

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

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Introdução

De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o resultado primário do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS), foi negativo em R\$ 21,2 bilhões em fevereiro. No mesmo mês do ano passado, houve déficit primário de R\$ 25,8 bilhões. No acumulado dos dois primeiros meses de 2021, foi registrado superávit primário de R\$ 22,3 bilhões, ante superávit de R\$ 18,3 bilhões apurado em igual período de 2020.

No acumulado de 12 meses até fevereiro, por sua vez, o déficit primário do governo central totalizou R\$ 739,1 bilhões, equivalentes a 9,9% do PIB, mantendo trajetória de estabilidade em relação aos dois meses anteriores. Essa estabilização do déficit primário do governo central, ainda que em níveis historicamente elevados, era esperada em razão da desaceleração no ritmo de evolução da despesa governamental e da melhora na arrecadação registrada a partir do terceiro trimestre de 2020. Em relação à despesa, transferências como o abono salarial e o décimo terceiro a aposentados e pensionistas do INSS haviam sido antecipadas para o primeiro semestre do ano passado. Ao mesmo tempo, houve desaceleração no ritmo de execução das despesas relacionadas à pandemia, principalmente no pagamento do auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade, que caiu de R\$ 600 para R\$ 300, a partir de setembro, e a um valor praticamente residual, a partir de janeiro.

Um ponto para atenção no curto prazo diz respeito ao comportamento da arrecadação federal a partir de abril, cujos fatos geradores terão acontecido em março, mês em que os governos regionais implementaram medidas de isolamento social mais duras em razão do recrudescimento da pandemia. Tais medidas devem ter influenciado negativamente o comportamento da atividade econômica.

A estabilização do déficit primário continua a configurar um quadro fiscal preocupante, tendo em vista o recrudescimento da pandemia e um eventual enfraquecimento da atividade econômica maior do que o previsto, o que pode comprometer a recuperação das receitas, além de gerar a necessidade de pagamento do auxílio emergencial por mais tempo do que o estipulado pelo governo. Além disso, o aumento da inflação vai pressionar alguns gastos obrigatórios, em 2021, enquanto o teto de gastos para o ano foi fixado a partir de uma inflação bem menor (de 2,1%, no acumulado de 12 meses até junho de 2020). Até a metade de 2021, a previsão de economistas de mercado é de que a inflação ao consumidor supere 7%, na comparação em 12 meses.

Conforme enfatizado em edições anteriores deste Relatório, o cumprimento do teto de gastos vai exigir do governo o corte de despesas discricionárias, as quais já se encontram em níveis bastante reduzidos, o que mantém o risco de paralisação da máquina pública ou de um conjunto de políticas públicas essenciais em curto ou médio prazo.

De todo modo, em fevereiro, a receita administrada continuou a registrar recuperação, sustentada pela melhora da atividade econômica, especialmente nos setores da indústria e do varejo. O setor de serviços ainda exhibe desempenho relativamente fraco em função do isolamento social provocado pela pandemia. Informações levantadas pela IFI no Portal Siga Brasil, do Senado Federal, mostram que esse movimento teve continuidade em março, com fatos geradores de arrecadação ocorridos em fevereiro, vale ressaltar.

Do lado da despesa primária, a análise da trajetória em 12 meses mostra uma dinâmica mais favorável, principalmente quando se excluem os gastos realizados no âmbito da pandemia. Em termos reais, a despesa realizada em fevereiro, nessa base de comparação, situou-se nos mesmos níveis do começo de 2020 (período pré-pandemia).

Em relação aos indicadores de endividamento, a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 90,0% do PIB, em fevereiro, uma alta de 0,6 ponto percentual ante janeiro. A Dívida Mobiliária em poder de mercado subiu 1,3 ponto percentual no período, para 60,0% do PIB, enquanto as operações compromissadas caíram 1,1 ponto percentual, para 15,4% do PIB.

Como vem sendo destacado pela IFI, a trajetória do endividamento preocupa. Não apenas pelos fatores acima mencionados, como o agravamento das condições econômicas e sociais da população em razão do recrudescimento da pandemia, mas também pelo aperto das condições monetárias da economia, iniciado pelo Banco Central na reunião de março do Comitê de Política Monetária (Copom). O aumento da Selic pode pressionar o pagamento de juros que remuneram os títulos da dívida pública, piorando a perspectiva para a dinâmica dos indicadores de endividamento. O ciclo de aperto monetário aumenta os desafios para a consolidação das contas públicas.

Em abril, o Fundo Monetário Internacional (FMI) publicou uma nova edição do Monitor Fiscal<sup>1</sup>. A publicação apresenta números da política fiscal de um conjunto de países e discute estratégias para conter o avanço da pandemia, assim como sugere medidas de reequilíbrio fiscal para uma fase posterior. O documento apresenta, ainda, uma atualização de projeções fiscais para os diversos países analisados.

A medida implementada pelo governo para a devolução dos recursos recebidos a título de auxílio emergencial, em 2020, por indivíduos que tiveram rendimentos tributáveis acima de R\$ 22.847,76, constitui um evento fiscal relevante, pois afetará os cenários para a arrecadação do imposto de renda em 2021. Pelo instrumento, os cidadãos terão de devolver os valores recebidos por meio da declaração de ajuste anual do imposto de renda de pessoas físicas<sup>2</sup>. De acordo com estimativas do Tribunal de Contas da União, os pagamentos indevidos foram de R\$ 54,66 bilhões, em 2020, em torno de 18% do montante de R\$ 293 bilhões destinado pelo governo ao programa.

Para concluir esta Introdução, outro evento fiscal relevante observado recentemente diz respeito aos leilões de concessões de aeroportos e de uma ferrovia realizado pelo Ministério da Infraestrutura e pelas Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) e Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), em 7 e 8 de abril. Os referidos leilões envolvem, além dos investimentos previstos pelas concessionárias, o pagamento de outorgas ao governo federal. De acordo com as informações divulgadas, serão recolhidos ao Tesouro, em abril, R\$ 3,33 bilhões provenientes dos referidos leilões, a título de concessões e permissões.

## 2.2 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

### 2.2.1 Resultado primário do Governo Central

**Déficit primário do governo central melhorou 22% em fevereiro na comparação anual.** Conforme mencionado na Introdução, o governo central teve déficit primário de R\$ 21,2 bilhões, em fevereiro de 2021, queda de 22,0%, em termos reais, em relação ao mesmo mês do ano passado (R\$ 25,8 bilhões). Essa redução do déficit, em fevereiro, na comparação anual, ocorreu em razão de melhora no resultado do Tesouro Nacional, cujo déficit passou de R\$ 7,6 bilhões para R\$ 2,7 bilhões, redução de 65,5%, em termos reais.

**Déficit do RGPS teve redução real de 3,2% em fevereiro frente ao mesmo mês de 2020.** O déficit do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) ficou estável, em fevereiro, ante igual mês de 2020, tendo passado de R\$ 18,3 bilhões para R\$ 18,6 bilhões (queda real de 3,2%). Por sua vez, o resultado do Banco Central foi superavitário em R\$ 142 milhões em fevereiro, contra outro de R\$ 25 milhões no ano passado.

---

<sup>1</sup> Link para acesso ao documento: [https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021#Full Report](https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021#Full%20Report).

<sup>2</sup> Para maiores explicações, acessar: <https://www.gov.br/cidadania/pt-br/servicos/auxilio-emergencial/auxilio-emergencial-2020>.

**Nos dois primeiros meses do ano, governo central acumulou superávit primário de R\$ 22,3 bilhões, 17,5% maior que o de 2020.** No acumulado do primeiro bimestre de 2021, o governo central registrou superávit primário de R\$ 22,3 bilhões, configurando acréscimo real de 17,5% sobre o ano passado. Essa melhora do resultado primário nos dois primeiros meses do ano reflete, como mencionado anteriormente, um crescimento relativo maior da arrecadação em relação à despesa primária total. Esse movimento, no entanto, não deve se manter nos próximos meses, em razão dos efeitos das medidas de isolamento social sobre a atividade econômica, cujos efeitos sobre as receitas deverão aparecer a partir de abril, assim como ao aumento das despesas, não apenas com eventos relacionados à pandemia, mas também com ações já previstas no Orçamento de 2021.

**No acumulado de 12 meses, resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 739,1 bilhões (9,9% do PIB).** Em 12 meses até fevereiro, o déficit primário do governo central foi de R\$ 739,1 bilhões (9,9% do PIB), ante déficit de R\$ 88,6 bilhões apurado em fevereiro de 2020. A projeção da IFI para o resultado primário de 2021 contempla déficit de R\$ 247,1 bilhões. A título de comparação, o Ministério da Economia projeta déficit de R\$ 161,6 bilhões para o ano, de acordo com o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 1º bimestre de 2021<sup>3</sup>, publicado em março, enquanto a mediana das projeções de mercado, contidas na edição de abril de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal<sup>4</sup> é de um déficit primário de R\$ 251,2 bilhões, em 2021.

**Receita primária cresceu 2,7% real no primeiro bimestre de 2021 ante 2020.** A receita primária total do governo central somou R\$ 311,9 bilhões (24,4% do PIB), nos dois primeiros meses do ano, montante 2,7% maior, em termos reais, ao apurado em igual período de 2020 (Tabela 3). Desse montante, R\$ 211,4 bilhões (16,6% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do RGPS, com acréscimo real de 4,9% sobre o primeiro bimestre de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 67,6 bilhões (5,3% do PIB), tiveram queda de 1,9%, em termos reais, na comparação anual. As receitas não administradas, por sua vez, tiveram contração real de 1,4%, a R\$ 32,9 bilhões (2,6% do PIB).

