendida nos quatro meses de pandemia? O atendimento das necessidades de financiamento não adequadamente satisfeitas pelas operações no mercado primário de títulos públicos se deu no mercado secundário desses títulos, mais exatamente, por meio das operações compromissadas que subiram significativamente desde março.

O efeito sobre as compromissadas se deve aos elevados saques líquidos na Conta Única do Tesouro. Operacionalmente, os déficits primários se refletem em saques na Conta Única do Tesouro em termos líquidos. A entrada proporcionada pelas receitas foi muito inferior às saídas decorrentes dos gastos nesse período de pandemia. Os saques resultariam em aumentos de liquidez da economia e, conseqüentemente, levariam a Selic a um nível inferior ao desejado pelo Banco Central. Esse excedente poderia ser absorvido por emissões de títulos públicos acima dos resgates, mas, como isso não ocorreu na intensidade necessária, o Banco Central recolheu a liquidez por meio das operações compromissadas.

As compromissadas subiram de modo acentuado nos últimos meses. Com isso, as compromissadas subiram de 13,9% do PIB para 18,1% do PIB de fevereiro a maio de 2020. Como participação no total da DBGG, o percentual dessas operações subiu de 18,1% para 22,1%, enquanto a participação da dívida mobiliária baixou de 72,3% para 67,5%, sempre comparando-se fevereiro e maio. Todos esses números podem ser vistos na Tabela 5. Em junho, as compromissadas certamente subiram novamente em relação ao PIB, embora não necessariamente o seu peso na DBGG, pois houve significativa emissão líquida de títulos nesse mês.

A DBGG chegou a seu recorde histórico em maio, 81,9% do PIB. Quanto à DBGG, composta em cerca de 90% por dívida mobiliária e compromissadas, o aumento de fevereiro a maio também foi expressivo, de 76,7% a 81,9%. Esse último percentual é o recorde da série histórica. Em junho, certamente subiu e continuará subindo nos próximos meses, em função dos recursos demandados já contratados, à proporção que as medidas de enfrentamento à crise forem executadas. Como informado, a IFI projeta dívida de 96,1% em dezembro deste ano.

A parcela da dívida mobiliária que vence em até doze meses cresceu nos últimos meses. O forte aumento das compromissadas e o aumento da sua participação na composição da DBGG são acontecimentos esperados em um quadro caracterizado por elevados déficits primários e grande incerteza, com conseqüente aumento da preferência por liquidez. O próprio perfil da dívida mobiliária interna também sofreu alterações nos últimos meses. A participação dos papéis que vencem em até doze meses subiu de 19,3% para 23,7% de fevereiro a maio, especialmente nos casos das LFTs e das NTN-B. Já o prazo médio caiu de 3,82 para 3,78 anos.

A redução da Selic baixou o custo da dívida mobiliária. O efeito fortemente recessivo da pandemia abriu espaço para reduzir a Selic em apoio ao enfrentamento da crise, sem comprometer o cumprimento da meta de inflação. Assim, essa taxa caiu de 4,25% antes do início da pandemia para 3,75% em março, 3% em maio e 2,25% em junho. Como a Selic corresponde à remuneração da LFT e afeta indiretamente a remuneração dos outros papéis, o custo médio das emissões em oferta pública no mercado interno nos últimos doze meses caiu de 6,58% para 5,62%.

Trata-se de algo bastante positivo, pois ajuda a reduzir o ritmo de aumento da dívida pública. Entretanto, a manutenção da Selic nos menores níveis da série histórica dependerá de alguns fatores como a velocidade da retomada econômica e as perspectivas quanto à evolução da sustentabilidade fiscal.

A DLSP manteve-se praticamente estável por conta da desvalorização cambial. Outro indicador importante de dívida pública é a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Diferentemente da DBGG, a DLSP chegou a 55% do PIB em maio, um pouco abaixo dos 55,7% de dezembro de 2019. Contudo, não há conflito entre esse indicador e a DBGG. Na DLSP, a dívida é deduzida das reservas internacionais, e, em 2020, houve forte desvalorização cambial. Assim, o valor em

real das reservas subiu bastante, mesmo com alguma venda de divisas, Se o efeito da desvalorização for desconsiderado, chega-se ao conceito de Dívida Fiscal Líquida que subiu de 62,6% do PIB para 67,9% do PIB, no mesmo período, variação bem mais próxima da observada no caso da DBGG¹⁴.

