

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Quadro geral

O resultado primário do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) foi deficitário em R\$ 87,8 bilhões em julho. No mesmo mês de 2019, o déficit apurado foi de R\$ 5,9 bilhões. No acumulado de sete meses de 2020, o déficit primário do governo central foi de R\$ 505,2 bilhões, contra R\$ 35,2 bilhões registrados em 2019. Na comparação em 12 meses, o resultado foi negativo em R\$ 567,4 bilhões (7,87% 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 do Poder Executivo, por sua vez, contempla déficit primário de R\$ 787,4 bilhões no ano, ou 11% do PIB, de acordo com o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2021.

O agravamento do déficit primário do governo central em 2020 ocorreu em função dos desdobramentos econômicos e sociais da pandemia do novo coronavírus. Além do choque de oferta e demanda sobre a atividade econômica, que derrubou as receitas nos três principais grupos (administradas, receitas líquidas para o RGPS e não administradas), a necessidade de aumentar os gastos para minimizar as oscilações de renda das pessoas também contribuiu para piorar o resultado primário.

O efeito dos diferimentos no recolhimento de alguns tributos ficou concentrado entre abril e junho. Em julho, houve perda de receita em razão da prorrogação até outubro da medida que reduziu a zero a alíquota de IOF incidente sobre operações de crédito, e de compensações tributárias, segundo informações da Receita Federal do Brasil (RFB). Além desses efeitos, desde março, a crise econômica vem afetando com força as receitas de arrecadação.

No acumulado de sete meses em 2020, a receita líquida, que corresponde à receita total deduzida das transferências constitucionais a estados e municípios, totalizou R\$ 617,1 bilhões, configurando queda real de 18,9% frente ao apurado em 2019. Essa perda de receita líquida, no acumulado de 2020 até julho, correspondeu a R\$ 121,7 bilhões. Apesar do resultado negativo, a queda na receita líquida deu sinais de estabilização em julho. A título de comparação, no acumulado do ano até maio, a redução mensurada, em termos reais, foi de 15,9%, enquanto em junho houve contração de 18,1%.

A despesa total perfez um montante de R\$ 178,1 bilhões em julho, um acréscimo de 44,9%, em termos reais, sobre igual mês do ano passado. No acumulado de sete meses de 2020, a despesa somou R\$ 1.122,3 bilhões, alta de 41,0% acima da inflação. Em julho, a despesa do governo central continuou pressionada em função dos pagamentos do auxílio emergencial a estados, Distrito Federal e municípios, além do auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade e das despesas adicionais dos ministérios.

Assim como a perda de receita líquida parou de aumentar, em julho, padrão similar pode ser observado em relação ao ritmo de crescimento das despesas associadas à covid-19 no período. Se, no acumulado do ano até abril, essas despesas registraram aumento de 9,7% frente a 2019, no acumulado até maio, junho e julho, os crescimentos observados foram de, respectivamente, 20,8%, 40,3% e 41,0%.

De acordo com o Banco Central, o déficit nominal do setor público consolidado, que inclui o governo federal, o Banco Central, as empresas estatais e os governos regionais, alcançou R\$ 663,2 bilhões nos primeiros sete meses de 2020, equivalentes a 16,3% do PIB. Em igual período do ano passado, o déficit apurado foi de 5,2% do PIB.

Em 12 meses, o resultado nominal do setor público, que inclui as despesas com juros, foi negativo em R\$ 875,2 bilhões, ou 12,2% do PIB, contra 6,4% do PIB apurado um ano antes. Entre dezembro de 2019 e julho, a piora observada no indicador foi de 6,3 pontos percentuais do PIB nessa base de comparação.

As despesas com juros do setor público registram forte contração ao longo de 2020. Na trajetória em 12 meses, essas despesas recuaram de R\$ 394,4 bilhões (5,4% do PIB) em março para R\$ 338,1 bilhões (4,7% do PIB) em julho. O alívio na apropriação de juros reflete o afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central nos últimos meses. A perspectiva de manutenção da Selic em níveis historicamente baixos até, pelo menos, 2021, continuará a aliviar a despesa com juros do setor público.

Nesse contexto de piora do quadro fiscal dos entes federados, chamam a atenção os resultados primários positivos gerados pelos estados desde 2018. As informações contidas no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais sugerem, no entanto, que essa melhora não é sustentável, visto estar amparada em forte contração dos investimentos, do aumento de inscrições de restos a pagar e alívio com o pagamento de parcelas da dívida junto à União. Além disso, há receitas e despesas dos estados que passam à margem dos respectivos orçamentos, dificultando uma análise mais acurada dos fluxos financeiros desses entes.

A dívida bruta do governo geral (DBGG)¹, por sua vez, cresceu 10,7 pontos percentuais em proporção do PIB, entre dezembro de 2019 e julho passado, alcançando 86,5%. Essa piora no endividamento do setor público decorre dos efeitos causados pela pandemia sobre as receitas e as despesas governamentais, aumentando sensivelmente os déficits primários a partir de março. O financiamento desses déficits tem sido feito com emissão de dívida.

Em 3 de setembro último, o governo federal enviou ao Congresso Nacional uma proposta de reforma administrativa do setor público². Além de adequar a oferta de serviços públicos à população, as medidas intencionam reestruturar carreiras e adequar planos de vencimento dos servidores. Os impactos sobre as contas públicas dos entes federados ocorrerão, no entanto, no médio e longo prazo.

O cálculo apropriado do impacto fiscal requer informações sobre parâmetros que serão propostos apenas em projetos de lei a serem enviados posteriormente ao Congresso, os quais tratarão, por exemplo, de salários iniciais das carreiras e da taxa de reposição de servidores aposentados. Além disso, existem componentes remuneratórios dos atuais servidores que podem ser modificados futuramente, no contexto político da reforma, ainda que de maneira independente da PEC. A IFI está trabalhando em simulações de impacto fiscal, levando em conta diferentes cenários de reforma, dialogando também com outros especialistas no tema.

2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.2.1 Resultado primário do Governo Central

Déficit primário atinge R\$ 505,2 bilhões no acumulado de 2020 até julho, alta de R\$ 470 bilhões ante 2019. Em julho, de acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN), o governo central teve déficit primário de R\$ 87,8 bilhões, contra déficit de R\$ 5,9 bilhões apurado no mesmo mês de 2019. No acumulado de sete meses em 2020, o déficit primário foi de R\$ 505,2 bilhões, contra um resultado negativo de R\$ 35,2 bilhões registrado no mesmo período do ano anterior.

Em 12 meses, déficit primário foi de R\$ 565 bilhões em julho. Projeção da IFI contempla R\$ déficit de R\$ 877,8 bilhões para o ano. Nos 12 meses encerrados em julho, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 565,0 bilhões, equivalente a 7,9% do PIB. A projeção da IFI para o resultado de 2020 continua a ser um déficit de R\$ 877,8 bilhões, ou 12,7% do PIB, um recorde para a série histórica. A título de comparação, a projeção mais recente (julho de 2020) da Secretaria Especial de Fazenda, do Ministério da Economia, indica déficit primário do governo central de R\$

¹ O governo geral abarca o governo federal, os governos estaduais e os governos municipais, excluindo o Banco Central e as empresas estatais.

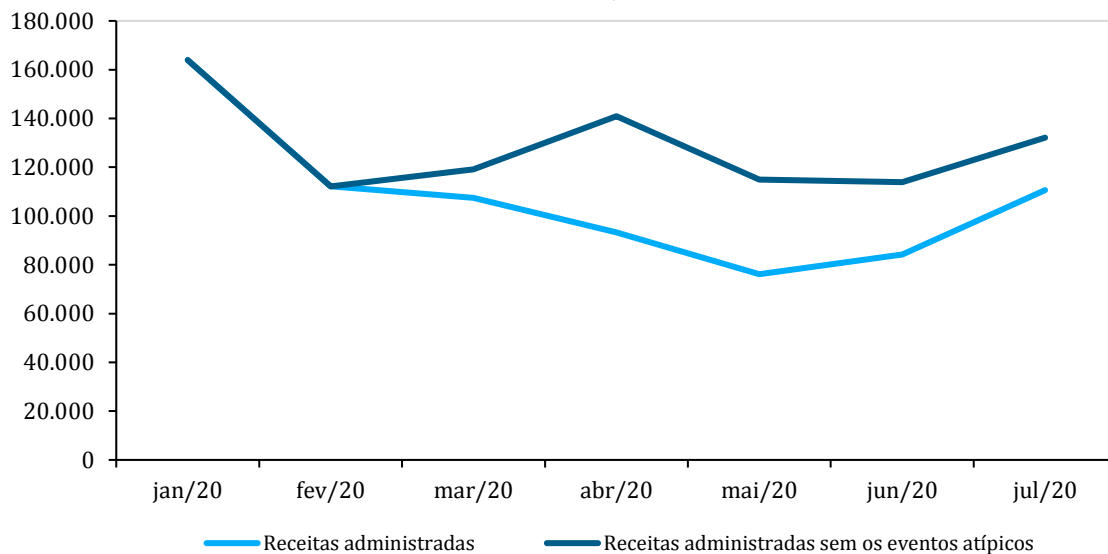
² Proposta de Emenda à Constituição nº 32, de 2020. Link para acesso: <https://bit.ly/2Fm30Kz>.