**Resultado da receita primária no acumulado de dois meses do ano refletiu comportamento das receitas administradas.** A Tabela 3 mostra que o bom desempenho da receita primária total no acumulado de dois meses do ano reflete o comportamento das receitas administradas, em linha com a trajetória observada da atividade econômica, especialmente nos setores da indústria e do comércio. A queda na arrecadação líquida para o RGPS reflete as condições relativamente frágeis do mercado de trabalho, em que o desemprego e o número de desalentados são bem elevados. O setor de serviços, que responde por cerca de 70% do PIB, pela ótica da oferta, foi o mais atingido pelas medidas de isolamento social em função da pandemia.

**Receita líquida do governo central teve alta real de 2,3% no acumulado de dois meses em 2021.** Descontando as transferências a Estados e Municípios, de R\$ 60,9 bilhões, no primeiro bimestre, a receita líquida do governo central foi de R\$ 250,9 bilhões, no período, configurando aumento de 2,3%, em termos reais, frente aos dois primeiros meses do ano passado (Tabela 3). Em proporção do PIB, a receita líquida cresceu 0,6 ponto percentual entre os dois primeiros meses de 2020 (19,1%) e igual período de 2021 (19,7%).

---

<sup>3</sup> Link para acesso: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2020/13>.

<sup>4</sup> Link para acesso ao Relatório: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio-mensal-abril-2021.pdf/view>.

**TABELA 3. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A FEVEREIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Fev/19			Jan-Fev/20			Jan-Fev/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>275,4</b>	<b>1,2%</b>	<b>23,5%</b>	<b>289,8</b>	<b>1,0%</b>	<b>23,6%</b>	<b>311,9</b>	<b>2,7%</b>	<b>24,4%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	182,6	-0,7%	15,6%	192,3	1,1%	15,7%	211,4	4,9%	16,6%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	64,0	5,2%	5,5%	65,7	-1,3%	5,4%	67,6	-1,9%	5,3%
<i>Receitas não administradas</i>	28,9	4,9%	2,5%	31,8	5,7%	2,6%	32,9	-1,4%	2,6%
<b>Transferências</b>	<b>53,2</b>	<b>7,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>55,7</b>	<b>0,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>60,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>222,2</b>	<b>-0,2%</b>	<b>19,0%</b>	<b>234,1</b>	<b>1,2%</b>	<b>19,1%</b>	<b>250,9</b>	<b>2,3%</b>	<b>19,7%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>1.172,2</b>			<b>1.227,5</b>			<b>1.275,9</b>		

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

**Em fevereiro, receita líquida ficou R\$ 137,8 bilhões abaixo da apurada no mesmo mês de 2020, no acumulado em 12 meses.** Nos 12 meses encerrados em fevereiro de 2021, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.220,8 bilhões (16,3% do PIB), montante R\$ 137,8 bilhões inferior à apurada no mesmo período de 2020. A projeção da IFI para essa variável, em 2021, é de R\$ 1.333,3 bilhões, ligeiramente melhor que a projeção do Poder Executivo, de R\$ 1.324,2 bilhões, contida no Relatório de Avaliação Bimestral mencionado anteriormente, e pior que a mediana das projeções de mercado contidas na edição de março de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal, de R\$ 1.342,2 bilhões.

**Continuidade na recuperação da receita primária, em 2021, depende da evolução da atividade econômica e do controle da pandemia.** Como repetido nas últimas edições deste RAF, a projeção da IFI para a receita primária, em 2021, contempla a expectativa de melhora da atividade econômica e recuperação da arrecadação de tributos. Essa projeção, no entanto, poderia ser prejudicada em razão do agravamento das condições da pandemia e das medidas necessárias de isolamento social adotadas por governos estaduais e municipais no Brasil em março e abril. Essas medidas podem perdurar por mais alguns meses, comprometendo a trajetória esperada para a atividade econômica no terceiro e no quarto trimestres do ano, caso a vacinação não avance mais rapidamente.

Em relação às receitas administradas do governo central em fevereiro, apresentadas no RTN, destaca-se o comportamento dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto de Importação (II):** arrecadação de R\$ 4,8 bilhões, em fevereiro, configurando alta real de 40,0% ante o mesmo mês do ano passado (mais R\$ 1,5 bilhão, em valores nominais). O resultado foi determinado pelo aumento do valor em dólar das importações, combinado com incremento de 24,8% na taxa média de câmbio no período;
- (ii) **Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI):** receita de R\$ 5,1 bilhões, em fevereiro, ou mais R\$ 1,1 bilhão frente a igual mês do ano anterior, configurando incremento de 21,0%, em termos reais. O desempenho dessa arrecadação foi influenciado por elevação de 4,46% na alíquota média efetiva do IPI-Vinculado, assim como pelo crescimento da produção física industrial, em janeiro de 2021, de 2,3%, na comparação anual, segundo o IBGE;
- (iii) **Imposto sobre a renda (IR):** recolhimento de R\$ 33,0 bilhões em fevereiro, com acréscimo de R\$ 2,9 bilhões sobre fevereiro de 2020 (aumento real de 4,4%). O resultado dessa arrecadação foi determinado pelo Imposto de Renda de Pessoa Jurídica, que teve aumento de R\$ 1,8 bilhão, em termos nominais, configurando

aumento real de 11,2% na comparação anual. Esse desempenho foi influenciado por acréscimos na estimativa mensal (53,4%), no balanço trimestral (63,9%) e na declaração de ajuste anual (178,6%);

- (iv) **Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** receita de R\$ 21,1 bilhões em fevereiro, crescimento real de 19,2% frente ao mesmo mês de 2020 (incremento de R\$ 4,3 bilhões, em valores nominais). Esse resultado decorreu do bom desempenho de alguns setores de atividade econômica, como mencionado anteriormente neste Relatório; e
- (v) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 6,1 bilhões em fevereiro, incremento de R\$ 1,2 bilhão em relação a fevereiro de 2020, configurando acréscimo de 18,2%, em termos reais. A explicação para o desempenho desse tributo é a mesma da apresentada para a COFINS.

**Em fevereiro, receita previdenciária cresceu 1,7%, em termos reais, na comparação anual.** A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) somou R\$ 34,9 bilhões, em fevereiro, um aumento de R\$ 2,3 bilhões, em valores nominais, na comparação com o mesmo mês de 2020 (incremento real de 1,7%). De acordo com a STN, o comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pelo saldo positivo de 260,3 mil empregos no Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged/MTE) e pelo crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária, disciplinadas na Lei nº 13.670, de 2018.

**Arrecadação do RGPS somou R\$ 406,7 bilhões em 12 meses até fevereiro. Projeção da IFI para o resultado de 2021 contempla receita de R\$ 446,5 bilhões.** No acumulado de 12 meses encerrados em fevereiro, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 406,7 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2021 contempla um recolhimento de R\$ 446,5 bilhões, a qual pode ser revista para baixo em função da possibilidade de as medidas de isolamento social adotadas a partir de março afetarem a atividade com mais força do que o inicialmente esperado.

**Receitas não administradas sofreram acréscimo real de 14,1%, em fevereiro, ante o mesmo mês de 2020.** Em relação às receitas não administradas, a STN destacou o comportamento da receita de Exploração de Recursos Naturais, que aumentou R\$ 622,1 milhões, em fevereiro, frente ao mesmo mês de 2020 (+14,1%, em termos reais), de R\$ 3,1 bilhões, para R\$ 3,7 bilhões. Isso ocorreu em virtude de uma combinação de preço do petróleo no mercado internacional (maior do que os níveis registrados em 2020), taxa de câmbio R\$/US\$ e oferta do produto no mercado internacional.

Também no grupo das receitas não administradas, destaque para o recolhimento de Demais Receitas, que totalizou R\$ 3,8 bilhões, em fevereiro, com incremento de R\$ 649 milhões em relação a fevereiro do ano passado (-18,8%, em termos reais). Esse resultado foi determinado, de acordo com o Tesouro, por um grande volume de receitas primárias originadas da dívida ativa, em fevereiro de 2020, sem contrapartida de mesma magnitude, em fevereiro de 2021.