Os desafios deverão ser superados, em 2020, mas com aumento e deterioração do perfil da dívida. Nos próximos meses, o desafio do financiamento do Estado será grande, diante de déficits primários bastante elevados, Selic em nível ineditamente baixo e risco alto. Ademais, está havendo queda de renda da população, o que afeta a poupança. A IFI acredita que o desafio será superado, embora com deterioração do perfil da dívida pública, além, é claro, do significativo aumento do passivo. O risco fiscal deve continuar a ser monitorado.

O maior desafio se dará nos próximos anos, a depender da trajetória das contas públicas. A maior preocupação, contudo, dirige-se aos próximos anos. A tranquilidade no que tange ao financiamento dependerá de significativa redução do déficit primário, em 2021, e clareza quanto à contínua redução futura. O cumprimento do teto de gastos será elemento central na formação de convicção dos agentes econômicos a respeito da sustentabilidade fiscal do país.

3. ORÇAMENTO

O “Painel de créditos covid-19”, desenvolvido pela IFI, permite acompanhar a execução dos gastos fixados para o combate à crise. Essa ferramenta consolida os dados das Medidas Provisórias (MPs) de crédito extraordinário voltadas ao enfrentamento da pandemia e pode ser acessada aqui – <https://www12.senado.leg.br/ifi/covid-19/painel-de-creditos-covid-19>. Em paralelo a iniciativas de outras instituições, como o Tesouro Nacional, a IFI mantém essas informações atualizadas diariamente.

O governo editou 28 MPs, até o momento, para autorizar despesas no âmbito do combate à covid-19¹⁵. Até o RAF de junho, haviam sido editadas 25 MPs. Das três novas medidas, duas referem-se a novos aportes para o enfrentamento da emergência de saúde, no total de R\$ 648 milhões, e a outra a uma complementação do orçamento do programa de auxílio emergencial a vulneráveis, no valor de R\$ 101,6 bilhões. Esse crédito justifica-se pela recente decisão de pagamento de duas parcelas adicionais às três previstas originalmente.

O orçamento dos créditos liberados para fazer frente à covid-19 totaliza R\$ 506,1 bilhões. Os créditos autorizados pelas MPs correspondem a R\$ 506,1 bilhões, com R\$ 39 bilhões de despesas financeiras e R\$ 467,1 bilhões de gastos primários. A maior parte do financiamento é oriunda do superávit financeiro da Conta Única do Tesouro, sendo uma parcela menor decorrente de cancelamentos de outras despesas primárias, conforme a Tabela 7.

¹⁴ Os dados da DLSP e da Dívida Fiscal Líquida também são retirados das tabelas especiais disponíveis na página eletrônica do Banco Central. Trata-se da tabela *Composição da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)*.

¹⁵ A MP nº 990, de 10 de julho de 2020, não está contemplada nas análises desta seção.

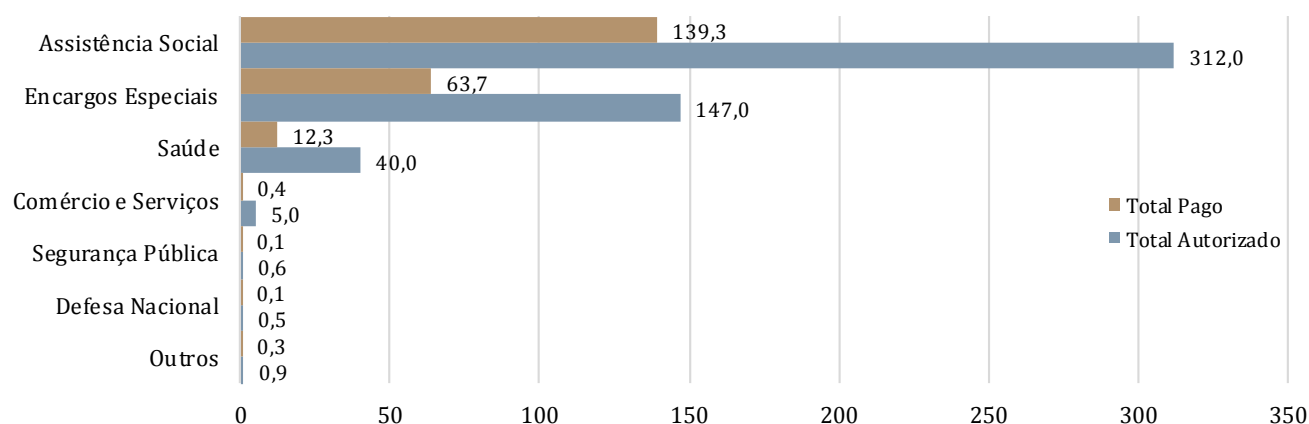
TABELA 7. TOTAL DE DESPESAS FINANCEIRAS E PRIMÁRIAS APLICADAS E CANCELADAS POR MEDIDA PROVISÓRIA (EM R\$ MILHÕES)

