



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Abril de 2021

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

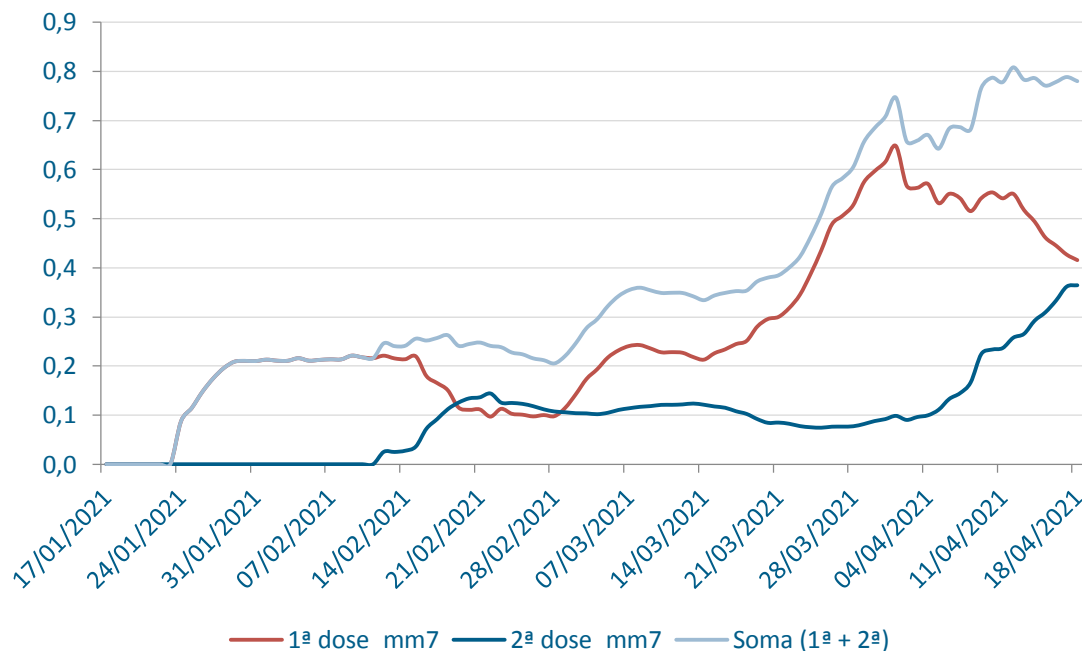
Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 19 de abril de 2021

- Ritmo de vacinação (primeira e segunda doses) encontra-se estável em torno de 780 mil ao dia.
- Divergência entre os indicadores de emprego da PNAD Contínua e do Caged foi amplificada na pandemia.
- Ambiente de incertezas na economia mantém elevados os prêmios de risco na curva de juros.
- Superávit primário do governo central no primeiro bimestre do ano foi 17,5% maior que o verificado em igual período de 2020.
- Receitas administradas impulsionaram a receita primária do governo central nos dois primeiros meses do ano.
- Despesas para o combate à pandemia sofreram desaceleração no acumulado de dois meses em 2021.
- Leilões de títulos públicos evidenciam novos aumentos nas taxas de juros em março e abril.
- Piora nos prêmios de risco e ciclo de alta da Selic desafiam a gestão da dívida pública.
- Orçamento de 2021, na forma atual, romperia o teto em R\$ 31,9 bilhões, como a IFI mostrou na NT nº 46.
- PIB nominal do PLDO 2022 é mais alto que o projetado pela IFI em razão do deflator e da estimativa de PIB para 2021.
- Receitas líquidas do PLDO para 2022 superam em R\$ 18 bilhões as projeções da IFI.
- Despesas obrigatórias do PLDO 2022 são R\$ 35,2 bilhões maiores do que as projetadas pela IFI.
- Despesa previdenciária pode estar superestimada em R\$ 15,6 a R\$ 21,1 bilhões no PLDO 2022.
- Folga no teto decorrerá de fatores econômicos negativos que impactaram o IPCA.
- Folga no teto, estimada em R\$ 38,9 bilhões pela IFI, no RAF de fev/21, pode ensejar aumento do gasto discricionário.
- Contexto fiscal desafiador, com dívida acima de 90% do PIB, não avaliza uso automático da folga do teto em 2022.
- O processo de reestimativa de gastos obrigatórios passa a ser regulamentado no PLDO 2022.