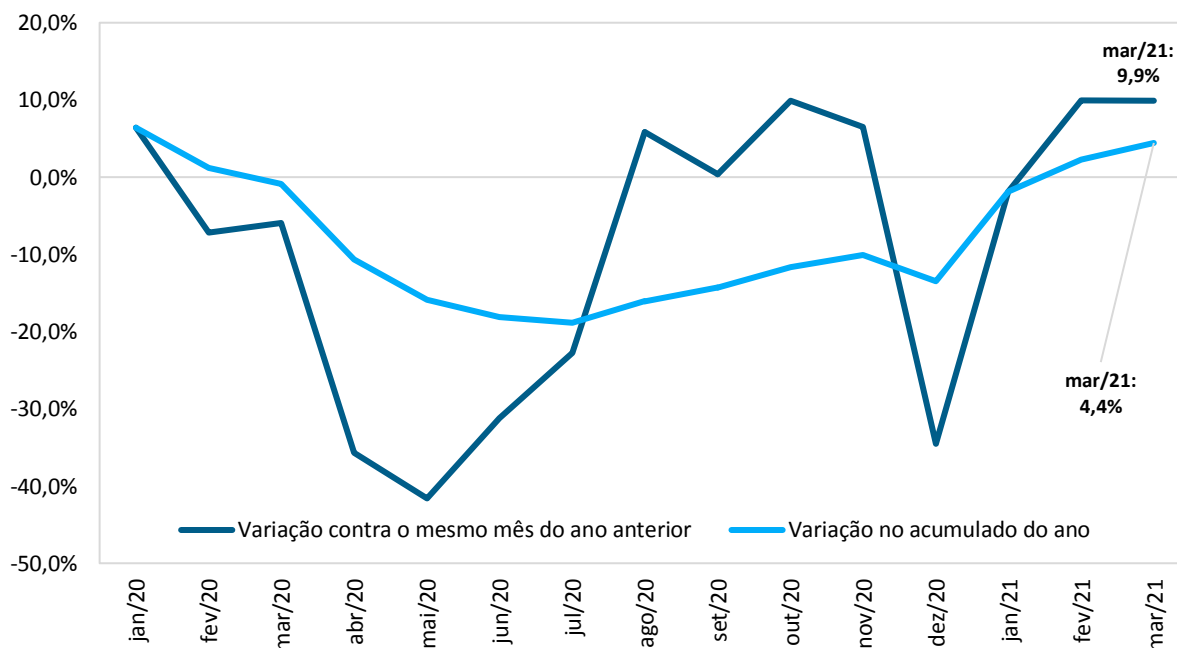
**Resultado da arrecadação de tributos compartilhados (IPI e IR) impulsionou transferências a Estados e Municípios no primeiro bimestre.** Ainda no tocante à Tabela 3, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 60,9 bilhões no primeiro bimestre do ano, um acréscimo de R\$ 5,3 bilhões sobre o valor de fevereiro de 2020 (+4,4%, em termos reais). Desse total de R\$ 60,9 bilhões, R\$ 49,8 bilhões corresponderam a transferências no âmbito dos fundos constitucionais dos estados e dos municípios, além do IPI-EE. Nos dois primeiros meses de 2020, esses repasses haviam somado R\$ 43,5 bilhões. O aumento dessa transferência ocorreu em função da elevação conjunta de tributos compartilhados (IPI e IR) em janeiro e fevereiro, frente ao mesmo período do ano anterior.

**Projeção da IFI para as receitas administradas, em 2021, contempla recolhimento de R\$ 1.007,0 bilhões.** As receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, perfizeram montante de R\$ 918,7 bilhões nos 12 meses encerrados em fevereiro, enquanto as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 164,6 bilhões no período. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 1.007,0 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 182,4 bilhões para as receitas não administradas, em 2021, no cenário base.

**Em março, resultado da arrecadação federal de tributos continuou a crescer, com fatos geradores ocorridos em fevereiro.** As informações mais recentes do RTN dizem respeito a fevereiro de 2021. Levantamento feito pela IFI junto ao portal Siga Brasil, do Senado Federal, referente a arrecadação de tributos em março, mostra que as receitas do governo central continuaram a exibir bom desempenho no terceiro mês do ano, com fatos geradores ocorridos em fevereiro. De acordo com esse levantamento, a receita líquida do governo central teria sido de R\$ 107,0 bilhões, em março, configurando alta de 9,9%, em termos reais, frente a março de 2020. No acumulado do primeiro trimestre de 2020, o incremento no indicador teria sido de 4,4%, também em termos reais (Gráfico 9).

É importante mencionar que as contrações verificadas na receita líquida do governo central em dezembro de 2020 e janeiro de 2021 guardam relação com os pagamentos de tributos diferidos ao longo do segundo trimestre do ano passado, o que reforça a robustez do número levantado para o comportamento da receita em março. De todo modo, como mencionado anteriormente neste RAF, é provável que, a partir de abril, a arrecadação tenha sofrido influência das medidas de isolamento e de restrições ao funcionamento de algumas atividades econômicas. A STN fará a divulgação do RTN com as informações de março no fim de abril.

**GRÁFICO 9. 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 e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

**Despesa primária cresceu 1,0%, em termos reais, no acumulado de dois meses em 2021, para R\$ 228,6 bilhões.**

A despesa primária do governo central somou R\$ 228,6 bilhões (17,9% do PIB), no primeiro bimestre, R\$ 12,8 bilhões acima da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou alta de 1,0%, em termos reais (Tabela 4). Nos dois primeiros meses de 2021, merecem destaque as seguintes despesas: (i) pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que somou R\$ 104,7 bilhões (+0,5%, em termos reais, frente ao primeiro bimestre de 2020); (ii) Pessoal e Encargos Sociais, no montante de R\$ 52,1 bilhões (-3,2%, em termos reais); (iii) Abono e Seguro-Desemprego, cujo pagamento totalizou R\$ 16,1 bilhões (+24,7%, em termos reais); (iv) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 3,0 bilhões (ante R\$ 94,5 milhões executados em janeiro-fevereiro de 2020); (v) subsídios, subvenções e Proagro, com

montante de R\$ 2,0 bilhões (queda real de 42,0%); (vi) obrigatórias com controle de fluxo, cuja soma foi de R\$ 21,9 bilhões, configurando acréscimo de 8,0%, em termos reais, sobre o primeiro bimestre de 2020; e (vii) discricionárias, que registraram contração real de 36,2%, para R\$ 8,0 bilhões, no período entre janeiro e fevereiro.

**Despesa de pessoal segue controlada em virtude da ausência de reajustes ao funcionalismo.** A redução real na despesa com pessoal e encargos sociais (-3,2%), no primeiro bimestre do ano, ocorreu em razão da ausência de reajustes salariais aos servidores civis, enquanto o aumento na despesa do abono salarial deveu-se à antecipação no calendário de pagamento do instrumento.

**Execução de restos a pagar atrelados a medidas de combate à pandemia influenciou a despesa no âmbito de créditos extraordinários em fevereiro.** O aumento na despesa realizada no âmbito de créditos extraordinários, em janeiro e fevereiro de 2021, na comparação anual, ocorreu em função da execução de restos a pagar associados a medidas de combate à pandemia, implementadas ao longo de 2020, com destaque para (i) despesas adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios (R\$ 1,5 bilhão); (ii) Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 393,8 milhões); (iii) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 356,7 milhões); e (iv) aquisição de vacinas (R\$ 719,6 milhões). Ainda em relação ao gasto com aquisição de vacinas, houve um incremento expressivo no montante entre janeiro (R\$ 75,9 milhões) e fevereiro (R\$ 643,7 milhões).

**Despesas realizadas por meio de créditos extraordinários foi bem menor no primeiro bimestre de 2021.** Importante mencionar que os gastos realizados por meio de edição de créditos extraordinários foram bem menores, em janeiro e fevereiro, comparativamente aos meses anteriores, principalmente nos pagamentos referentes ao auxílio emergencial, benefício de manutenção do emprego e da renda, e mesmo nas despesas adicionais do Ministério da Saúde e demais ministérios. No caso do auxílio emergencial e do benefício de manutenção do emprego e da renda, esses valores devem permanecer em níveis relativamente reduzidos até março.

**Queda da Selic tem propiciado redução em despesas associadas a programas de subvenção creditícia.** Complementando a análise da despesa primária no primeiro bimestre de 2021, a queda nos gastos com subsídios, subvenções e Proagro (redução de R\$ 1,3 bilhão em relação a 2020) deveu-se, principalmente, à contração nos valores do Programa de Sustentação ao Investimento (PSI), no montante de R\$ 551,0 milhões. O Tesouro menciona estar ocorrendo redução em quase todos os programas de subsídio em razão, principalmente, da queda da taxa básica de juros da economia.

**Atraso na aprovação do orçamento provocou redução nas despesas discricionárias no acumulado de janeiro e fevereiro.** As despesas obrigatórias com controle de fluxo, no montante de R\$ 21,9 bilhões nos primeiros dois meses do ano, registraram alta de 8,0%, em termos reais, frente a 2020. Houve, no período, forte aumento em gastos da função Educação (+ R\$ 2,3 bilhões). Já as despesas discricionárias sofreram forte redução, de 36,2%, em termos reais, para R\$ 8,0 bilhões. Houve diminuição na execução de despesas em todas as funções em virtude do atraso na aprovação do orçamento de 2021, de acordo com a STN. Por fim, ainda em relação à Tabela 4, as despesas obrigatórias de R\$ 220,6 bilhões, no acumulado de dois meses do ano, cresceram 3,2%, em termos reais, sobre 2020.

**TABELA 4. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Fev/19			Jan-Fev/20			Jan-Fev/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>210,4</b>	<b>-0,1%</b>	<b>18,0%</b>	<b>215,8</b>	<b>-1,5%</b>	<b>17,6%</b>	<b>228,6</b>	<b>1,0%</b>	<b>17,9%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	92,9	1,9%	7,9%	99,4	2,8%	8,1%	104,7	0,5%	8,2%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	50,0	-0,2%	4,3%	51,3	-1,3%	4,2%	52,1	-3,2%	4,1%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	11,7	-0,4%	1,0%	12,3	0,7%	1,0%	16,1	24,7%	1,3%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	9,7	2,8%	0,8%	10,3	1,9%	0,8%	10,9	1,0%	0,9%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,2	3968,7%	0,2%	0,1	-95,8%	0,0%	3,0	2906,3%	0,2%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	1,6	-14,5%	0,1%	1,3	-20,8%	0,1%	1,0	-28,1%	0,1%
<i>Fundeb</i>	4,2	3,3%	0,4%	4,5	4,1%	0,4%	4,4	-7,0%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	0,2	-52,8%	0,0%	0,3	19,1%	0,0%	0,4	18,6%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	4,8	-26,4%	0,4%	3,3	-34,0%	0,3%	2,0	-42,0%	0,2%
<b>Obrigações</b>	<b>199,2</b>	<b>-0,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>203,9</b>	<b>-1,7%</b>	<b>16,6%</b>	<b>220,6</b>	<b>3,2%</b>	<b>17,3%</b>
<b>Obrigações com controle de fluxo</b>	<b>19,7</b>	<b>-5,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>19,3</b>	<b>-5,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>21,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>11,2</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>11,9</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>8,0</b>	<b>-36,2%</b>	<b>0,6%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>1.172,2</b>			<b>1.227,5</b>			<b>1.275,9</b>

