

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

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%
Obrigatórias	491,3	3,5%	17,7%	514,5	0,3%	17,6%	646,3	21,9%	22,2%
Obrigatórias 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:

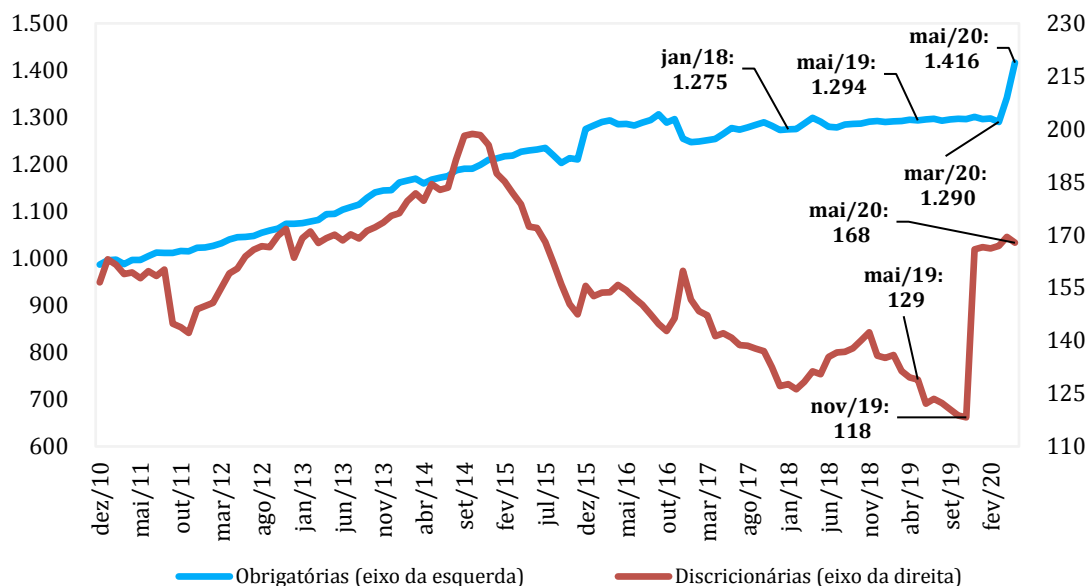
- (i) **Fundos de participação dos Municípios, dos Estados e IPI-EE:** montante de R\$ 15,4 bilhões em maio, com redução de R\$ 4,7 bilhões, em termos nominais, frente a 2019 (-24,8%, em termos reais). Essa redução ocorreu em função do desempenho dos tributos compartilhados (IR e IPI), comparativamente 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 (13^º);
- (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.

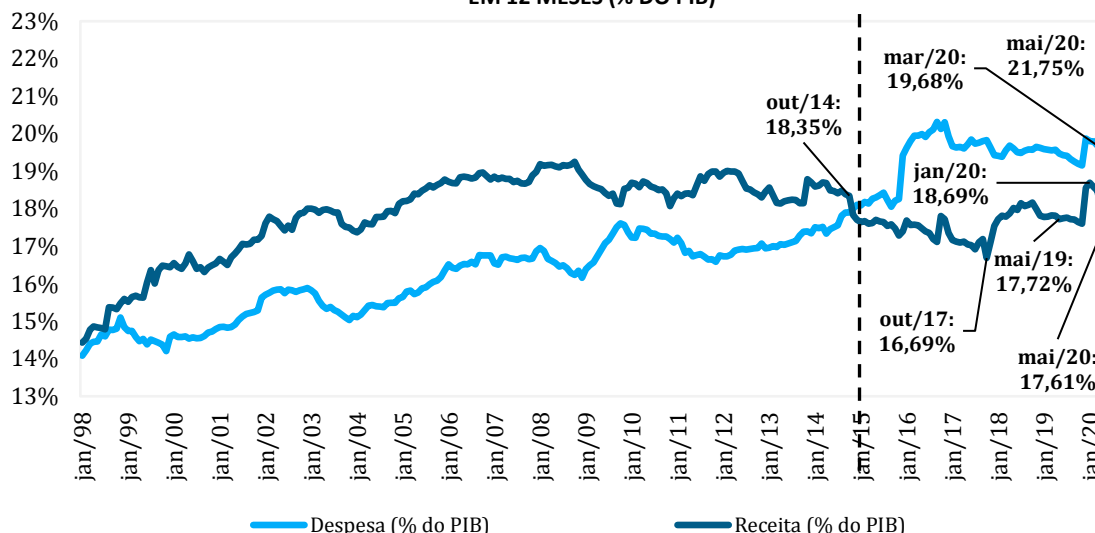
GRÁFICO 19: DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE MAI/20)



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.