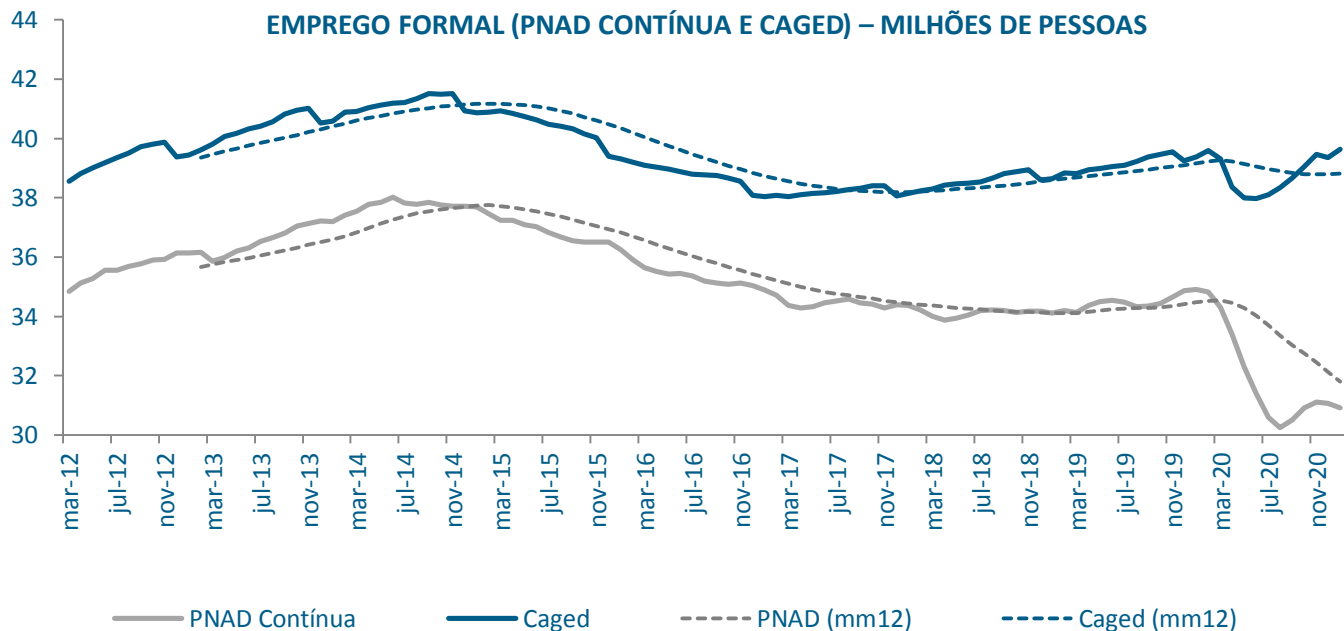
- Ritmo diário de vacinação está em torno de 780 mil doses. O gráfico abaixo exibe o número diário de aplicações, considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias. O ritmo de aplicações ao dia (primeira e segunda doses) encontra-se estável ao redor de 780 mil desde o dia 9 de abril. A fonte é a plataforma [covid19br](https://covid19br.com.br), que compila os números de vacinação divulgados pelas secretarias estaduais de saúde.

RITMO DE VACINAÇÃO (MILHÕES DE APLICAÇÕES DIÁRIAS)



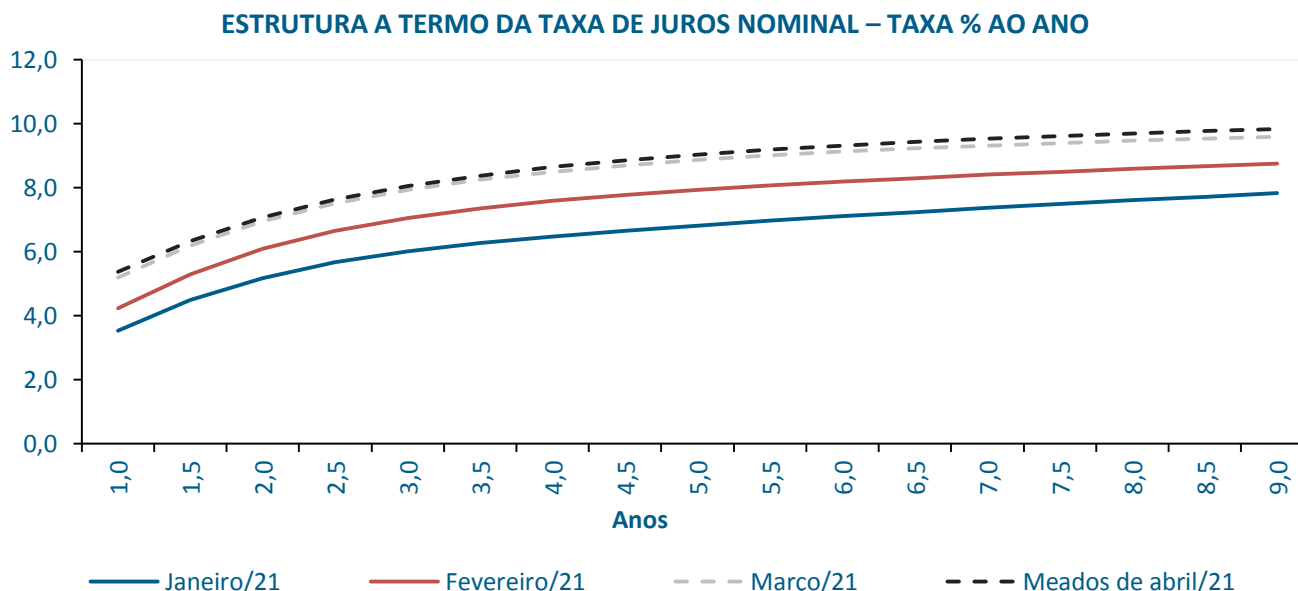
Fonte: Plataforma covid19. Elaboração: IFI.