787,4 bilhões em 2020, ou 9,4% do PIB³, enquanto a mediana das projeções de mercado contidas na edição de agosto do Relatório Mensal do Prisma Fiscal⁴ é de um déficit primário de R\$ 822,6 bilhões em 2020.

Atividade econômica fraca deve continuar a constrianger as receitas no segundo semestre. A IFI prevê, para o segundo semestre de 2020, menor ritmo de queda nas receitas em razão da retomada gradual da atividade econômica, ainda que a expectativa para o resultado do PIB no ano tenha sido mantida em contração de 6,5%. Reforça essa perspectiva o fato de os diferimentos de tributos terem ficado restritos ao primeiro semestre do ano, com impacto acumulado de R\$ 81,8 bilhões, segundo informações da RFB. Por hipótese, conforme explicado na edição de junho deste Relatório⁵, quando foi apresentada a revisão mais recente de cenários de longo prazo da IFI, assumiu-se que os tributos diferidos começarão a regressar aos cofres públicos a partir de 2021.

Na ausência de atipicidades decorrentes da covid-19, receitas administradas teriam sido R\$ 149,2 bilhões superiores ao realizado. O Gráfico 9 apresenta a evolução das receitas administradas pela RFB em 2020 e uma série que reinsere nessas receitas alguns eventos atípicos ocorridos no ano, como as compensações tributárias, os diferimentos de tributos e a redução a zero da alíquota do IOF sobre as operações de crédito. Essa série contrafactual foi calculada pela IFI com base em informações divulgadas pela RFB. As três atipicidades mencionadas somaram, no acumulado de janeiro a julho, R\$ 149,2 bilhões (valores correntes), segundo informações da RFB.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DAS RECEITAS ADMINISTRADAS EM 2020 (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ MILHÕES



Fonte: Receita Federal do Brasil. Elaboração: IFI.

Receitas administradas sofreram redução de 16,4%, em termos reais, no acumulado de sete meses de 2020. A receita total do governo central atingiu R\$ 769,5 bilhões nos sete primeiros meses do ano (18,9% do PIB), configurando contração de 17,1%, em termos reais, em relação a 2019. Desse montante, as receitas administradas, exceto as receitas do RGPS, totalizaram R\$ 485,7 bilhões, ou 11,9% do PIB, uma redução de 16,4% ante o período janeiro-julho do ano

³ Projeção consta do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias referente ao 3º bimestre de 2020. Link para acesso: <https://bit.ly/2XUA0eh>.

⁴ Link para acesso ao Relatório: <https://bit.ly/2Zuq3Fc>.

⁵ Link para acesso à edição de junho de 2020 do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) da IFI: <https://bit.ly/33eKYgo>.

passado. As receitas do RGPS, por sua vez, somaram R\$ 193,2 bilhões, com queda de 17,3% frente ao ano anterior. Por fim, as receitas não administradas de R\$ 90,8 bilhões no período sofreram redução de 20,0% ante 2019 (Tabela 4).

Como explicado anteriormente, as fortes contrações registradas nos três grandes grupos de receitas no acumulado do ano até julho ocorreram em razão do enfraquecimento da atividade econômica, dos diferimentos de tributos, da redução da alíquota de IOF sobre operações de crédito e das compensações tributárias.

Perda de receita líquida soma R\$ 121,7 bilhões no acumulado de 2020 até julho. No acumulado de janeiro a julho de 2020, a receita líquida do governo central somou R\$ 617,1 bilhões, montante R\$ 121,7 bilhões inferior ao do mesmo período de 2019. Essa perda de receita líquida corresponde a uma variação negativa de 18,9%, em termos reais (Tabela 4). Como proporção do PIB, a perda de receita líquida, entre 2019 e 2020, considerando-se o acumulado do ano até julho, correspondeu a 2,6 pontos percentuais.

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

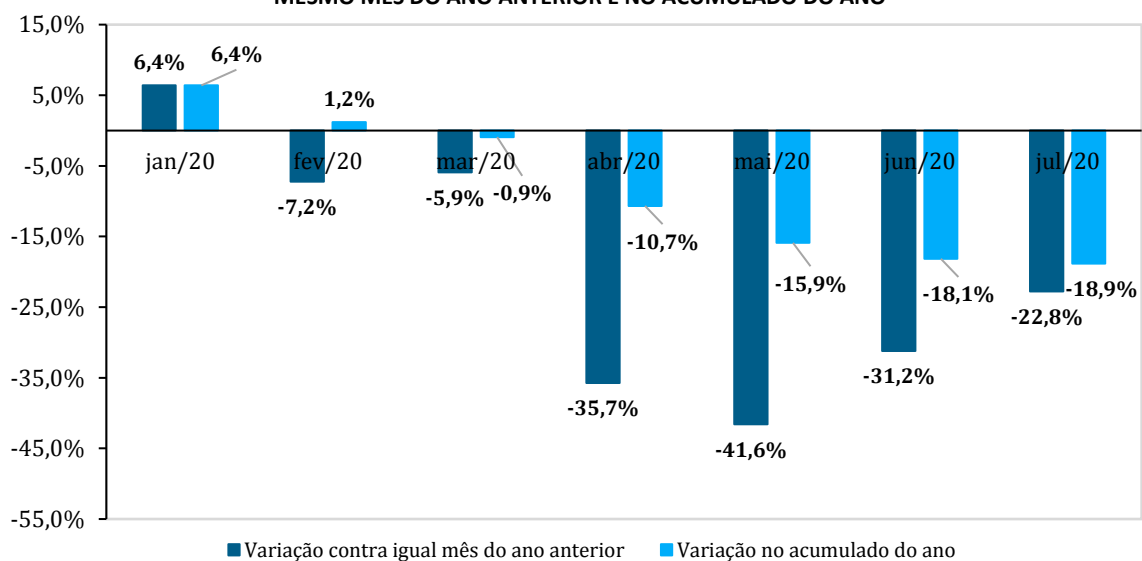
	Jan-Jul/18			Jan-Jul/19			Jan-Jul/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	856,8	7,4%	21,7%	901,5	1,1%	21,7%	769,5	-17,1%	18,9%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	540,7	8,2%	13,7%	564,3	0,3%	13,6%	485,7	-16,4%	11,9%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	212,4	0,6%	5,4%	226,9	2,7%	5,5%	193,2	-17,3%	4,7%
<i>Receitas não administradas</i>	103,8	19,1%	2,6%	110,5	2,3%	2,7%	90,8	-20,0%	2,2%
Transferências	149,4	6,4%	3,8%	162,7	4,7%	3,9%	152,4	-9,0%	3,7%
Receita líquida	707,5	7,6%	17,9%	738,8	0,3%	17,8%	617,1	-18,9%	15,2%
PIB (R\$ bi correntes)			3.952,1			4.148,6			4.068,9

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

O movimento de queda da receita líquida, no entanto, parece estar perdendo força. Os dados da STN mostram que as variações negativas da receita líquida do governo central estão menores, indicando que a fase mais aguda da pandemia para a atividade econômica ficou concentrada no segundo trimestre do ano. No acumulado de 2020 até julho, como mencionado anteriormente, a queda da receita líquida, em termos reais, foi de 18,9%, após contrações registradas de 18,1% registradas no acumulado até junho e de 15,9% no acumulado até maio (Gráfico 10).

Em 12 meses, a receita líquida do governo central atingiu R\$ 1.225,1 bilhões. Projeção da IFI para 2020 foi mantida em R\$ 1.087,4 bilhões. Nos 12 meses encerrados em julho, a receita líquida do governo central totalizou R\$

GRÁFICO 10. VARIAÇÕES REAIS DA RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO CENTRAL CONTRA O MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR E NO ACUMULADO DO ANO



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

1.225,1 bilhões, R\$ 33,7 bilhões a menos em relação à receita líquida do mesmo período de 2019. A projeção da IFI para essa variável em 2020 é de R\$ 1.087,4 bilhões. Ou seja, nessa comparação em 12 meses, haveria perda adicional de R\$ 137,1 bilhões, entre agosto e dezembro, em razão do enfraquecimento da atividade econômica, da redução do IOF sobre operações de crédito e eventuais compensações tributárias. A mediana das projeções de mercado contidas na edição de agosto do Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla receita líquida do governo central em R\$ 1.141,0 bilhões em 2020.