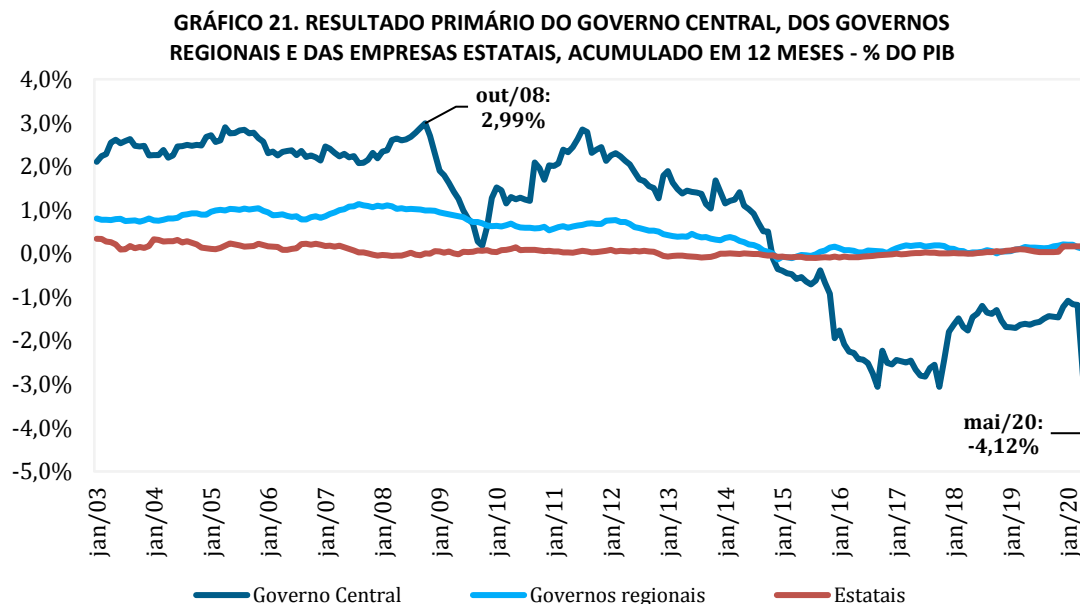
2.2.2 Resultados do Setor Público Consolidado

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 Central¹. 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

¹ 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>.

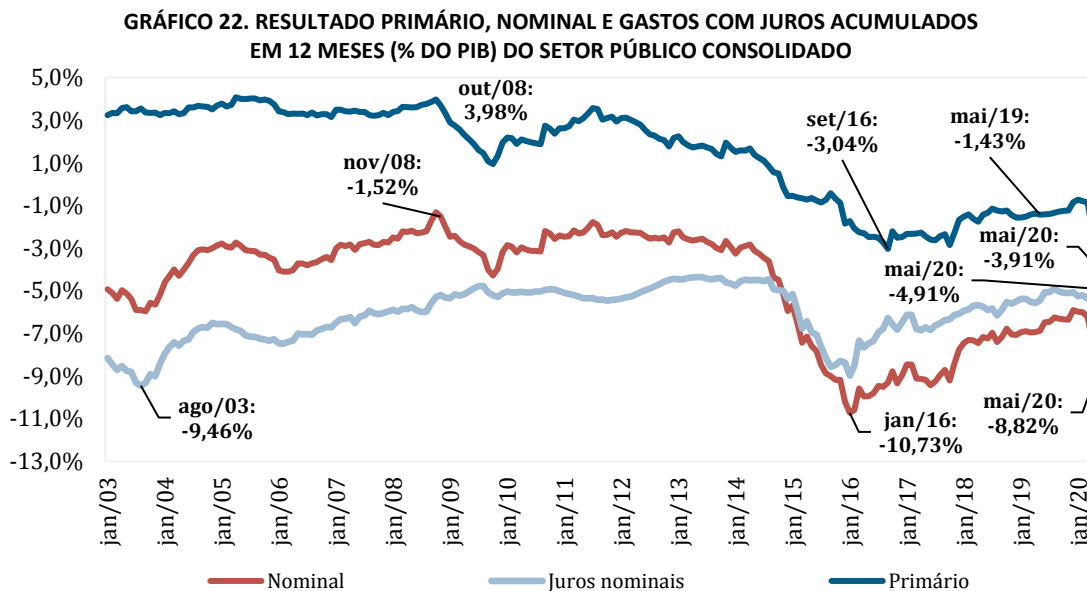
resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade que será reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, passada a fase mais aguda da pandemia, condição necessária para conter o aumento da dívida pública no médio e longo prazo.



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).



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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 2019².

² 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 compromissadas³.

³ 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 câmbio⁴ 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 mercado⁵.

⁴ 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.

⁵ 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 quadrimestre, 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 (aferido 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 DBGG⁶.

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.

⁶ 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)*.