- Divergência entre PNAD Contínua e Caged foi amplificada na pandemia. Enquanto a PNAD Contínua ainda exibe um quadro muito adverso para o nível de emprego, que atinge tanto o mercado formal quanto o informal, os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do Ministério da Economia mostram uma retomada na geração de vagas com carteira assinada.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

- Ambiente de incertezas mantém elevados os prêmios de risco na curva de juros. A remuneração de um título com prazo de um ano no final de janeiro que estava em 3,5% subiu para 4,2% no final de fevereiro e para 5,4% em meados de abril (dados do dia 15), em termos nominais, refletindo, em alguma medida, o início do ciclo de alta da taxa de juros pelo Copom. O comitê, além da elevação de 0,75 p.p. na reunião de março, sinalizou novo ajuste de mesma magnitude na reunião de maio. A presença de um quadro de incertezas no cenário doméstico, notadamente quanto à fragilidade das contas públicas, mantém elevado o prêmio de risco no horizonte mais longo da curva. Entre janeiro e meados de abril a curva de juros deslocou-se para cima em cerca de 2,0 p.p.



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

- 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 do aumento das despesas, não apenas com eventos relacionados à pandemia, mas também com ações já previstas no Orçamento de 2021.

- Resultado da receita primária no acumulado de dois meses do ano refletiu comportamento das receitas administradas. A tabela a seguir 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.

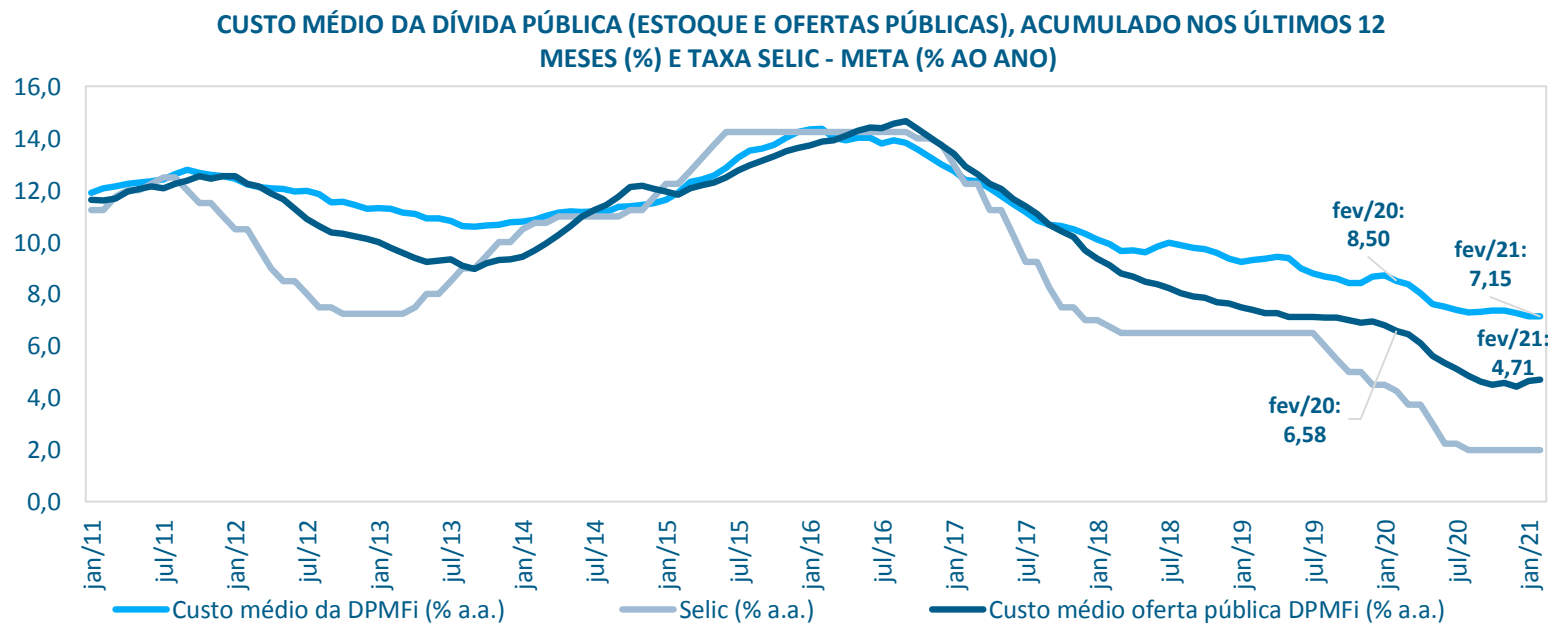
RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A FEVEREIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	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
Receita total	275,4	1,2%	23,5%	289,8	1,0%	23,6%	311,9	2,7%	24,4%
<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%
Transferências	53,2	7,3%	4,5%	55,7	0,5%	4,5%	60,9	4,4%	4,8%
Receita líquida	222,2	-0,2%	19,0%	234,1	1,2%	19,1%	250,9	2,3%	19,7%
PIB (R\$ bi correntes)	1.172,2			1.227,5			1.275,9		