Em relação às receitas administradas do governo central em julho, destaca-se o comportamento dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto de Renda (IR):** R\$ 25,8 bilhões arrecadados em julho, queda de R\$ 8,8 bilhões frente ao mesmo mês de 2019 (contração real de 27,2%). Esse resultado foi influenciado pelo comportamento do IR de pessoa jurídica (menos R\$ 8,4 bilhões, em termos nominais, e -47,4%, em termos reais), IR de pessoa física (+R\$ 1,1 bilhão e +33,9%) e Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) (-R\$ 1,5 bilhão e -13,6%). A queda no IRPJ é explicada por contrações de 37,9% na arrecadação referente à estimativa mensal e de 14,7% na arrecadação referente ao lucro presumido. O crescimento no recolhimento de IR de pessoa física decorreu da postergação do prazo de entrega da declaração de ajuste anual, assim como a ganhos de capital na alienação de bens e em operações em bolsa de valores;
- (ii) **Imposto sobre Operações Financeiras (IOF):** R\$ 0,9 bilhão arrecadado em julho, queda de R\$ 2,5 bilhões, em termos nominais, ante julho de 2019 (redução real de 73,9%). 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. O Decreto nº 10.414/2020 prorrogou a vigência dessa medida até 2 de outubro de 2020;
- (iii) **Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** recolhimento de R\$ 18,9 bilhões em junho, montante R\$ 0,7 bilhão inferior ao apurado em 2019 (contração real de 6,1%). A queda registrada na receita de COFINS no período ocorreu em função do enfraquecimento da atividade econômica nos segmentos de comércio varejista e serviços em julho de 2020, e do aumento real de 197,3% no volume de compensações tributárias, além de bom desempenho na arrecadação para o PASEP; e
- (iv) **CSLL:** recolhimento de R\$ 6,4 bilhões em julho, queda de R\$ 3,6 bilhões, em termos nominais, frente ao mesmo mês do ano passado (-37,2%, em termos reais). Vide explicação para o comportamento da receita do IRPJ.

A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) totalizou R\$ 30,8 bilhões, em julho, com redução de R\$ 1,4 bilhão, em valores nominais, comparativamente ao mesmo mês de 2019 (queda de 6,4%, em termos reais). O comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado, principalmente, pela queda real na massa de rendimentos do trabalho (11,8% em junho de 2020 ante junho de 2019) e pelo crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária em razão da Lei nº 13.670, de 2018.

Arrecadação do RGPS somou R\$ 379,6 bilhões em 12 meses até julho. Expectativa da IFI contempla 364,7 bilhões para 2020. Nos 12 meses encerrados em julho, a arrecadação líquida para o RGPS fez um montante de R\$ 379,6 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2020 contempla um recolhimento de R\$ 364,7 bilhões, ou seja, no segundo semestre do ano, apesar de alguma recuperação esperada na margem para a atividade econômica, o comportamento da massa salarial deverá continuar a desacelerar as receitas para o RGPS.

Em relação às receitas não administradas:

- (i) **Concessões e permissões:** receita de R\$ 0,2 bilhão em julho de 2020, montante R\$ 1,6 bilhão inferior ao arrecadado em julho de 2019 (-88,6%, em termos reais). Essa redução foi influenciada pelo pagamento de R\$ 1,4 bilhão em concessões aeroportuárias em julho de 2019, sem contrapartida em 2020; e
- (ii) **Exploração de recursos naturais:** volume arrecadado de R\$ 5,9 bilhões em julho, correspondente a uma retração de R\$ 4,5 bilhões ante 2019 (-44,9% real). O comportamento dessa receita foi afetado pelo preço do petróleo no mercado internacional, pela taxa de câmbio R\$/US\$ e pela produção nacional.

Nos 12 meses encerrados em julho, as receitas administradas do governo central totalizaram R\$ 867,5 bilhões, ao passo que as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 256,1 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.

Despesa total de R\$ 1.122,3 bilhões, no acumulado do ano até julho, configura alta de 41% em termos reais. Por sua vez, a despesa total de R\$ 1.122,3 bilhões, nos primeiros sete meses de 2020, configurou aumento real de 41,0% frente a 2019, atingindo 27,6% do PIB. No período, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 408,5 bilhões, crescimento real de 17,5%; pessoal (ativos e inativos) somou R\$ 184,4 bilhões, queda real de 0,4%; o abono e seguro desemprego alcançou R\$ 39,1 bilhões (+15,8%); o Benefício da Prestação Continuada (BPC) somou R\$ 36,6 bilhões (+2,8%); sentenças judiciais e precatórios perfizeram R\$ 21,5 bilhões (+46,3%); enquanto os créditos extraordinários (exceto PAC) saltaram 8001,8%, em termos reais, alcançando R\$ 228,9 bilhões no período janeiro-julho de 2020 (Tabela 5).

TABELA 5. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/18			Jan-Jul/19			Jan-Jul/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	750,6	1,9%	19,0%	774,1	-0,9%	18,7%	1.122,3	41,0%	27,6%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	318,0	2,4%	8,0%	338,0	2,1%	8,1%	408,5	17,5%	10,0%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	170,9	0,7%	4,3%	179,9	1,2%	4,3%	184,4	-0,4%	4,5%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	31,8	-5,2%	0,8%	32,7	-1,1%	0,8%	39,1	15,8%	1,0%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	32,6	1,1%	0,8%	34,6	2,0%	0,8%	36,6	2,8%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	0,2	-59,0%	0,0%	2,7	1195,3%	0,1%	228,9	8001,8%	5,6%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	8,8	-9,0%	0,2%	6,8	-25,4%	0,2%	6,1	-12,6%	0,2%
<i>Fundeb</i>	9,0	3,3%	0,2%	9,8	5,2%	0,2%	10,2	0,7%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,1	28,1%	0,3%	14,4	4,9%	0,3%	21,5	46,3%	0,5%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	11,9	-32,6%	0,3%	9,8	-20,6%	0,2%	10,5	4,4%	0,3%
Obrigações	686,7	0,7%	17,4%	719,5	0,7%	17,3%	1.066,4	44,1%	26,2%
Obrigações com controle de fluxo	74,9	2,7%	1,9%	77,6	-0,4%	1,9%	71,6	-10,3%	1,8%
Discricionárias	63,9	16,3%	1,6%	54,5	-18,0%	1,3%	55,9	-0,2%	1,4%
PIB (R\$ bi correntes)			3.952,1			4.148,6			4.068,9

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

Antecipações de pagamentos realizados no segundo semestre pressionaram despesas no âmbito do RGPS no acumulado de 2020 até julho. O crescimento de algumas das despesas mencionadas teve relação com a crise da covid-19. A título de ilustração, o forte aumento nas despesas com benefícios previdenciários (RGPS), no acumulado de 2020 até julho, ocorreu em função da antecipação no pagamento das duas parcelas do abono anual dos beneficiários (13º) dos meses de agosto, setembro, novembro e dezembro para abril, maio e junho. Estima-se que essa antecipação corresponda a R\$ 46 bilhões. Excluindo esse montante do acumulado de R\$ 362,5 bilhões, nos primeiros sete meses de 2020, a alta na despesa teria sido da ordem de 7,2%, em termos reais.

Os gastos com abono e seguro desemprego, de R\$ 39,1 bilhões, entre janeiro e julho de 2020 (+15,8%, em termos reais), refletem, principalmente, a antecipação do pagamento do abono salarial para junho.

Algumas despesas associadas à pandemia pressionaram gastos realizados por meio de créditos extraordinários.

A despesa com créditos extraordinários (exceto PAC), de R\$ 228,9 bilhões, que cresceu R\$ 226,2 bilhões ante os primeiros sete meses de 2019, decorreu de medidas como (i) auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (R\$ 167,4 bilhões); (ii) despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 37,5 bilhões); (iii) Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 18,2 bilhões); e (iv) ampliação do Programa Bolsa Família (R\$ 0,4 bilhão).

Ainda em relação à Tabela 5, as despesas obrigatórias cresceram 44,1%, em termos reais, a R\$ 1.066,4 bilhões, no acumulado de 2020 até julho, enquanto as despesas discricionárias oscilaram negativamente em 0,2% nessa base de comparação, alcançando R\$ 55,9 bilhões.

Pagamento de despesas do Bolsa Família por meio de créditos extraordinários reduziu obrigatórias com controle de fluxo em 2020. De acordo com a STN, a queda de 10,3%, em termos reais, nas despesas obrigatórias com controle de fluxo nos primeiros sete meses de 2020 frente ao ano passado deveu-se à diminuição de R\$ 10,9 bilhões, em termos reais, nos gastos no âmbito do Programa Bolsa Família, visto que as despesas do Programa foram pagas, em boa medida, por meio de créditos extraordinários, no contexto do combate aos efeitos econômicos e sociais da pandemia.

A despesa total em 2020 com o auxílio emergencial poderá ser de R\$ 274,5 bilhões, líquida da despesa com o Programa Bolsa Família. Algumas considerações em relação à extensão do pagamento do auxílio emergencial até dezembro se fazem necessárias.