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

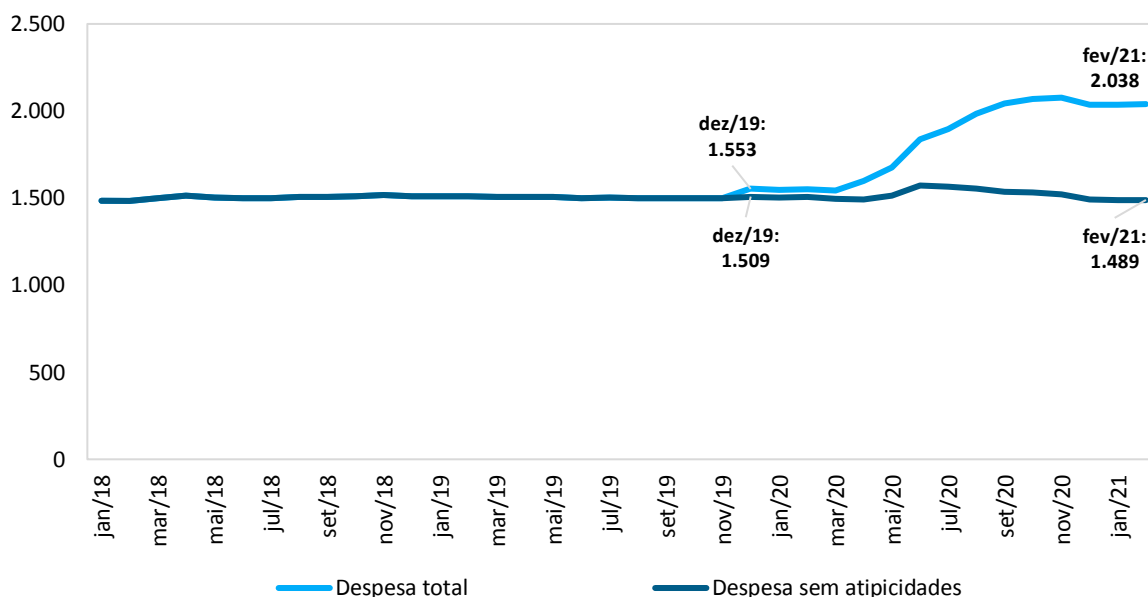
**Exercício mostra que, desconsiderando os gastos no combate à pandemia, despesa do governo central encontra-se em níveis relativamente controlados.** A seguir, é apresentada uma atualização de exercício realizado pela IFI para isolar os efeitos da pandemia sobre as despesas do governo central, em 2020 e 2021, de forma a se observar o peso das ações anti-crise no gasto público federal. Para isso, foi calculada uma série contrafactual para as despesas subtraindo da despesa total os gastos associados à crise da covid-19, reportados pela STN nas edições do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e nas respectivas apresentações do relatório. O montante de despesas executadas em decorrência da pandemia somou, entre fevereiro de 2020 e fevereiro de 2021, R\$ 524,0 bilhões, de acordo com o RTN de fevereiro de 2021.

Também foram retiradas da série da despesa total atipicidades ocorridas em dezembro de 2019: o pagamento à Petrobras decorrente da revisão do contrato de cessão onerosa (R\$ 34,4 bilhões) e o aumento de capital de empresas estatais não dependentes (R\$ 7,4 bilhões).

**Na ausência da pandemia, gastos do governo central estariam no mesmo nível dos realizados em 2018 e 2019, em termos reais.** O Gráfico 10 exibe a evolução em 12 meses, desde 2018, da despesa primária total e a série construída que deduz as atipicidades descritas no parágrafo anterior. O gráfico permite concluir que, na ausência dos gastos com a pandemia, a trajetória da despesa primária do governo central estaria bem-comportada, mantendo o padrão observado no período 2018-2019.



**GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE FEV/21**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração:

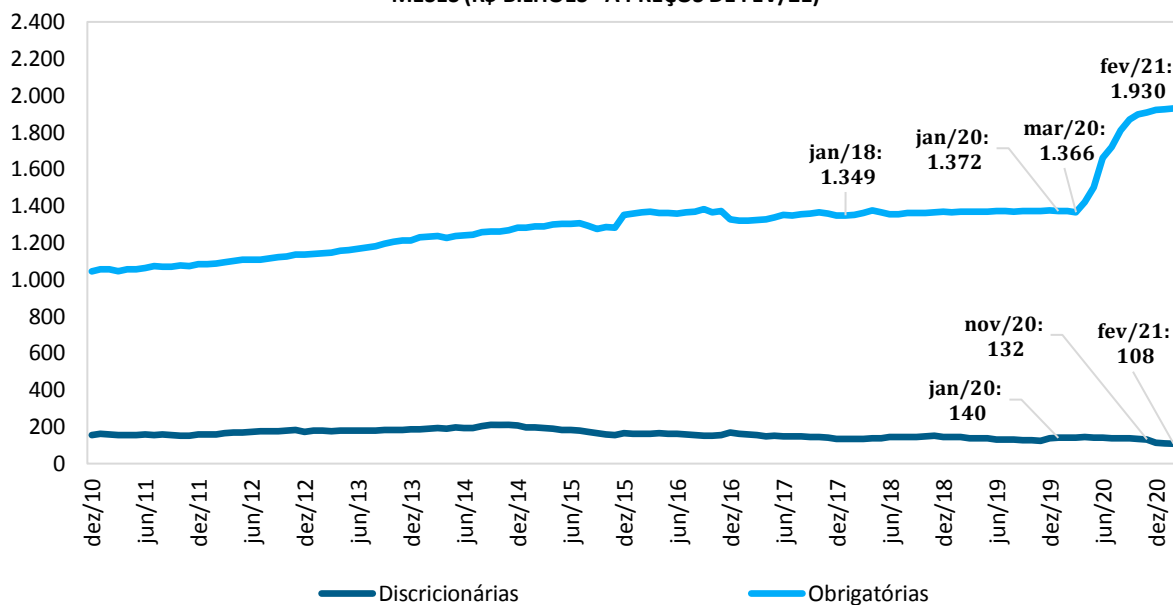
**Em fevereiro, na comparação em 12 meses, despesa primária do governo central cresceu 31,5%, em termos reais, ante o mesmo mês de 2020.** Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou, em valores nominais, R\$ 1.959,9 bilhões, em fevereiro, alta real de 31,5% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A IFI prevê que a despesa primária total da União continue desacelerando, alcançando R\$ 1.580,4 bilhões, em dezembro de 2021. A título de comparação, no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do primeiro bimestre de 2021, o governo prevê a execução de R\$ 1.485,8 bilhões em despesas primárias em 2021, enquanto a mediana das projeções contidas no Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla, em abril de 2021, uma despesa primária de R\$ 1.598,5 bilhões para este ano.

**Em valores de fevereiro de 2021, despesas obrigatórias saltaram de R\$ 1.366 bilhões, em março de 2020, para R\$ 1.930 bilhões, em fevereiro de 2021, no acumulado de 12 meses.** O Gráfico 11 ilustra a piora verificada na trajetória da despesa do governo central, a partir de abril de 2020, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março do ano passado, as despesas obrigatórias, a preços de fevereiro de 2021, somaram R\$ 1.366 bilhões, montante que passou a R\$ 1.930 bilhões em fevereiro.

**Despesas discricionárias desconsideram capitalizações realizadas na Petrobras em setembro de 2010 e dezembro de 2019.** As despesas discricionárias, por sua vez, são apresentadas desconsiderando os efeitos da capitalização da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões), em setembro de 2010, por ocasião da assinatura do contrato da cessão onerosa do pré-sal, assim como do pagamento feito à empresa (R\$ 34,4 bilhões), em dezembro de 2019, em razão da revisão do mesmo contrato. As duas somas correspondem, a preços de fevereiro de 2021, a R\$ 77,2 bilhões e R\$ 36,3 bilhões, respectivamente.

**Despesas discricionárias acumuladas em 12 meses mostram recuo mais intenso a partir de dezembro de 2020.** Feitos os ajustes mencionados, no acumulado de 12 meses, as despesas discricionárias somaram R\$ 108 bilhões, em fevereiro de 2021. Ao longo de 2020, a tendência do indicador foi de queda, com uma intensificação no ritmo a partir de dezembro (Gráfico 11). Essa trajetória indica que o governo tende a manter a estratégia de comprimir cada vez mais as despesas discricionárias para cumprir a regra do teto de gastos da União, ainda que o espaço fique cada vez menor, sob risco de descontinuidade de alguns serviços públicos essenciais.