Medida Provisória	Destinação	Total do crédito	Aplicação		Fonte	
			Despesa financeira	Despesa primária	Superávit financeiro da Conta Única	Despesas primárias canceladas
921	Enfrentamento da Emergência de Saúde	11	0	11	11	0
924	Enfrentamento da Emergência de Saúde	5.100	0	5.100	0	5.100
929	PBF e Enfrentamento da Emergência de Saúde	3.420	0	3.420	3.420	0
935	Benefício Emergencial - Formais	51.642	0	51.642	51.642	0
937	Benefício Emergencial - Vulneráveis	98.200	0	98.200	98.200	0
939	Auxílio Financeiro a Estados e Municípios	16.000	0	16.000	16.000	0
940	Enfrentamento da Emergência de Saúde	9.444	0	9.444	9.444	0
941	Enfrentamento da Emergência de Saúde	2.114	0	2.114	0	2.114
942	Enfrentamento da Emergência de Saúde	639	0	639	224	415
943	Financiamento da folha de pagamentos - PME	34.000	34.000	0	34.000	0
947	Enfrentamento da Emergência de Saúde	2.600	0	2.600	2.600	0
949	Conta de desenvolvimento energético	900	0	900	900	0
953	Enfrentamento da Emergência de Saúde	2.550	0	2.550	2.550	0
956	Benefício Emergencial - Vulneráveis	25.720	0	25.720	25.720	0
957	Enfrentamento da Emergência de Saúde	500	0	500	500	0
962	Enfrentamento da Emergência de Saúde	419	0	419	419	0
963	Financiamento da infraestrutura turística	5.000	5.000	0	5.000	0
965	Enfrentamento da Emergência de Saúde	409	0	409	409	0
967	Enfrentamento da Emergência de Saúde	5.566	0	5.566	5.335	231
969	Enfrentamento da Emergência de Saúde	10.000	0	10.000	10.000	0
970	Benefício Emergencial - Vulneráveis	29.058	0	29.058	29.058	0
972	Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações para o PRONAMPE	15.900	0	15.900	15.900	0
976	Enfrentamento da Emergência de Saúde Pública	4.489	0	4.489	4.489	0
977	Programa Emergencial de Acesso ao Crédito	20.000	0	20.000	20.000	0
978	Auxílio Financeiro a Estados e Municípios	60.189	0	60.189	60.189	0
985	Enfrentamento da Emergência de Saúde	300	0	300	300	0
988	Benefício Emergencial - Vulneráveis	101.600	0	101.600	101.600	0
989	Enfrentamento da Emergência de Saúde	348	0	348	0	348
Total		506.119	39.000	467.119	497.911	8.208

Fonte: Medidas Provisórias de crédito extraordinário, Portaria 140 do Ministério da Economia e Portaria 9.148 da Secretaria de Orçamento Federal.
 Elaboração: IFI.

Na função Saúde, 30,8% das despesas autorizadas foram pagas até o início de julho. No Gráfico 23, os dados são expostos pela ótica da função da despesa. A execução, até o início de julho, foi de R\$ 216,1 bilhões ou 42,7% do total de R\$ 506,1 bilhões. Na Assistência Social, os pagamentos totalizam R\$ 139,3 bilhões, equivalentes a 44,6% do total de R\$ 312 bilhões. Dos R\$ 40 bilhões autorizados na função Saúde, R\$ 12,3 bilhões ou 30,8% haviam sido pagos até o dia 9 de julho.