A Medida Provisória nº 1.000, de 2020⁶, que disciplina esse pagamento, encontra-se em tramitação no Congresso Nacional. Vale dizer que o novo valor proposto da cota do benefício, de R\$ 300 (ante ao original, de R\$ 600), pode, portanto, sofrer alterações pelos congressistas.

Por essa razão, a IFI optou por manter a projeção de despesa total com o programa do auxílio emergencial em R\$ 308,8 bilhões em 2020, conforme consta do cenário publicado na edição de junho passado deste Relatório de Acompanhamento Fiscal⁷.

A Tabela 6 utiliza o valor médio das parcelas pagas a cada grupo de beneficiários, considerando apenas as quatro primeiras parcelas, para simular a despesa correspondente às próximas parcelas do benefício. A cota da quinta parcela, que ainda está em fase de liberação aos beneficiários, é de R\$ 600, enquanto o valor das quatro parcelas subsequentes será de R\$ 300, supondo que a Medida Provisória nº 1.000, de 2020, não seja alterada. O valor de R\$ 274,5 bilhões já é líquido da despesa que ocorreria com os benefícios do Bolsa Família em caso de inexistência do auxílio emergencial.

Número menor de beneficiários explica diferença entre dados realizados e projeções da IFI para o auxílio de R\$ 600. Segundo a Caixa Econômica Federal⁸, em 31 de agosto passado, as despesas com o auxílio emergencial somavam R\$ 184,6 bilhões, dos quais R\$ 16,8 bilhões se referiam à quinta parcela, ainda em fase de liberação para os 67,2 milhões de beneficiários do programa. Estes valores implicam, conforme consta na Tabela 6, uma despesa por parcela igual a R\$ 42,9 bilhões (coluna “Parcela 5”, que se refere a apenas uma parcela e, ao mesmo tempo, tem a cota igual a R\$ 600). Na Nota Técnica N° 42⁹, a IFI havia estimado um custo mensal maior, de R\$ 51,5 bilhões. O custo mensal realizado corresponde, portanto, a 83,3% do projetado na nota técnica. A diferença é explicada pelo fato de a quantidade de beneficiários ter se

⁶ Medida Provisória 1.000, de 2 de setembro de 2020. Disponível em: <https://bit.ly/33idhKY>.

⁷ Veja a Tabela 4, página 16, no RAF nº 41, disponível em: <https://bit.ly/3mcc2kh>.

⁸ Dados disponíveis em: <https://bit.ly/3imvzh1>.

⁹ Veja a Tabela 6 da Nota Técnica, publicada em 7 de maio de 2020, disponível em: <https://bit.ly/3k98F01>.

mostrado menor do que aquela utilizada na projeção, que foi de 79,9 milhões de pessoas (67,2 milhões representam 84,1% de 79,9 milhões).

TABELA 6. DESPESA COM A PRORROGAÇÃO DO AUXÍLIO EMERGENCIAL A VULNERÁVEIS

	Parcelas 1 a 4	Parcela 5	Parcela 6	Parcela 7	Parcela 8	Parcela 9	Total (parcelas 1 a 9)
Cota	600	600	300	300	300	300	
Despesa (R\$ bilhões)	167,8	46,6	23,3	23,3	23,3	23,3	
Despesa líquida de Bolsa Família (R\$ bilhões)	153	42,9	19,6	19,6	19,6	19,6	274,5
Grupo 1 (app/site)	79,9	24,4	12,2	12,2	12,2	12,2	153,2
Grupo 2 (Bolsa Família)	60,7	15,2	7,6	7,6	7,6	7,6	
líquida de Bolsa Família	45,9	11,5	3,9	3,9	3,9	3,9	73
componente Bolsa Família	14,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	
Grupo 3 (CadÚnico)	27,2	7	3,5	3,5	3,5	3,5	48,3
Auxílio médio ajustado pela cota (R\$)	694	694	347	347	347	347	
Grupo 1 (app/site)	652	652	326	326	326	326	
Grupo 2 (Bolsa Família)	789	789	395	395	395	395	
menos valor médio do Bolsa Família (R\$ 191,86)*	597	597	203	203	203	203	
Grupo 3 (CadÚnico)	668	668	334	334	334	334	
Quantidade de beneficiários (milhões)	67,2	67,2	67,2	67,2	67,2	67,2	
Grupo 1 (app/site)	37,5	37,5	37,5	37,5	37,5	37,5	
Grupo 2 (Bolsa Família)	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2	
Grupo 3 (CadÚnico)	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	
Quantidade de pagamentos (milhões)	240,2	67,2	67,2	67,2	67,2	67,2	
Grupo 1 (app/site)	122,6	37,5	37,5	37,5	37,5	37,5	
Grupo 2 (Bolsa Família)	76,9	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2	
Grupo 3 (CadÚnico)	40,7	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	

Elaboração: IFI, a partir de dados da Caixa Econômica Federal.

Nota 1: os cálculos se basearam nos dados disponíveis em:

<https://caixanoticias.caixa.gov.br/noticia/22998/caixa-ja-disponibilizou-as-cinco-parcelas-do-auxilio-emergencial-para-192-milhoes-do-bolsa-familia>

*Nota 2: valor médio do Bolsa Família pago em março de 2020, segundo a Secretaria de Avaliação e Gestão da Informação (SAGI). Disponível em:

<https://aplicacoes.mds.gov.br/sagi/Rlv3/geral/index.php?relatorio=153&file=entrada>.

O custo mensal calculado na Nota Técnica N° 42 fundamentou a projeção de R\$ 308,8 bilhões apresentada na edição de junho deste Relatório. Na ocasião, o formato que seria adotado para a prorrogação do auxílio ainda era incerto, e foi utilizada a hipótese de que a prorrogação ocorreria por mais três meses (julho, agosto e setembro) – além dos três inicialmente previstos na Lei n° 13.982, de 2020¹⁰ (abril, maio e junho) –, totalizando, portanto, seis meses. Também foi utilizada na ocasião a hipótese de que a prorrogação seria feita mantendo-se a cota de R\$ 600 em todas as novas parcelas.

Desde então, o auxílio foi prorrogado duas vezes. Na primeira vez, por decreto,¹¹ a extensão foi de dois meses (julho e agosto), com a cota de R\$ 600, implicando o pagamento da quarta e da quinta parcelas. Na segunda vez, por meio da Medida Provisória n° 1.000, de 2020, a extensão foi de quatro meses (setembro a dezembro), com a metade da cota (R\$ 300).

Portanto, como o formato da extensão (número de meses e valor da cota) foi distinto das hipóteses utilizadas na edição de junho do RAF, além de a quantidade de beneficiários ter se mostrado menor, o valor projetado na ocasião não foi atingido. De todo modo, como salientado acima, a IFI optou por manter o valor de R\$ 308,8 bilhões no cenário fiscal, para

¹⁰ Lei 13.982, de 2 de abril de 2020. Disponível em: <https://bit.ly/35uQNIJ>.

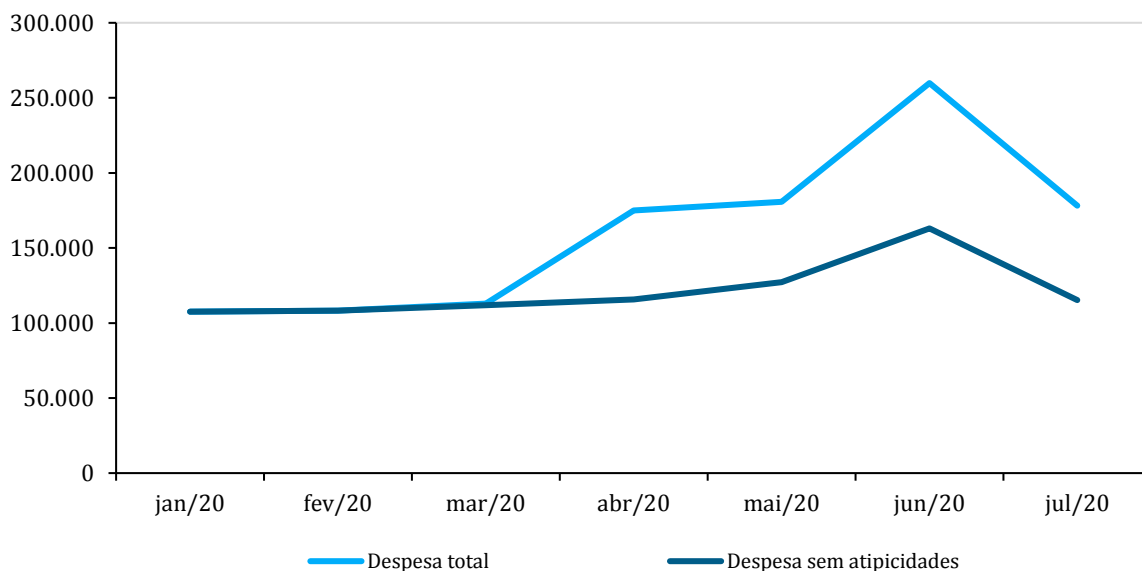
¹¹ Decreto 10.412, de 30 de junho de 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2FsndJA>.

acomodar incertezas sobre os parâmetros do programa, que podem ser modificados no decorrer da tramitação da Medida Provisória nº 1.000, de 2020, no Congresso Nacional, como mencionado.