**GRÁFICO 11. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE FEV/21)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

### 2.2.2 Resultado do Setor Público Consolidado

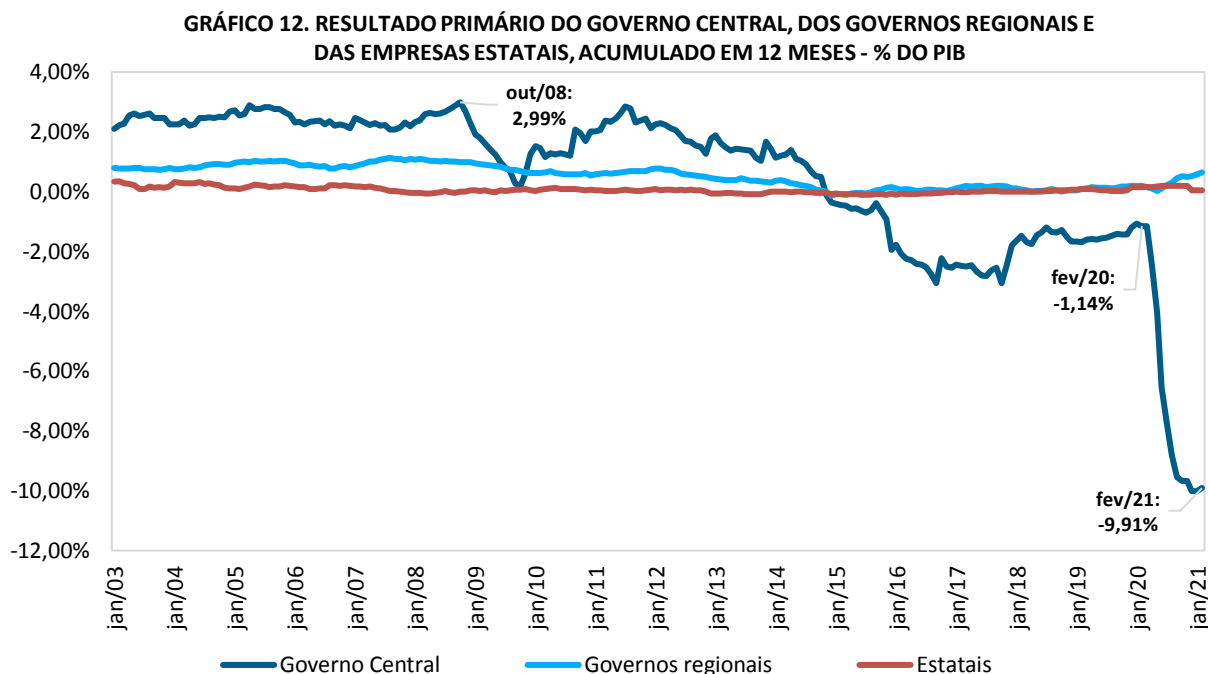
**Resultado primário do setor público consolidado foi positivo em 3,6% do PIB no primeiro bimestre do ano.** O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 11,8 bilhões (1,8% do PIB), em fevereiro<sup>5</sup>, de acordo com as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central. No acumulado de dois meses em 2021, o resultado primário foi positivo em R\$ 46,6 bilhões (3,6% do PIB). O governo central respondeu por um déficit de R\$ 22,5 bilhões (3,5% do PIB), em fevereiro, enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 10,5 bilhões (1,6% do PIB) e as empresas estatais, outro de R\$ 212 milhões (0,03% do PIB).

**Em 12 meses até fevereiro, déficit primário do setor público foi de 9,2% do PIB, ou R\$ 691,7 bilhões.** No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 691,7 bilhões (9,2% do PIB), em fevereiro. O governo central respondeu por um déficit de R\$ 743,2 bilhões no período (9,9% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 48,6 bilhões (0,6% do PIB) e R\$ 2,8 bilhões (0,05% do PIB).

**Projeção da IFI contempla déficit primário do setor público consolidado de R\$ 231,1 bilhões em 2021.** O Gráfico 12 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas

<sup>5</sup> 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>.

estatais. A projeção da IFI contempla, para 2021, déficit primário do governo central em R\$ 247,1 bilhões e, para o setor público consolidado, déficit primário de R\$ 231,1 bilhões.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Prolongamento dos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica pode suscitar revisões em projeções macroeconômicas e fiscais.** Conforme destacado neste Relatório, essas projeções poderão ser influenciadas pelo recrudescimento da pandemia e o prolongamento das medidas de isolamento social e fechamento de setores de atividade econômica por governos regionais para além de março e abril de 2021. Além disso, têm sido noticiadas paralisações de linhas de produção em setores da indústria de transformação em razão da falta de insumos. Em um contexto como esse, as despesas destinadas ao combate à pandemia poderão subir nos próximos meses.

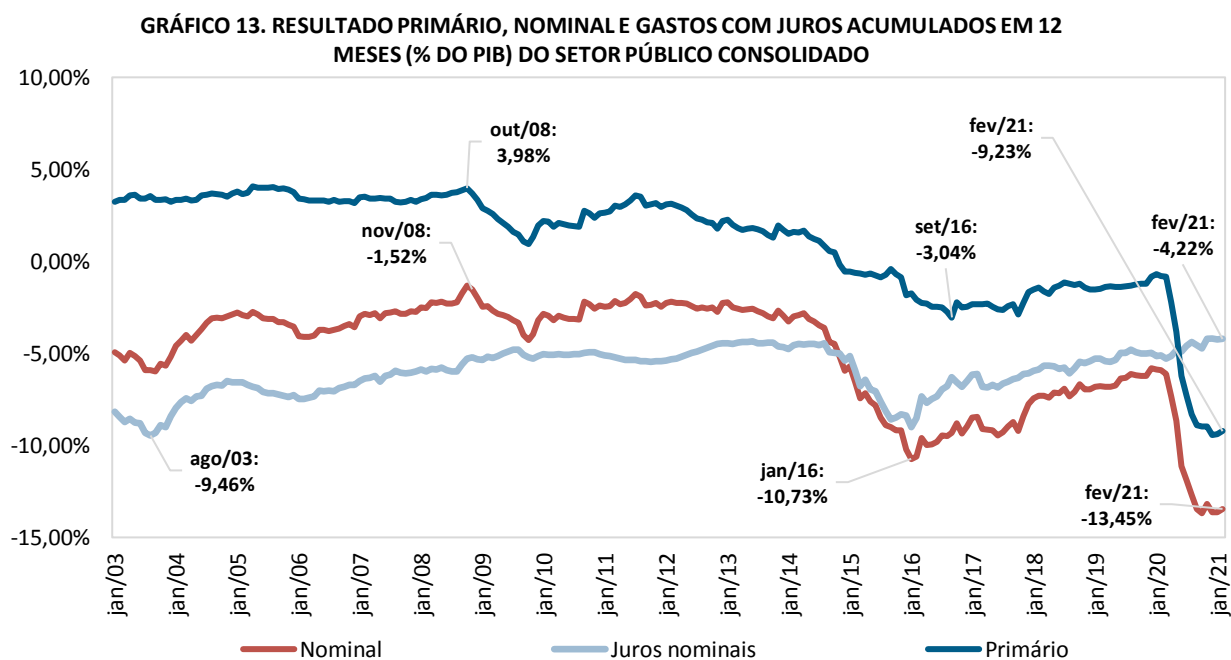
**Atraso no calendário de vacinação constitui outro risco a ser monitorado para a evolução do cenário.** Outro risco cuja materialização pode piorar o cenário reside em eventuais atrasos nos programas de vacinação. Como se sabe, a oferta de vacinas em âmbito global está sendo insuficiente para o atendimento da demanda. Dessa forma, o avanço da vacinação no Brasil estará dependente de acordos para a importação dos imunizantes até que a produção local adquira uma escala relevante, o que só deverá ocorrer mais para o final do ano ou mesmo em 2022.

**Déficit nominal do setor público foi de 13,4% do PIB nos 12 meses encerrados em fevereiro.** A trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado é apresentada no Gráfico 13. O déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 1.008,2 bilhões (13,4% do PIB) no acumulado de 12 meses até fevereiro. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 316,4 bilhões (4,2% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 691,7 bilhões (9,2% do PIB).

**Recente trajetória de alta do déficit nominal foi determinada pelo déficit primário.** O déficit nominal do setor público consolidado cresceu, em 2020, em razão do aumento do déficit primário, alta cujas razões já foram discutidas anteriormente nesta seção. O resultado de fevereiro das estatísticas fiscais, do Banco Central, indica uma certa estabilização na trajetória do déficit nominal do setor público, iniciada em outubro passado, em virtude da estabilização

do déficit primário e da continuidade de redução no pagamento de juros. De todo modo, a trajetória do resultado nominal poderá piorar, em 2021, dependendo da evolução da pandemia e da atividade econômica nos próximos meses.

**Taxa básica de juros da economia em níveis historicamente baixos favoreceu a despesa de juros do setor público.** O Gráfico 13 evidencia uma melhora sensível na despesa de juros do setor público, iniciada em 2016, ainda que com algumas oscilações na trajetória do indicador. Apesar de essa despesa encontrar-se em níveis relativamente reduzidos, é importante reafirmar que a atual trajetória do pagamento de juros depende de medidas que garantam a consolidação do quadro fiscal.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Aperto das condições monetárias da economia deverá pressionar a despesa de juros do setor público.** O início de um ciclo de elevação da Selic, em março de 2021, vai pressionar a despesa de juros do governo, tendo em vista que a remuneração dos títulos públicos vai aumentar. Era sabido que os juros básicos não ficariam muito tempo no nível de 2% ao ano. O atual ciclo de aperto monetário deverá levar a Selic a um patamar de 5,25% ao ano, de acordo com a pesquisa Focus, do Banco Central, publicada com informações até 16 de abril de 2021. A projeção atual da IFI para a Selic, ao fim de 2021, é de 3,50% ao ano.

**Aumento da Selic evidenciará a necessidade de medidas críveis para garantir uma trajetória sustentável para as contas públicas.** Nesse contexto, é necessário que o governo explicitie um plano crível de consolidação fiscal, de modo a coordenar as expectativas dos agentes e garantir trajetórias favoráveis para os déficits primário e nominal, assim como o pagamento de juros. As incertezas observadas nos últimos meses aumentaram o prêmio nos leilões de dívida. Até por isso, o Tesouro Nacional passou a encurtar os prazos de vencimento da dívida pública. Nos próximos meses, é provável que ocorra movimento de maior indexação dos títulos emitidos à Selic (LFTs).