GRÁFICO 23. TOTAL DE DESPESAS AUTORIZADAS E PAGAS POR FUNÇÃO ORÇAMENTÁRIA (EM R\$ BILHÕES)



Fonte: Medidas provisórias de crédito extraordinário e SIOP. Elaboração: IFI.

Programas de auxílio às empresas e transferências aos governos subnacionais compõem a maior parte da função Encargos Especiais. O auxílio financeiro aos estados e municípios, no valor de R\$ 60,2 bilhões; a integralização de cotas do Fundo Garantidor (MPs 972 e 977), no valor de R\$ 35,9 bilhões; a transferência para o setor elétrico (MP 949), somando R\$ 0,9 bilhão; o programa de financiamento das folhas de pagamento de empresas (MP 943), totalizando R\$ 34 bilhões; e a compensação aos governos subnacionais via fundos de participação (MP 939), no total de R\$ 16 bilhões, estão incluídos nessa função. Dos R\$ 147 bilhões autorizados nesta função, foram pagos R\$ 63,7 bilhões ou 43,3%.

A execução da ação de enfrentamento da emergência de saúde está em 32,9%. Finalmente, a Tabela 8 permite observar os dados dos orçamentos autorizados e dos pagamentos realizados, até o início de julho, para cada ação orçamentária. Vale notar que a ação de enfrentamento da emergência de saúde pública conta com orçamento autorizado de R\$ 44,8 bilhões, superior ao valor informado no Gráfico 23 para a função Saúde. Isso se deve ao fato de que a referida ação orçamentária inclui gastos classificados em outras funções, mas ainda assim relacionados ao combate à covid-19. A execução dessa ação está em 32,9%, um pouco superior à observada quando da publicação do RAF de junho, 28,3%.

TABELA 8. TOTAL DE RECURSOS AUTORIZADOS E PAGOS POR AÇÃO ORÇAMENTÁRIA (EM R\$ MILHÕES)

Ação	Autorizado	Pagamento	Percentual de pagamento
Auxílio emergencial a vulneráveis	254.240	121.788	47,9%
Auxílio financeiro aos demais entes relacionados ao Programa Federativo de Enfrentamento da COVID-19	60.189	15.037	25,0%
Benefício emergencial a formais	51.642	15.151	29,3%
Enfrentamento da emergência de saúde pública	44.786	14.737	32,9%
Financiamento da folha	34.000	17.000	50,0%
Integralização de cotas do Fundo Garantidor para o PEAC*	20.000	5.000	25,0%
Compensação aos demais entes pela perda dos fundos de participação	16.000	9.864	61,7%
Integralização de cotas no Fundo Garantidor de Operações (FGO) para o PRONAMPE	15.900	15.900	100,0%
Financiamento da Infraestrutura Turística Nacional	5.000	388	7,8%
Bolsa Família (acrécimo)	3.038	369	12,2%
Transferência para a CDE (acrécimo)	900	900	100,0%
Ativos civis da União	320	4	1,2%
Incremento Temporário ao Custeio dos Serviços de Saúde	66	0	0,0%
Manutenção de Contrato de Gestão com Organizações Sociais	20	0	0,0%
Benefícios Obrigatórios aos Servidores Civis, Empregados, Militares e seus Dependentes	18	0	0,0%
Total	506.119	216.138	42,7%

* Programa Emergencial de Acesso ao Crédito – BNDES.