Retomando a análise das informações do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) referentes a julho, a IFI calculou uma série contrafactual para as despesas do governo central retirando da despesa total os gastos associados à crise da covid-19. As informações utilizadas constam das edições do RTN e das respectivas apresentações.

Atipicidades relacionadas à pandemia cresceram R\$ 273,4 bilhões às despesas do governo central entre janeiro e julho. O Gráfico 11 exibe a evolução da despesa primária total em 2020 e a série construída que deduz as atipicidades do período de janeiro a julho de 2020. O montante de despesas executadas em decorrência da pandemia somou, até julho de 2020, R\$ 273,4 bilhões.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL EM 2020 (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ MILHÕES



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração:

Despesa primária total de R\$ 1.790,1 bilhões em 12 meses, até julho, configura alta real de 26,1%. Projeção da IFI contempla despesas de R\$ 1.965,1 bilhões em 2020. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou R\$ 1.790,1 bilhões, alta real de 26,1% 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 agosto a dezembro, as despesas executadas no âmbito da crise da covid-19 deverão ficar concentradas nos créditos extraordinários.

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

- (i) **Fundos de participação dos Municípios, dos Estados e IPI-EE:** montante de R\$ 17,4 bilhões em julho, com redução de R\$ 0,2 bilhão, em termos nominais, frente a 2019 (-3,3%, em termos reais). Essa redução ocorreu em função do desempenho dos tributos compartilhados (IR e IPI), comparativamente ao mesmo período do ano anterior;

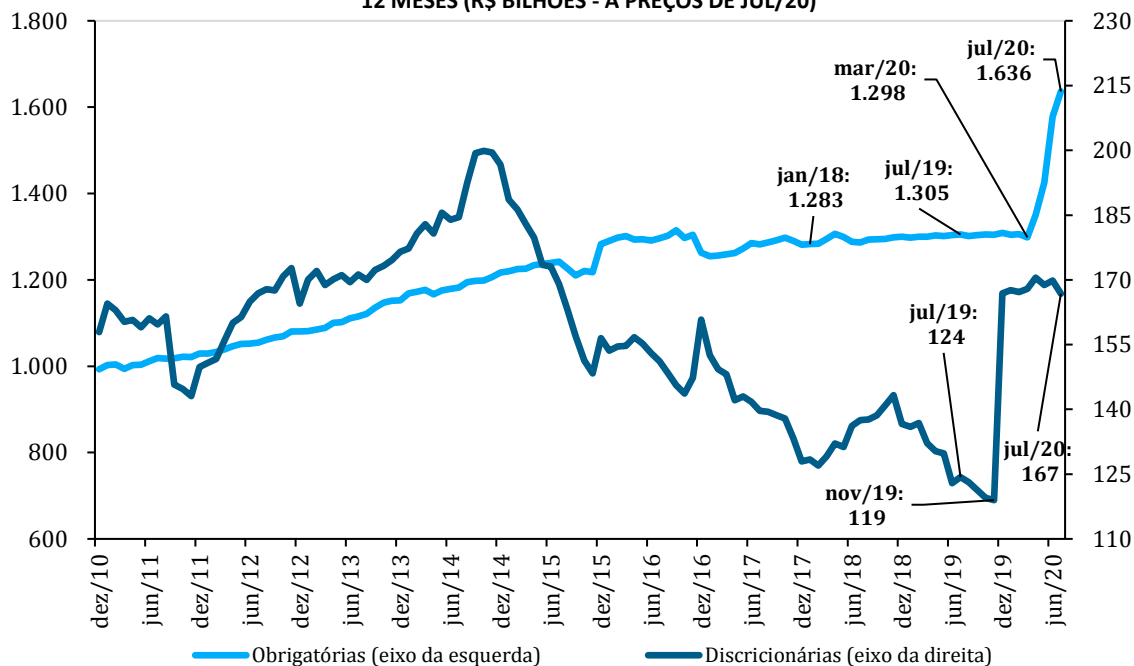
- (ii) **Transferência por repartição de receita – Exploração de recursos naturais:** volume de R\$ 1,5 bilhão em julho, queda de R\$ 0,7 bilhão (-33,2% real). Esse efeito decorreu da diminuição da arrecadação em Exploração de Recursos Naturais;
- (iii) **Apoio financeiro a Estados e Municípios:** gasto de R\$ 18,3 bilhões em julho, 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;
- (iv) **Créditos extraordinários (exceto PAC):** pagamentos de R\$ 57,5 bilhões em julho, com alta de R\$ 57,4 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\$ 45,9 bilhões), Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios (R\$ 7,4 bilhões), e Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 4,3 bilhões);
- (v) **Subsídios, subvenções e Proagro:** despesas de - R\$ 10,9 bilhões em julho, com redução de R\$ 15,1 bilhões frente ao mesmo mês do ano passado. Essa redução é explicada pela devolução à União de R\$ 13,1 bilhões originalmente destinados ao Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), instituído pela Medida Provisória nº 944, de 2020;
- (vi) **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** montante de R\$ 9,2 bilhões em julho, redução de R\$ 2,4 bilhão com respeito ao mesmo mês de 2019 (-22,5%, em termos reais). Essa redução se explica 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; e
- (vii) **Discricionárias:** gastos de R\$ 8,4 bilhões em julho, decréscimo de R\$ 2,8 bilhões em relação a julho de 2019 (-26,6% real), decorrente, principalmente, de diminuição de R\$ 3,1 bilhões nas despesas da função Saúde.

O Gráfico 12 ilustra a piora verificada no cenário das despesas do governo central, a partir de abril, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março, as despesas obrigatórias, a preços de junho de 2020, somaram R\$ 1.298,4 bilhões, montante que passou a R\$ 1.350,0 bilhões em abril, R\$ 1.425,2 bilhões em maio, R\$ 1.578,1 bilhões em junho e R\$ 1.636,3 bilhões em julho. 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 patamar pouco abaixo de R\$ 170 bilhões, no acumulado de 12 meses, desde o início de 2020 (Gráfico 12). 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 (R\$ 34,4 bilhões), assim como a um aumento de capital de empresas estatais não dependentes (R\$ 7,4 bilhões).

A antecipação do pagamento das parcelas do 13º a aposentados e pensionistas do INSS, e do abono salarial, deverá atenuar a evolução das despesas obrigatórias no segundo semestre do ano. De todo modo, a piora no resultado primário do governo central em 2020 imporá enormes desafios na condução da política fiscal a partir de 2021.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.2.2 Resultados do Setor Público Consolidado

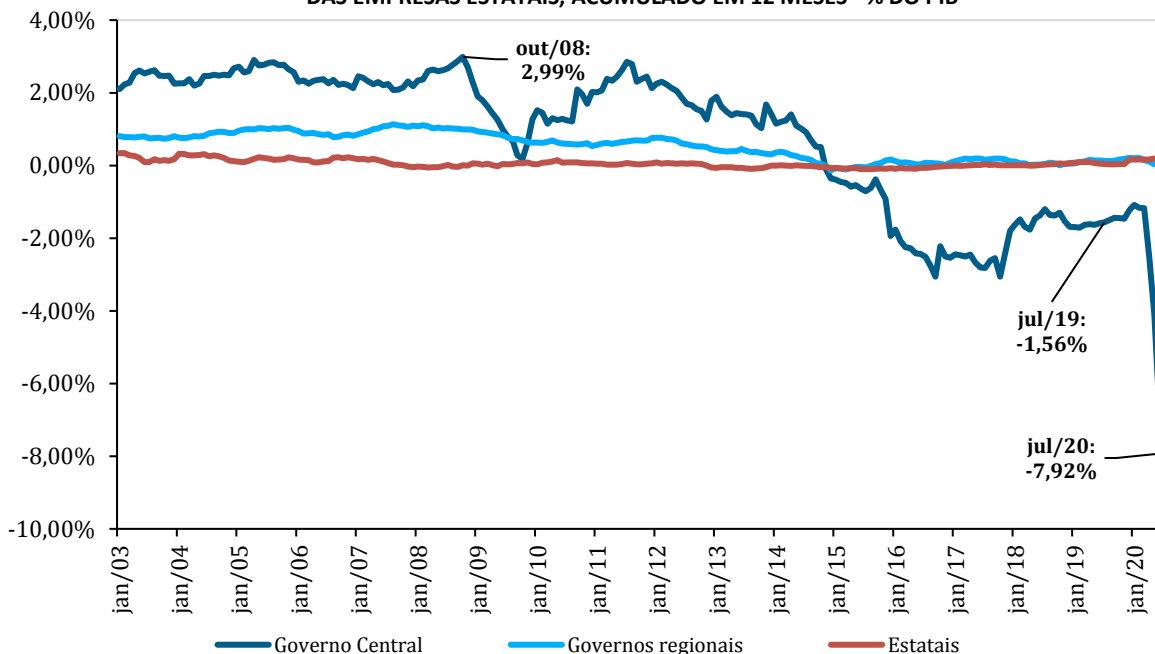
O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi deficitário em R\$ 81,0 bilhões em julho, segundo informações do Banco Central¹². Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 88,1 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais registraram superávits de, respectivamente, R\$ 6,3 bilhões e R\$ 790 milhões.