### 2.2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

**Aumento nos prêmios de risco desde o início do ano tem gerado depreciação no câmbio e aumento nas taxas de juros em leilões de dívida.** Em fevereiro, houve continuidade no movimento de alta dos prêmios de risco-país em mercados emergentes. Essa piora na percepção de risco tem se traduzido, por exemplo, em depreciação da taxa de câmbio e aumento dos juros demandados pelos agentes nos leilões de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi).

A perspectiva é de manutenção das taxas de juros próximas a zero, por algum tempo, nos Estados Unidos, assim como de forte crescimento econômico naquela economia. Existe, no entanto, alguma desconfiança de que a inflação possa subir rapidamente naquela economia, em função dos estímulos fiscais já aprovados, obrigando o Federal Reserve (Fed), Banco Central do país, a subir os juros antes do previsto.

Na China, principal parceiro comercial do Brasil, há também boa perspectiva para a atividade, o que favorece a demanda por *commodities*, como minério de ferro e soja. Além disso, o avanço da vacinação em âmbito global é igualmente benéfico por dissipar incertezas em relação à recuperação do PIB dos países. De todo modo, a velocidade com que essa imunização das populações avança, em certos países, traz incertezas ao cenário, visto que não afasta completamente eventuais medidas de isolamento social e de fechamento de setores de atividade econômica, o que pode, por sua vez, comprometer a recuperação dos países.

**Estoque da Dívida Pública Federal cresceu R\$ 139,6 bilhões na passagem de janeiro para fevereiro.** Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida (RMD), divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) cresceu de R\$ 5.059,4 bilhões, em janeiro, para R\$ 5.198,6 bilhões, em fevereiro (aumento de R\$ 139,6 bilhões), em função de emissão líquida de títulos de R\$ 111,5 bilhões e de apropriação positiva de juros de R\$ 27,7 bilhões. As emissões líquidas consideram as emissões totais menos os resgates realizados no mês.

**Quase a totalidade das emissões líquidas de dívida realizada em fevereiro foi de dívida interna.** Dos R\$ 111,5 bilhões de emissões líquidas realizadas em fevereiro, R\$ 104,9 bilhões corresponderam a emissões da DPMFi, enquanto as emissões da Dívida Pública Federal Externa (DPFe) totalizaram R\$ 6,6 bilhões. A maior emissão líquida da DPMFi foi de títulos prefixados (R\$ 70,0 bilhões), seguida por emissão de títulos atrelados à taxa flutuante (R\$ 22,0 bilhões). As emissões líquidas de títulos indexados a índices de preços corresponderam a R\$ 12,0 bilhões.

**Houve continuidade no movimento de alta das taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi em fevereiro.** Ainda de acordo com o Tesouro, em fevereiro, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 5,87% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 7,31% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em janeiro, as taxas médias de negociação foram de 5,09% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 6,38% ao ano, para os de 48 meses. Em dezembro, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 4,13% ao ano e 5,35% ao ano, respectivamente. Esses números sugerem que, após recuo das taxas nos últimos meses de 2020, houve aumento do prêmio pedido pelos agentes nos leilões, em janeiro e fevereiro, confirmando a trajetória observada nos prêmios de risco-país no período.

**Levantamento realizado pela IFI mostra que taxas médias de emissão de dívida continuaram a subir em março e abril.** Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro<sup>6</sup> indicam que o movimento de alta nas taxas dos leilões da DPMFi teve continuidade em março e abril. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de janeiro de 2023, por exemplo, as taxas médias dos títulos negociados foram de 6,08% ao ano em março e, até a primeira quinzena de abril, de 6,76% ao ano. É possível perceber um claro movimento de alta nas taxas conforme são realizados os leilões, em linha com o que tem sido observado no comportamento dos prêmios de risco.

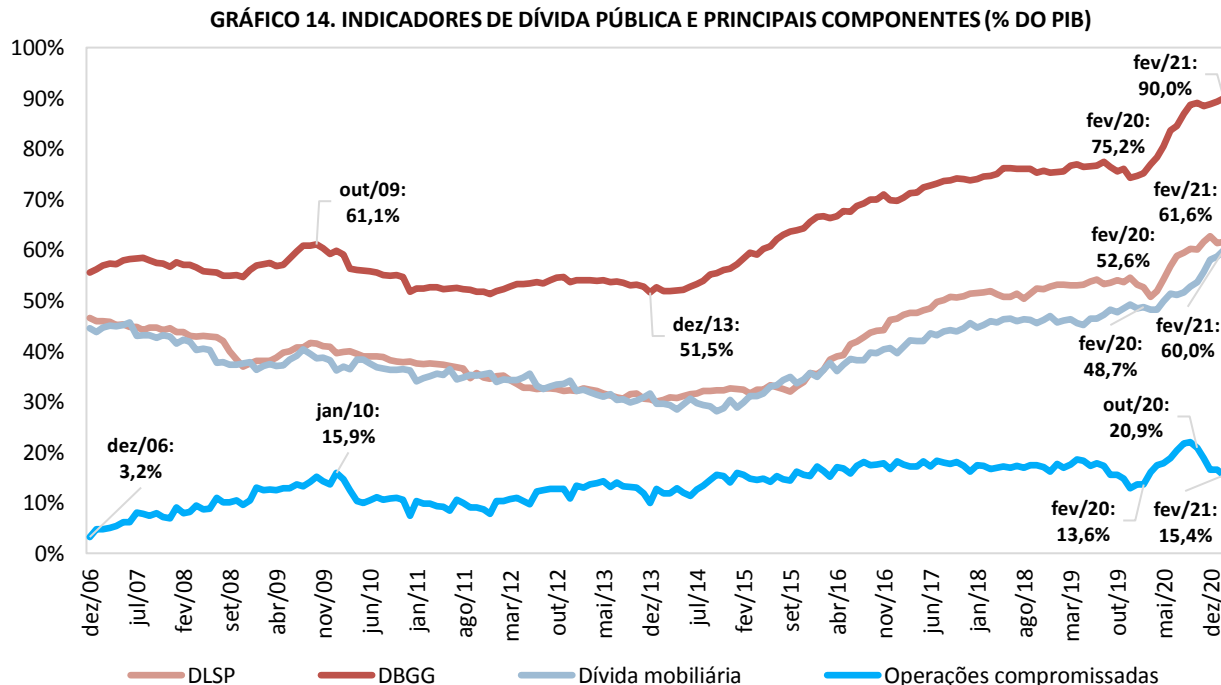
---

<sup>6</sup> Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/leiloes-de-venda-com-liquidacao-em-abril>.

**Dívida líquida do setor público subiu 9,1 pontos percentuais do PIB, em fevereiro, frente ao mesmo mês de 2020.** Segundo informações do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 61,6% do PIB, em fevereiro, 0,2 ponto percentual maior ao estoque verificado em janeiro, e 9,1 pontos percentuais acima do nível de fevereiro de 2020. Apesar do arrefecimento da alta no primeiro bimestre do ano, a trajetória da DLSP é de elevação (Gráfico 14). Ainda de acordo com o BC, o recuo de 1,1 ponto percentual da DLSP como proporção do PIB, em janeiro e fevereiro ante dezembro, decorreu da depreciação da taxa de câmbio em 6,4% (efeito reducionista de 1,2 ponto percentual), do superávit primário acumulado (redução de 0,6 ponto percentual), do aumento do PIB nominal (redução de 0,4 ponto percentual) e da apropriação de juros nominais (alta de 0,9 ponto percentual).

**Aumento registrado na dívida mobiliária, em fevereiro, foi de 11,3 pontos percentuais do PIB.** A Dívida Mobiliária em poder do mercado cresceu de 58,7% do PIB, em janeiro, para 60,0% do PIB, em fevereiro, alcançando R\$ 4.494,4 bilhões. Esse aumento, como mencionado na discussão de alguns números contidos no Relatório Mensal da Dívida, de fevereiro, ocorreu em função das emissões líquidas de títulos no período. Na comparação com fevereiro de 2020, a dívida mobiliária cresceu 11,3 pontos percentuais (Gráfico 14).

**Dívida bruta registrou elevação de 14,8 pontos percentuais do PIB, em fevereiro, ante o ano passado.** A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 89,4% do PIB, em janeiro, ou R\$ 6.670,3 bilhões, para 90,0% do PIB, em fevereiro, ou R\$ 6.744,2 bilhões. Na comparação com fevereiro de 2020, houve aumento de 14,8 pontos percentuais do PIB no indicador (Gráfico 14). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG no acumulado de dois meses em 2021 (aumento de 1,1 ponto percentual em relação a dezembro) refletiu o pagamento de juros nominais (alta de 0,8 ponto percentual), as emissões líquidas de dívida (incremento de 0,5 ponto percentual), a depreciação da taxa de câmbio (aumento de 0,4 ponto percentual), e a variação do PIB nominal (redução de 0,6 ponto percentual).



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Expectativa para a DBGG, em 2021, é de que o indicador se situe em 92,7% do PIB.** Na última revisão de cenários apresentada pela IFI, em fevereiro passado, a projeção para a DBGG contempla 92,7% do PIB em 2021. A trajetória de

alta prevista para esse indicador se manterá por, pelo menos, dez anos. A alta da Selic influenciará as projeções deste e dos próximos anos, ainda que já contemplada em nossos cenários, mas podendo ser mais expressiva. Atualmente, o cenário base da IFI prevê Selic em 3,5% ao ano no fim de 2021. A mediana das expectativas de mercado do Boletim Focus, do Banco Central, prevê 5,25% ao ano ao fim de 2021, de acordo com as informações atualizadas até 16 de abril. A alta mais expressiva dos juros poderá ser compensada por eventuais devoluções do BNDES ao Tesouro, conforme tem sido noticiado pela imprensa.