Fonte: Medidas provisórias de crédito extraordinário e SIOP. Elaboração: IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 9. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,54	22,53	19,69	21,41	21,39	21,38	21,36	21,35	21,12	21,12	21,12	21,12	21,12
Transferências a E&M	3,73	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
Receita Líquida	17,82	18,56	15,72	17,44	17,42	17,40	17,39	17,38	17,15	17,15	17,15	17,15	17,15
Despesa Primária	19,62	19,87	28,41	21,05	20,56	20,15	19,84	19,55	19,31	19,02	18,78	18,52	18,32
Obrigatórias	17,75	17,61	26,58	19,30	18,86	18,50	18,24	18,00	17,80	17,55	17,35	17,13	16,97
Benefícios previdenciários	8,51	8,63	9,70	9,95	10,11	10,14	10,18	10,26	10,32	10,38	10,43	10,49	10,56
Pessoal e encargos sociais	4,33	4,31	4,66	4,45	4,18	3,92	3,69	3,47	3,26	3,07	2,88	2,71	2,54
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,92	0,82	0,75	0,73	0,71	0,70	0,68	0,66	0,64	0,63	0,61
Abono salarial	0,25	0,24	0,26	0,25	0,25	0,25	0,24	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,66	0,57	0,50	0,49	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,40	0,39
BPC	0,82	0,82	0,91	0,91	0,90	0,89	0,89	0,88	0,88	0,87	0,86	0,86	0,85
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,14	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,22	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,19	0,17	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,21	0,35	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Subsídios e Subvenções	0,22	0,15	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,31	2,18	9,31	2,32	2,14	2,05	2,02	1,94	1,92	1,84	1,81	1,73	1,70
Sem controle de fluxo	0,31	0,21	7,16	0,27	0,15	0,12	0,14	0,11	0,14	0,11	0,13	0,10	0,12
Com controle de fluxo	1,99	1,97	2,15	2,06	1,99	1,93	1,88	1,83	1,78	1,73	1,68	1,63	1,58
dos quais Bolsa Família	0,43	0,45	0,54	0,52	0,50	0,48	0,47	0,46	0,45	0,43	0,42	0,41	0,40
Discricionárias do Executivo	1,87	2,26	1,83	1,75	1,70	1,65	1,60	1,56	1,52	1,47	1,43	1,39	1,35
Resultado Primário	-1,75	-1,31	-12,69	-3,61	-3,14	-2,74	-2,46	-2,18	-2,16	-1,87	-1,63	-1,37	-1,17
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.889,2	7.256,9	6.917,4	7.350,1	7.823,3	8.343,8	8.886,1	9.448,1	10.052,2	10.700,8	11.398,8	12.150,7	12.955,6

TABELA 10. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,54	22,53	19,88	21,60	21,58	21,57	21,55	21,53	21,32	21,32	21,32	21,32	21,32
Transferências a E&M	3,73	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
Receita Líquida	17,82	18,56	15,91	17,63	17,61	17,59	17,58	17,56	17,35	17,35	17,35	17,35	17,35
Despesa Primária	19,62	19,87	26,40	20,35	19,18	18,69	18,27	17,82	17,43	16,99	16,60	16,20	15,85
Obrigatórias	17,75	17,61	24,61	18,65	17,55	17,11	16,75	16,36	16,02	15,64	15,30	14,96	14,66
Benefícios previdenciários	8,51	8,63	9,51	9,59	9,12	9,10	9,07	9,06	9,03	8,99	8,95	8,93	8,90
Pessoal e encargos sociais	4,33	4,31	4,57	4,30	4,01	3,74	3,50	3,26	3,04	2,83	2,64	2,45	2,27
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,90	0,80	0,73	0,71	0,69	0,66	0,64	0,62	0,59	0,57	0,55
Abono salarial	0,25	0,24	0,26	0,25	0,25	0,25	0,24	0,24	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,65	0,55	0,48	0,46	0,45	0,43	0,41	0,39	0,38	0,36	0,34
BPC	0,82	0,82	0,90	0,88	0,87	0,85	0,84	0,83	0,82	0,80	0,79	0,77	0,76
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,14	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,19	0,17	0,18	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,21	0,34	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Subsídios e Subvenções	0,22	0,15	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12	0,12
Demais obrigatórias	2,31	2,18	7,68	2,25	2,07	1,97	1,92	1,82	1,78	1,68	1,64	1,55	1,50
Sem controle de fluxo	0,31	0,21	5,56	0,26	0,15	0,12	0,14	0,11	0,13	0,10	0,12	0,09	0,11
Com controle de fluxo	1,99	1,97	2,11	2,00	1,92	1,85	1,78	1,72	1,65	1,59	1,52	1,46	1,40
dos quais Bolsa Família	0,43	0,45	0,53	0,50	0,48	0,46	0,45	0,43	0,41	0,40	0,38	0,37	0,35
Discricionárias do Executivo	1,87	2,26	1,80	1,70	1,63	1,57	1,52	1,46	1,41	1,35	1,30	1,24	1,19
Resultado Primário	-1,75	-1,31	-10,49	-2,72	-1,57	-1,09	-0,69	-0,26	-0,08	0,36	0,75	1,15	1,50
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.889,2	7.256,9	7.053,1	7.621,9	8.168,4	8.755,1	9.377,4	10.056,1	10.796,8	11.604,4	12.486,8	13.452,0	14.502,0