Em 12 meses, setor público consolidado teve déficit primário de R\$ 537,1 bilhões (7,48% do PIB). Nos 12 meses encerrados em julho, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 537,1 bilhões, equivalente a 7,48% do PIB (Gráfico 13). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 568,2 bilhões no período, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 16,1 bilhões e R\$ 14,9 bilhões. A dinâmica recente do resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade que será reverter os déficits apurados desde 2014, passada a fase mais aguda da pandemia, condição necessária para conter o aumento da dívida pública no médio e longo prazo.

¹² 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>.

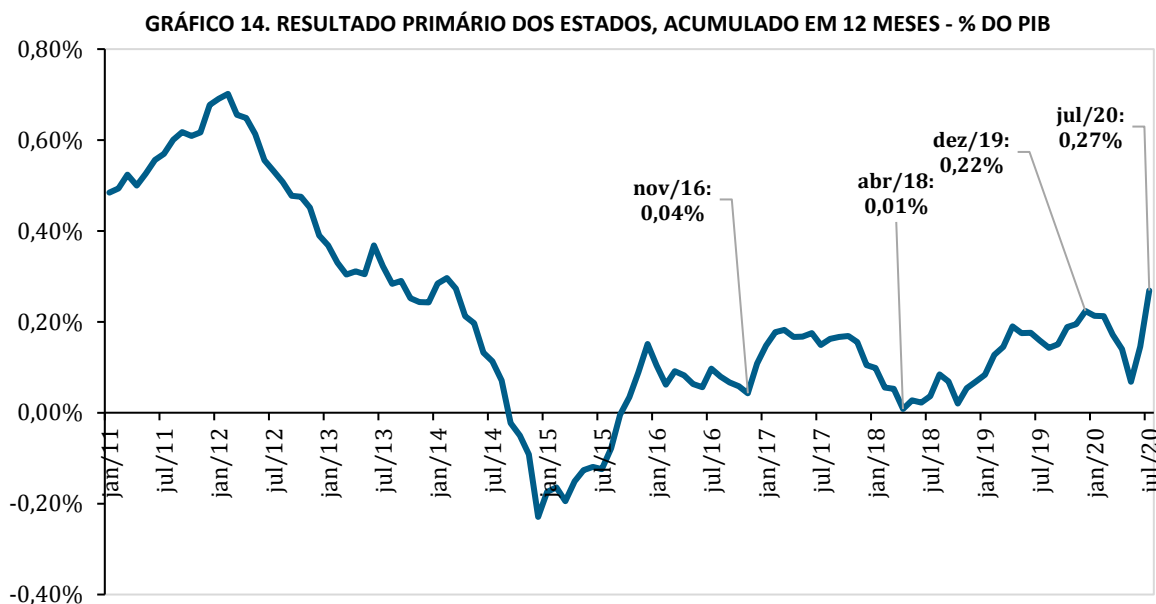
A trajetória do déficit primário do governo central piorará, nos próximos meses, quando as receitas continuarão a sofrer os efeitos do enfraquecimento da economia e algumas despesas ainda subirão em razão das medidas adotadas para minimizar os impactos do isolamento social e da crise econômica sobre a renda dos brasileiros.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Contrastando com o déficit primário do governo central, os estados têm apresentado resultado primário positivo desde 2018, com uma melhora mais acentuada a partir do fim daquele ano (Gráfico 14). Entender essa trajetória recente é importante em razão da gravidade do quadro fiscal dos entes federados. Nos estados e municípios, por exemplo, os gastos com pessoal pressionam os orçamentos ainda mais do que na União.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Em 24 de agosto passado, a STN publicou o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais com informações atualizadas até 2019¹³. Trata-se de uma publicação iniciada em 2016 que contém dados importantes a respeito das finanças de estados e municípios. Os resultados apresentados no documento mais recente ajudam a entender a dinâmica do resultado primário dos estados apresentada no Gráfico 14.

Informações contidas no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais revelam ajuste fiscal de baixa qualidade nos estados. Os números contidos no referido Boletim mostram, em linhas gerais, que os resultados orçamentários dos estados têm melhorado em função de contenção dos investimentos, da suspensão do pagamento de dívidas junto à União, por receitas, despesas e fluxos financeiros que não passam pelos respectivos orçamentos, e por aumento de inscrições de despesas em restos a pagar.

Em 2019, os resultados orçamentário e primário dos estados melhoraram na comparação com 2018. O resultado orçamentário considerado pela STN corresponde à diferença entre as receitas arrecadadas e as despesas empenhadas no respectivo exercício. A harmonização do resultado primário com o orçamentário exigiu que a STN considerasse, para fins de cálculo do resultado primário dos estados, a despesa empenhada em vez da despesa paga.

Resultado primário dos estados melhorou R\$ 29,3 bilhões em 2019 na comparação com 2018. O resultado primário dos estados foi superavitário em R\$ 34,2 bilhões no ano passado, com uma variação positiva de R\$ 29,3 bilhões. Na composição desse resultado, as receitas primárias registraram alta nominal de 7,6%, contra aumento de 4,0% na despesa primária total.

As despesas financeiras líquidas cresceram R\$ 5,7 bilhões em 2019, atingindo o montante de R\$ 43,7 bilhões (variação de 15,1%). O aumento foi determinado por amortizações e despesas de juros com encargos da dívida, que perfizeram a soma de R\$ 54,3 bilhões no ano passado (alta de 15,8% ante 2018). A STN destacou no Boletim o fato de parte relevante

¹³ Link para acesso ao relatório: <https://bit.ly/3bN765r>.

desse serviço da dívida dos estados não estar sendo efetivamente paga em razão de liminares conseguidas na Justiça por alguns entes.

Redução nas necessidades de financiamento dos estados em 2019 foi acompanhada de redução nas fontes de financiamento. As informações de execução orçamentária dos estados mostram ter havido queda de R\$ 23,5 bilhões nas necessidades de financiamento (descompasso entre receitas e despesas primárias, acrescidas as despesas financeiras líquidas) em 2019 frente a 2018 (ou 71%, em termos nominais), alcançando montante de R\$ 9,6 bilhões. Essa queda veio acompanhada de redução nas fontes de financiamento, como alienação de bens e operações de crédito, da ordem de 34,9%.

Apesar da melhora do resultado orçamentário dos estados, em 2019, houve aumento de inscrição de restos a pagar. O resultado orçamentário dos estados foi superavitário em R\$ 1,6 bilhão, em 2019, melhora de R\$ 17,5 bilhões ante 2018 (109,9%). Segundo destacado pela STN, parte desse financiamento do déficit orçamentário dos estados foi coberta por receitas e outros fluxos financeiros que não passam pelos respectivos orçamentos, embora montante significativo se converta em atrasos dos pagamentos de despesas empenhadas e aumento no estoque de restos a pagar. A inscrição de restos a pagar configura uma prática alternativa de financiamento dos déficits dos estados e os números indicam ter havido o uso dessa estratégia em 2019.

Despesas de investimentos dos estados, limitadas desde pelo menos 2016, sofreram redução de R\$ 7,6 bilhões em 2019. Outro ponto levantado pela STN no Boletim diz respeito à redução nas despesas de investimento dos estados em 2019, de R\$ 7,6 bilhões. Essa despesa, contida desde 2016, tem servido como importante variável de ajuste aos estados, o que reforça a percepção da baixa qualidade do ajuste fiscal realizado não apenas pelos estados, como também pelos demais entes federados, nos últimos anos.