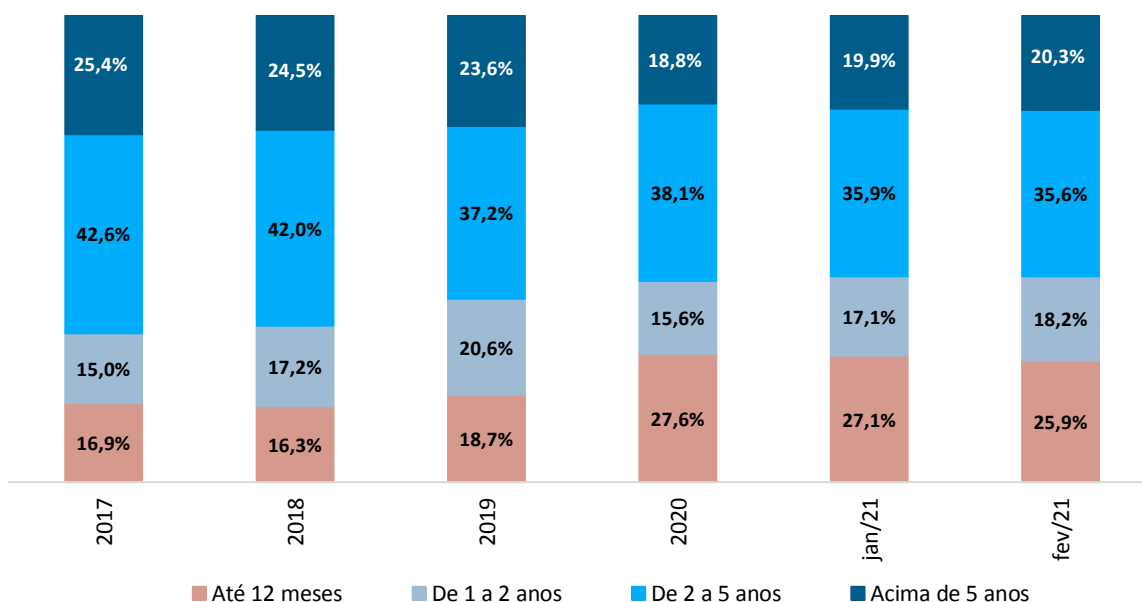
**Em fevereiro, operações compromissadas registraram recuo em relação aos meses anteriores, mas alta frente a fevereiro de 2020.** As operações compromissadas do Banco Central, por fim, mantiveram a trajetória de queda, tendo caído de R\$ 1.229,7 bilhões (16,5% do PIB), em janeiro, para R\$ 1.155,8 bilhões (15,4% do PIB), em fevereiro. Na comparação com fevereiro de 2020, as compromissadas cresceram 1,8 ponto percentual do PIB (Gráfico 14).

**A partir do último trimestre de 2020, gastos associados à pandemia passaram a ser realizados por meio de emissão de dívida.** Os indicadores de endividamento cresceram em fevereiro, refletindo as emissões líquidas de dívida. Como discutido em edições anteriores deste RAF, o governo passou a utilizar a emissão de dívida para fazer frente à expansão dos gastos com a pandemia a partir do quarto trimestre do ano passado. Quando a pandemia teve início, ainda no primeiro semestre, foram sacados recursos da Conta Única do Tesouro no Banco Central para a execução dessas despesas. Esse saque dos recursos da Conta Única explica o aumento das operações compromissadas entre março e setembro, quando passaram a cair com mais força.

**Aumento do endividamento veio acompanhado de uma piora no perfil de vencimento da dívida.** Como destacado em edições anteriores deste RAF, o crescimento acelerado da dívida pública, a partir de abril de 2020, foi acompanhado de uma piora nos prazos de vencimento, que começaram a encurtar a partir de então. O encurtamento desses prazos impõe desafios crescentes à gestão da dívida pública. Em fevereiro, o prazo médio de vencimento da DPF foi de 3,61 anos, estável em relação a janeiro (3,61 anos) e à média de 2020 (3,57 anos). Em 2019, o prazo médio registrado havia sido de 3,97 anos.

**Títulos com vencimento em até 12 meses representaram 25,9% do estoque da DPF no segundo mês do ano.** Em fevereiro, os títulos com vencimento em até 12 meses representavam 25,9% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos respondiam por 20,3% do estoque. Em dezembro de 2020, a parcela relativa dos títulos com vencimento em até 12 meses foi de 27,6%, aumento de 8,9 pontos percentuais frente a dezembro de 2019. Por sua vez, os títulos de vencimento mais longo (acima de cinco anos) tiveram a participação diminuída de 23,6% em dezembro de 2019, para 18,8%, em dezembro de 2020, uma redução de 4,8 pontos percentuais (Gráfico 15).

GRÁFICO 15. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

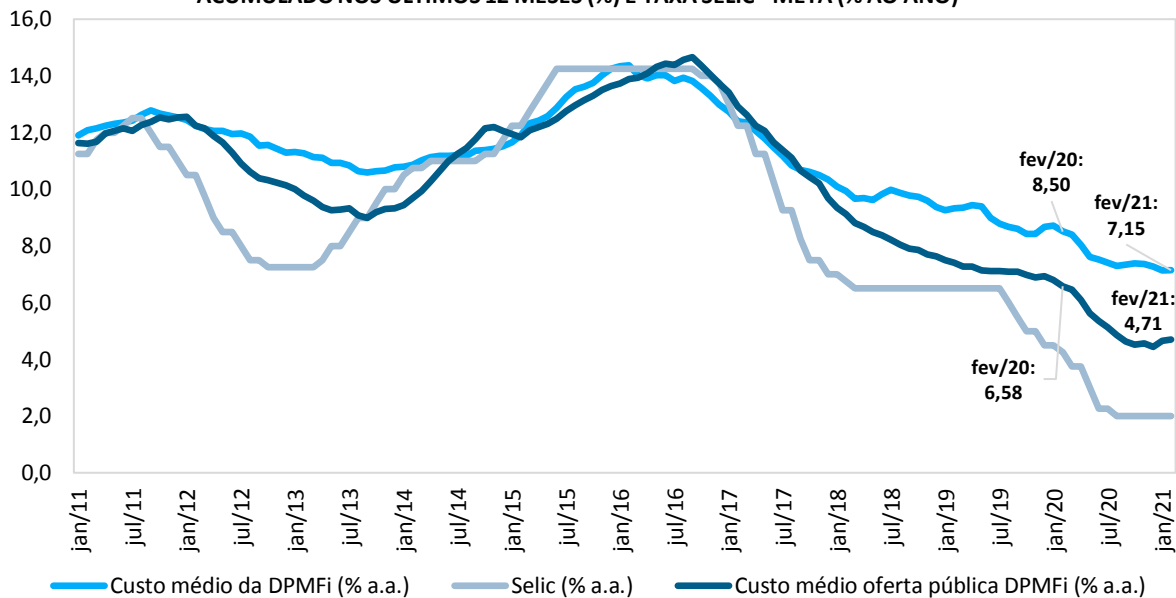
**Custo médio do estoque da DPMFi ficou estável na passagem de janeiro para fevereiro.** Para encerrar a presente seção, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, ficou estável em 7,15% ao ano, na passagem de janeiro para fevereiro, mantendo tendência de queda e configurando um nível bastante confortável. Na comparação com fevereiro de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi caiu 1,36 ponto percentual (Gráfico 16).

**Custo médio das emissões da DPMFi subiu, em fevereiro, refletindo a piora nos prêmios de risco.** Por sua vez, o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi subiu, em fevereiro, para 4,71% ao ano na comparação em 12 meses, ante 4,65% ao ano apurado em janeiro. Em relação a fevereiro de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi teve queda de 1,87 ponto percentual (Gráfico 16).

**Piora nos prêmios de risco e alta da Selic vão aumentar os desafios na gestão da dívida pública.** A despeito do cenário relativamente favorável em relação ao custo médio do estoque e das emissões da DPMFi, as incertezas presentes no ambiente econômico doméstico tornam esse quadro instável. Como mencionado anteriormente, informações mais atualizadas mostram que esse custo das emissões de DPMFi continuou a subir em março e abril, refletindo a preocupação dos agentes com a sustentabilidade das contas públicas no longo prazo. Isto, combinado com o aumento da Selic, implicará em maior desafio ao governo na gestão da dívida pública. As condições relativamente favoráveis de liquidez no ambiente externo, no entanto, dão tempo ao Brasil para implementar medidas de correção dos desequilíbrios fiscais existentes.