TABELA 11. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,54	22,53	19,44	20,91	20,90	20,86	20,79	20,72	20,42	20,40	20,37	20,33	20,29
Transferências a E&M	3,73	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
Receita Líquida	17,82	18,56	15,47	16,94	16,93	16,88	16,82	16,75	16,45	16,43	16,39	16,36	16,32
Despesa Primária	19,62	19,87	29,77	22,69	22,25	21,93	21,68	21,47	21,30	21,08	20,90	20,71	20,58
Obrigatórias	17,75	17,61	27,84	20,81	20,43	20,15	19,94	19,76	19,63	19,43	19,29	19,12	19,03
Benefícios previdenciários	8,51	8,63	10,16	10,76	10,99	11,09	11,18	11,31	11,42	11,52	11,61	11,71	11,83
Pessoal e encargos sociais	4,33	4,31	4,88	4,80	4,54	4,28	4,04	3,82	3,61	3,40	3,21	3,02	2,84
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,96	0,88	0,80	0,78	0,76	0,75	0,74	0,72	0,71	0,70	0,69
Abono salarial	0,25	0,24	0,27	0,26	0,26	0,26	0,25	0,25	0,25	0,24	0,24	0,24	0,24
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,69	0,61	0,54	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45
BPC	0,82	0,82	0,96	0,98	0,98	0,98	0,97	0,97	0,97	0,97	0,96	0,96	0,95
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,15	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,22	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,19	0,17	0,19	0,19	0,18	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,21	0,37	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Subsídios e Subvenções	0,22	0,15	0,17	0,18	0,17	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15
Demais obrigatórias	2,31	2,18	9,76	2,50	2,31	2,22	2,20	2,13	2,12	2,05	2,04	1,97	1,96
Sem controle de fluxo	0,31	0,21	7,50	0,29	0,16	0,13	0,16	0,13	0,15	0,12	0,14	0,11	0,14
Com controle de fluxo	1,99	1,97	2,26	2,21	2,14	2,09	2,04	2,00	1,97	1,93	1,89	1,86	1,82
d/q Bolsa Família	0,43	0,45	0,57	0,55	0,54	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,47	0,47	0,46
Discricionárias do Executivo	1,87	2,26	1,92	1,88	1,82	1,78	1,74	1,71	1,67	1,64	1,61	1,58	1,55
Resultado Primário	-1,75	-1,31	-14,30	-5,75	-5,32	-5,05	-4,86	-4,72	-4,85	-4,65	-4,51	-4,35	-4,26
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.889,2	7.256,9	6.601,6	6.795,4	7.196,4	7.625,7	8.094,6	8.571,7	9.087,3	9.642,1	10.239,3	10.881,8	11.567,9

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Projeções		
							2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,32	1,14	-6,53	2,46	2,27
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.583	6.889	7.257	6.917	7.350	7.823
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	1,41	3,13	3,51
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,90	4,62	4,33
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-4,76	1,25	1,29
Massa salarial - crescimento (%)	3,97	-1,12	-3,24	1,85	3,04	2,47	-6,53	2,46	2,27
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,25	2,25	4,50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	0,83	-0,85	0,96
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,57	-0,85	-13,19	-4,02	-3,49
dos quais Governo Central	-0,35	-1,95	-2,54	-1,80	-1,69	-1,23	-12,69	-3,61	-3,14
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,50	5,06	4,39	3,88	3,94
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-7,08	-5,91	-17,58	-7,90	-7,42
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,8	73,7	76,5	75,8	96,1	98,6	100,3

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

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