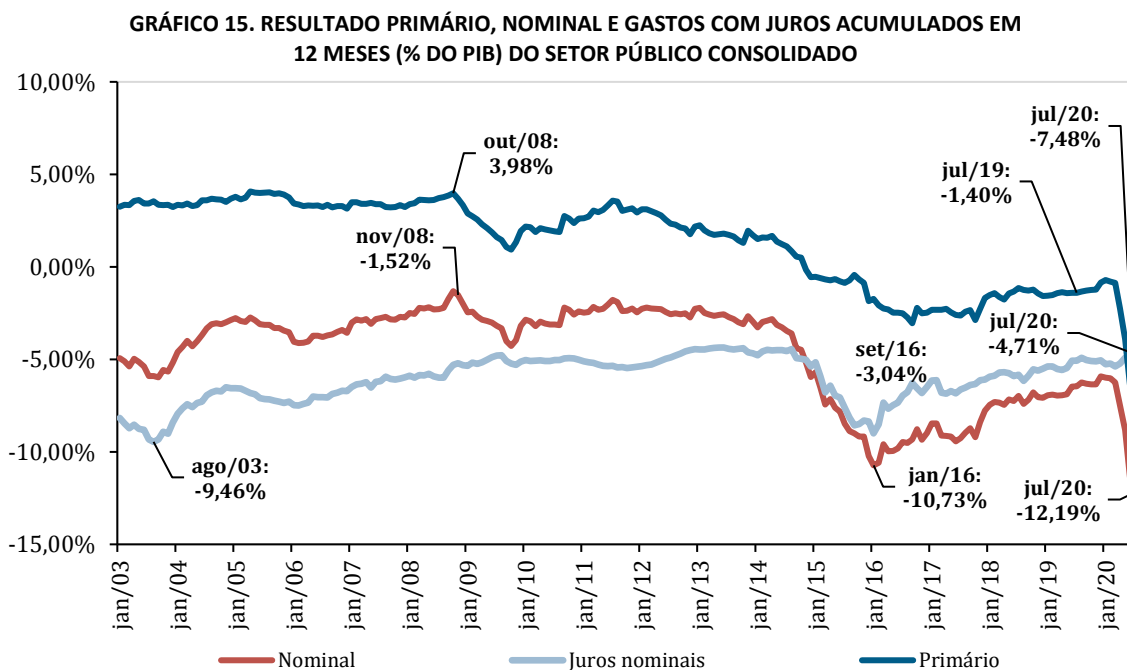
Em 12 meses até julho, déficit nominal do setor público consolidado alcançou R\$ 875,2 bilhões (12,19% do PIB). Feitas essas considerações, volta-se à análise das informações das estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central, referentes a julho de 2020. O Gráfico 15 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em julho, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 875,2 bilhões (12,19% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a R\$ 338,1 bilhões (4,71% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 537,1 bilhões (7,48% do PIB).

Despesas de juros atenuarão o crescimento do déficit nominal do setor público nos próximos meses. O déficit nominal do setor público consolidado continuará a aumentar nos próximos meses em razão da trajetória esperada para o déficit primário, afetado pelo aumento das despesas para fazer frente aos impactos da pandemia e pela queda das receitas primárias. Esse movimento será parcialmente compensado pela despesa de juros nominais, que seguirá em trajetória cadente em razão da manutenção dos juros básicos da economia em níveis historicamente reduzidos até, ao menos, 2021.

O contexto de juros historicamente reduzidos para os padrões brasileiros impacta os juros devidos pelo setor público. Por outro lado, em um cenário de incertezas como o atual, os agentes tendem a preferir ativos com maior liquidez. Por essa razão, tem ocorrido encurtamento do prazo de vencimento da dívida pública.

Ademais, como tem sido feito sempre no espaço deste Relatório, a IFI reitera 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 aguda da pandemia do novo coronavírus. 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.

O quadro econômico em 2020 é excepcional em função da crise. Medidas emergenciais e urgentes já foram ou ainda estão sendo tomadas, cabendo perfeitamente no arcabouço fiscal vigente, sem necessidade de alteração do teto de gastos públicos.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

As incertezas em relação à duração dos efeitos da pandemia afetam a recuperação da atividade econômica e, por conseguinte, das receitas governamentais. Existe a possibilidade de uma segunda onda de disseminação do vírus, como pode estar ocorrendo em outros países, o que postergaria a retomada da economia. Assim, é possível que as medidas excepcionais adotadas em 2020 sejam postergadas para 2021.

2.2.3 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado

Em julho, o cenário internacional continuou a melhorar à medida que as economias dos países mantiveram os processos de reabertura, com números favoráveis de atividade econômica. O risco-país dos emergentes voltou a cair, indicando melhora na percepção de risco. O contexto de juros internacionais em níveis relativamente reduzidos mantém uma elevada liquidez internacional. No Brasil, os juros básicos encontram-se em níveis historicamente baixos, favorecendo o financiamento do governo com a emissão de títulos públicos.

Percepção de risco dos agentes piorou, em agosto, em razão de evidências de uma segunda onda da pandemia.

Em agosto, por sua vez, houve uma mudança de percepção de risco dos agentes com a possibilidade de uma segunda onda de contágio da covid-19 em alguns países centrais e nos emergentes, como o Brasil. No contexto local, cresceram as preocupações dos agentes com a sustentabilidade das contas públicas no médio e longo prazo. Houve aumento de inclinação na curva de juros futuros no período, revertendo a melhora observada em julho.

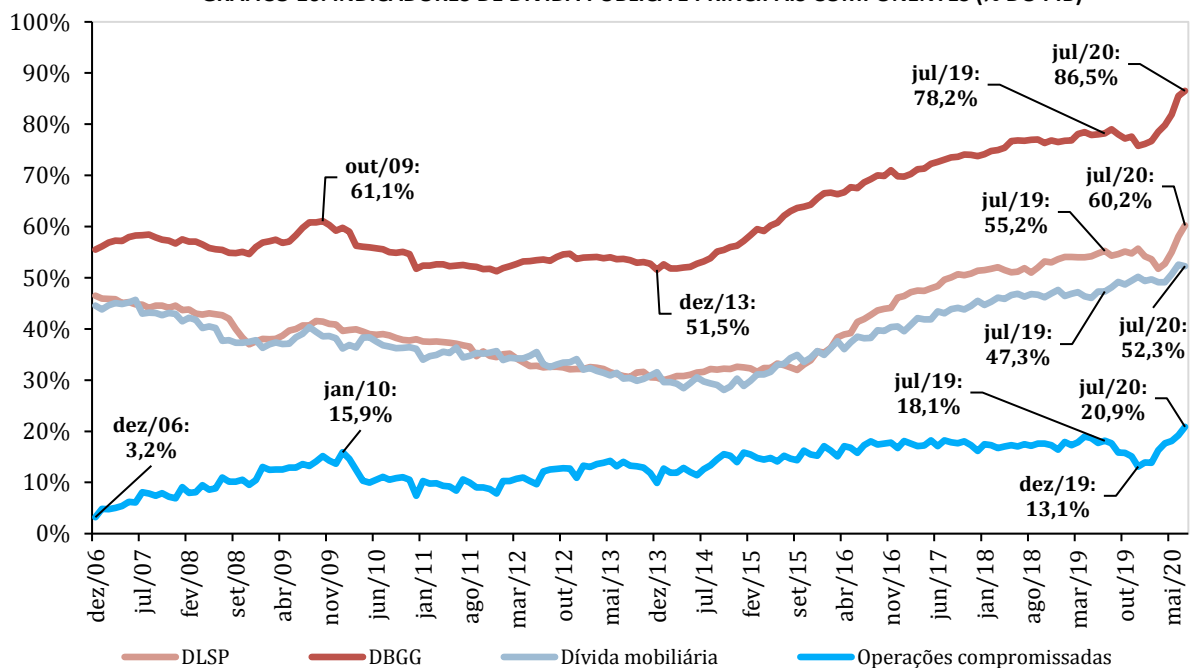
Estoque da Dívida Pública Federal diminuiu R\$ 45,3 bilhões em julho em razão de resgates líquidos de dívida interna e externa. De acordo com o Relatório Mensal da Dívida (RMD), da STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) diminuiu R\$ 45,3 bilhões, em julho, comparativamente a junho, em função de resgates líquidos de títulos de R\$

58,4 bilhões e de apropriação positiva de juros de R\$ 13,1 bilhões. As emissões líquidas consideram as emissões totais descontadas dos resgates realizados no mês.

Dos resgates líquidos realizados em julho (R\$ 58,4 bilhões), R\$ 54,7 bilhões corresponderam a resgates da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DMPFi), enquanto R\$ 3,7 bilhões foram provenientes de resgates da Dívida Pública Federal Externa (DPFe).

Dívida Líquida do Setor Público cresceu 2,2 pontos percentuais do PIB em julho frente ao mês anterior. Segundo informações do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,2% do PIB, em julho, 2,2 pontos percentuais acima do saldo verificado no mês anterior. A trajetória do indicador é de alta no curto prazo (Gráfico 16). Na comparação com julho de 2019, o aumento foi de 5,0 pontos percentuais. A alta da DLSP como proporção do PIB em julho comparativamente a junho decorreu do déficit primário no mês (incremento de 1,1 ponto percentual) e da depreciação de 5% da taxa de câmbio (aumento de 1,0 ponto percentual).

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Dívida mobiliária caiu 0,3 ponto percentual em julho em função dos resgates líquidos. A Dívida Mobiliária em poder do mercado foi de 52,3% do PIB em julho, com redução de 0,3 ponto percentual frente a junho ou R\$ 3.751,7 bilhões. Essa redução, como mencionado anteriormente, decorreu do resgate líquido de títulos em poder de mercado em julho. Na comparação com julho de 2019, a dívida mobiliária cresceu 5,0 pontos percentuais (Gráfico 16).