**GRÁFICO 16. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

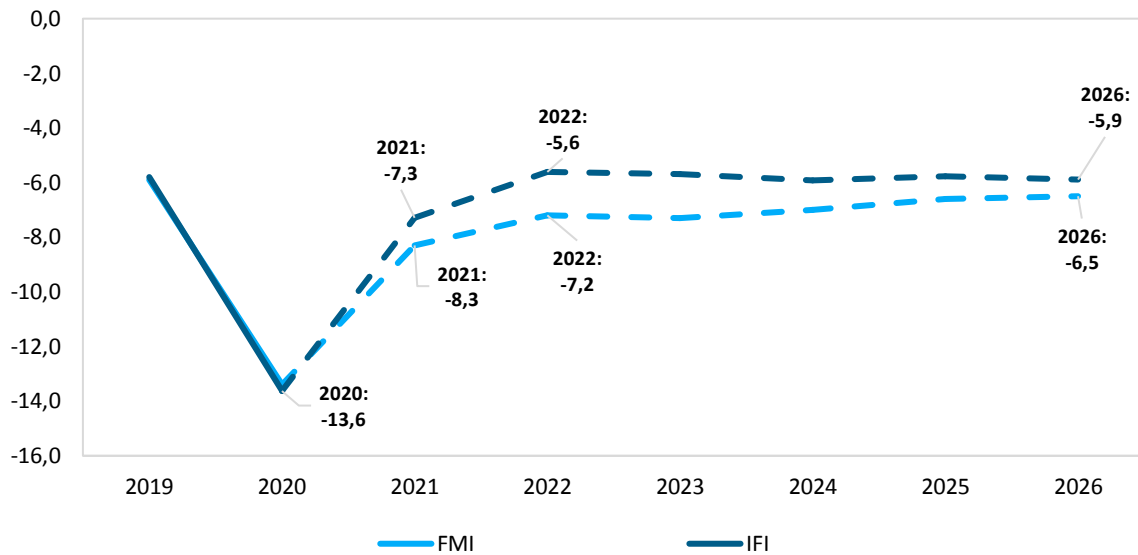
### 2.2.4 Análise de projeções apresentadas no Monitor Fiscal do FMI

**Monitor Fiscal do FMI traz um balanço da política fiscal no mundo e atualiza projeções de variáveis fiscais dos países.** Em abril, o FMI publicou uma nova versão do Monitor Fiscal, que trouxe uma análise das ações adotadas pelos países, por meio da política fiscal, para conter os efeitos da pandemia da Covid-19, assim como apresenta sugestões de estratégias a serem tomadas para garantir uma recuperação sustentável das economias. O documento também apresenta uma atualização de projeções do Fundo para alguns indicadores fiscais.

Para efeito de comparação com os cenários fiscais elaborados pela IFI, cuja última atualização foi realizada em fevereiro, foram selecionados os seguintes indicadores, todos como proporção do PIB: resultado nominal do setor público, resultado primário do setor público e dívida bruta do governo geral.

**Projeção da IFI para o resultado nominal do setor público está mais otimista, no curto prazo, em relação ao cenário do FMI.** O Gráfico 17 apresenta as trajetórias das projeções do FMI e da IFI para o resultado nominal do setor público consolidado, como proporção do PIB, até 2026. A diferença maior entre os cenários reside no curto prazo. No cenário da IFI, o déficit nominal cai um pouco mais rápido, saindo de 13,6% do PIB, em 2020, para 7,3% do PIB, em 2021, 5,6% do PIB, em 2022, e, daí por diante, converge para 5,9% do PIB. No cenário do FMI, por sua vez, o indicador cai para 8,3% do PIB, em 2021, recua para 7,2% do PIB, em 2022, e vai convergindo lentamente para 6,5% até 2026. Um dos fatores que constrangerá a melhora do resultado nominal do setor público nos próximos anos é o ciclo de alta da Selic, iniciado pelo Banco Central em março de 2021, que pressionará a despesa de juros.

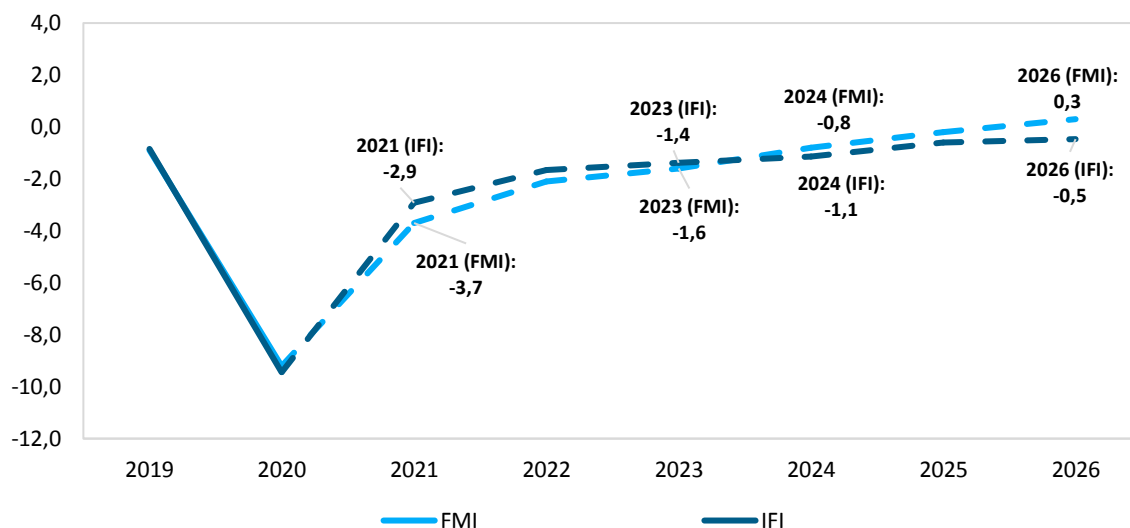
**GRÁFICO 17. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DO FMI E DA IFI PARA O RESULTADO NOMINAL DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)**



Fonte: FMI e Banco Central. Elaboração: IFI.

**Trajatória prevista pela IFI para o resultado primário do setor público é ligeiramente mais otimista que a do FMI no curto prazo.** O comparativo entre os cenários da IFI e do FMI para o resultado primário do setor público é apresentado no Gráfico 18. Para 2021, o déficit primário projetado pelo FMI é maior que o da IFI, 3,7% do PIB, contra 2,9% do PIB. A partir de 2022, o resultado primário projetado pelo Fundo vai melhorando até chegar a um superávit de 0,3% do PIB em 2026. O cenário da IFI contempla déficits primários não apenas até 2026, como também até 2030, último ano do horizonte de projeções do cenário de longo prazo apresentado em fevereiro passado. Esse desempenho do resultado primário se explica, principalmente, pela estabilização da receita primária líquida do governo central em torno de 17% do PIB e do recuo da despesa primária de um nível de 20,1% do PIB, em 2021, para 17,9% do PIB, até 2030.

**GRÁFICO 18. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DO FMI E DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)**



Fonte: FMI e Banco Central. Elaboração: IFI.

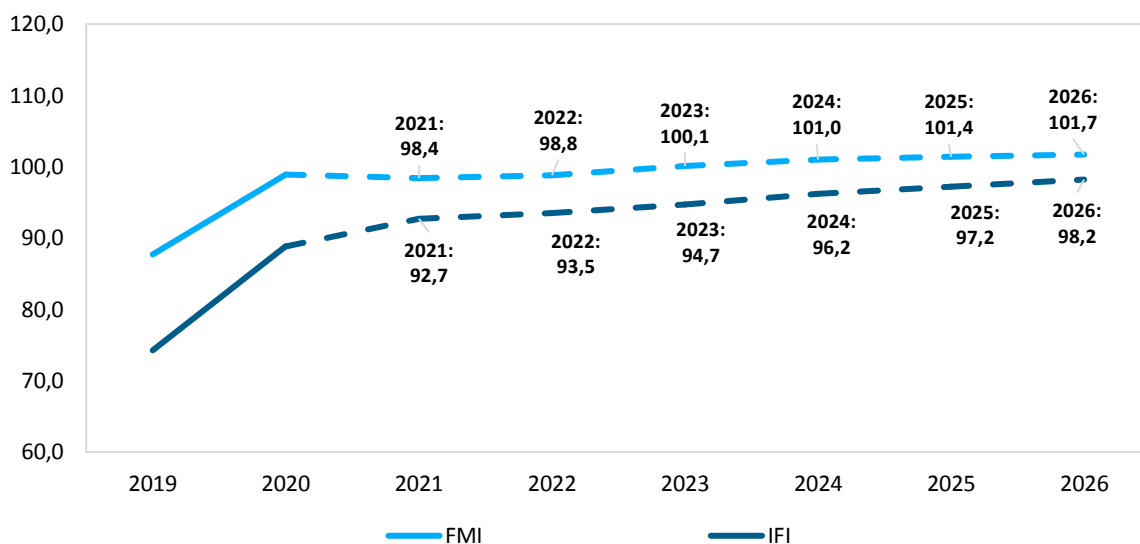
**Cenário para a dívida bruta do FMI prevê estabilidade do indicador, como proporção do PIB, a partir de 2024.**

Por fim, o Gráfico 19 apresenta a dinâmica das projeções do FMI e da IFI para a dívida bruta do governo geral. Vale enfatizar a diferença metodológica existente no cálculo do indicador. O FMI utiliza um conceito mais amplo, que inclui na dívida bruta os títulos na carteira do Banco Central. A IFI utiliza o conceito empregado pelo Banco Central, definido em 2008<sup>7</sup>.

Desconsiderando a diferença de metodologias empregadas para o cálculo da dívida bruta, as projeções do FMI indicam uma relativa estabilidade da dívida bruta do governo geral, como proporção do PIB, a partir de 2024, em patamar de 101% do PIB. Na projeção da IFI, o indicador não se estabiliza em nenhum momento até 2026, tampouco até 2030. Em 2026, a dívida bruta atingiria o nível de 98,2% do PIB e continuaria subindo nos anos seguintes, alcançando 103,4% do PIB em 2030.

<sup>7</sup> Para maiores explicações sobre as diferenças na metodologia de apuração da dívida bruta do governo geral utilizada pelo governo brasileiro e pelo FMI, ver o seguinte texto de Nelson Barbosa, publicado na página do Ibre/FGV: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/dois-conceitos-de-divida-bruta-e-um-conceito-de-divida-liquida>.

**GRÁFICO 19. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DO FMI E DA IFI PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)**



Fonte: FMI e Banco Central. Elaboração: IFI.