Indicador de dívida bruta subiu 1,0 ponto percentual do PIB em julho, acumulando alta de 10,7 pontos percentuais do PIB em 2020. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por sua vez, alcançou R\$ 6.210,0 bilhões em julho de 2020, equivalentes a 86,5% do PIB, com alta de 1,0 ponto percentual em relação a junho e outra de 8,3 pontos percentuais frente a julho de 2019 (Gráfico 16). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre junho e julho

refletiu emissões líquidas de dívida bruta¹⁴ (aumento de 0,7 ponto percentual), a incorporação de juros nominais (alta de 0,4 ponto percentual), a variação do PIB nominal (aumento de 0,2 ponto percentual), e o efeito da valorização cambial (diminuição de 0,3 ponto percentual).

No acumulado de sete meses em 2020, o crescimento de 10,7 pontos percentuais da DBGG em relação ao PIB decorreu de emissões líquidas de dívida (alta de 5,9 pontos percentuais), incorporação de juros nominais (incremento de 2,6 pontos percentuais), da depreciação da taxa de câmbio (crescimento de 1,4 ponto percentual) e da variação do PIB nominal (alta de 0,8 ponto percentual). Para o ano, a IFI projeta que a dívida bruta atingirá 96,1% do PIB, uma alta de 20,3 pontos percentuais do PIB em relação a 2019 (75,8%).

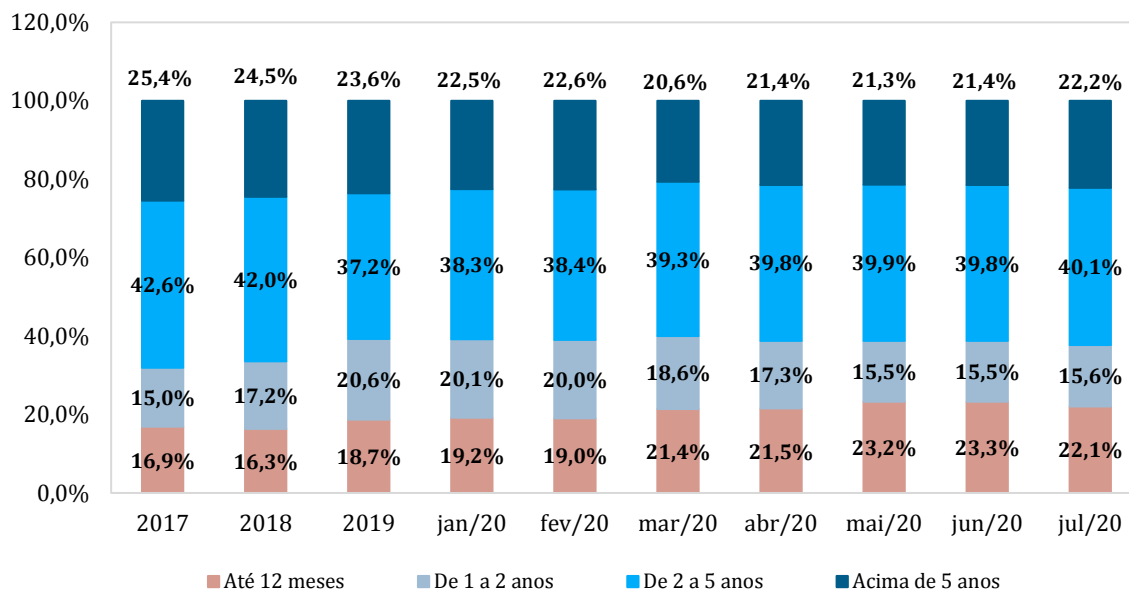
Crescimento das operações compromissadas reflete, principalmente, uso dos recursos da Conta Única para fazer frente a despesas relacionada à pandemia. Por fim, as operações compromissadas de R\$ 1.497,9 bilhões cresceram, em proporção do PIB, entre junho e julho (20,9% do PIB, ante 19,3% do PIB em junho). Na comparação com julho de 2019, as compromissadas registraram incremento de 2,8 pontos percentuais (Gráfico 16). A trajetória do indicador é também afetada pelo uso de recursos da Conta Única do Tesouro para fazer frente às despesas decorrentes da situação de calamidade com a pandemia. A título de explicação, o uso dos recursos da Conta Única pelo Tesouro aumenta a liquidez do sistema monetário e exigem enxugamento pelo Banco Central.

Perfil de vencimento da dívida pública piorou entre dezembro de 2019 e julho de 2020. O crescimento acelerado da dívida pública nos últimos quatro meses foi acompanhado de uma piora nos prazos de vencimento, que começaram a encurtar a partir de março. Em dezembro de 2019, os títulos com vencimento em até 12 meses representavam 18,7% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos respondiam por 23,6% do estoque. Em julho de 2020, a parcela relativa dos títulos com vencimento em até 12 meses havia subido a 22,1%, aumento de 3,4 pontos percentuais. Por sua vez, os títulos de vencimento mais longo tiveram a participação diminuída a 22,2% em julho, uma redução de 1,4 ponto percentual ante dezembro de 2019 (Gráfico 17).

Em julho frente a junho, houve melhora marginal no perfil de vencimento da dívida, o qual deve voltar a piorar em agosto. Ainda em relação ao Gráfico 17, constata-se uma pequena melhora no perfil de vencimento da dívida pública em relação a junho, o que pode estar relacionado a um ambiente doméstico e externo mais favorável, refletido pela redução nos prêmios de risco dos países. O aumento dos prêmios de risco observado em agosto, no entanto, deverá produzir uma nova piora no perfil de vencimento da dívida, com aumento da parcela relativa de títulos com vencimento em até 12 meses e uma redução da participação dos títulos com vencimento acima de cinco anos.

¹⁴ As emissões líquidas de dívida bruta correspondem a resgates líquidos de títulos do Tesouro e a aumento de operações compromissadas.

GRÁFICO 17. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF

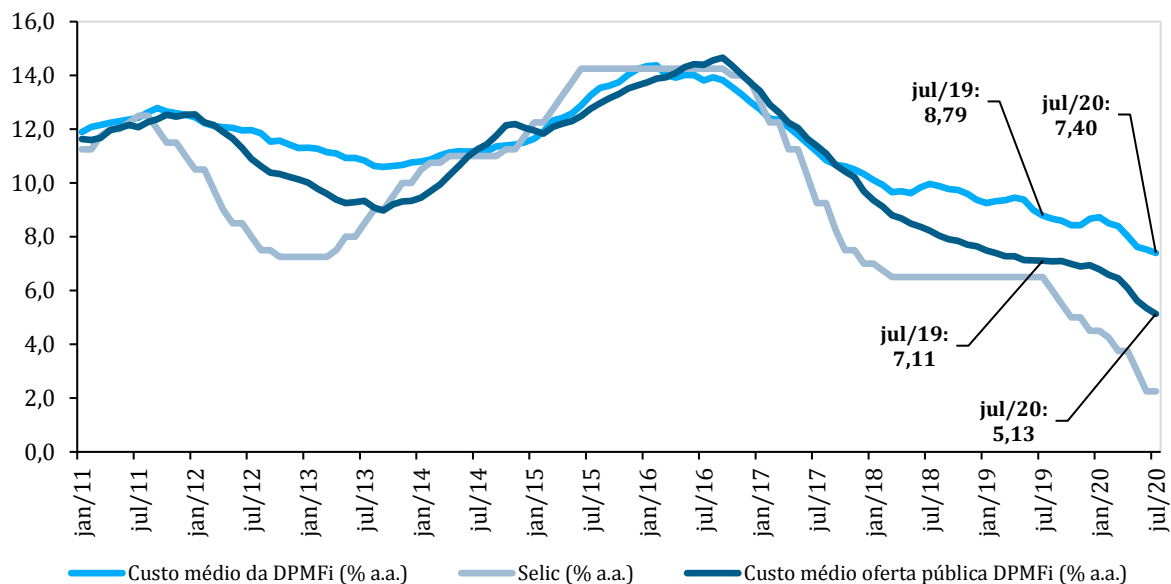


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio e de emissões da dívida pública continuaram a cair em julho, refletindo reduções recentes da taxa Selic. O custo da dívida pública, por sua vez, encontra-se em níveis confortáveis, especialmente aquele associado à DPMFi, que representou 94,8% do estoque da DPF em julho. Os restantes 5,2% do estoque pertencem a DPFe. Em julho, o custo médio da DPMFi acumulado nos últimos 12 meses foi de 7,40% ao ano, contra 7,52% ao ano apurado em junho e 8,79% ao ano registrado em julho do ano passado (Gráfico 18).

A redução no custo médio do estoque da DPMFi ocorre porque o custo das novas emissões realizadas pelo Tesouro também está caindo. O custo médio das emissões da DPMFi em 12 meses chegou a 5,13% ao ano em julho, uma redução de 0,22 ponto percentual frente a junho, e outra de 1,98 ponto percentual em comparação ao mesmo mês do ano anterior (Gráfico 18).

GRÁFICO 18. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.