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

- Nos meses iniciais de 2021, houve superávit primário nas contas do governo central, em linha com a sazonalidade própria do período. Destaca-se a desaceleração dos gastos para o combate à covid-19, que no ano de 2020 alcançaram mais de R\$ 524 bilhões.
- 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).

- Piora nos prêmios de risco e alta da Selic vão aumentar os desafios na gestão da dívida pública. Apesar 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.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Sem mudanças na LOA de 2021, risco de romper o teto é elevado. É fato que a IFI considera moderado o risco de rompimento do teto em 2021. Isso dentro da classificação da instituição, que contempla análise das projeções para o gasto discricionário vis-à-vis ao nível mínimo de despesas desse tipo necessário para não haver *shutdown*. Mas, com os números da LOA aprovada, antes da decisão do Executivo sobre vetar ou não os aumentos realizados, o teto poderia ser rompido em R\$ 31,9 bilhões neste ano. A incerteza apontada no RAF de novembro de 2020, que levou a IFI a indicar risco alto de rompimento, como se vê, continua presente.
- Projeções de PIB nominal do PLDO e da IFI podem explicar diferenças nos cenários da receita. A projeção do PLDO para as transferências a estados e municípios é R\$ 7 bilhões inferior à estimativa da IFI para 2022. Assim, a projeção para a receita líquida total do PLDO é mais alta que a da IFI em R\$ 18 bilhões. Como a principal diferença entre as projeções está nas receitas administradas, é possível que seja explicada pela discrepância entre os valores projetados para o PIB nominal no PLDO e no cenário da IFI.
- Receitas do PLDO levariam a déficit mais brando que o projetado pela IFI para 2022, não fossem diferenças do lado das despesas. A diferença encontrada nas receitas líquidas (R\$ 18 bilhões) levaria a que, *ceteris paribus*, o déficit primário projetado pelo governo, no PLDO, fosse menor que o da IFI para 2022. No entanto, as despesas projetadas no PLDO são mais elevadas do que as esperadas pela IFI, conforme seu cenário mais atual, publicado no RAF de fevereiro de 2021.
- Passando ao lado das despesas, o governo projeta R\$ 1.621,1 bilhões, enquanto a IFI estima R\$ 1.580,1 bilhões. Essa diferença de R\$ 41 bilhões explica-se por: R\$ 35,2 bilhões nas despesas obrigatórias e R\$ 5,8 bilhões nas despesas discricionárias. A trajetória das despesas obrigatórias resulta de dois fatores: modelos de projeção e premissas para inflação, salário mínimo, massa salarial, PIB, dentre outros indicadores macroeconômicos que indexam despesas de pessoal, previdenciárias e sociais.

- Previdência pode estar superestimada em, no mínimo, R\$ 15,6 bilhões no PLDO 2022. Assim, ainda que a IFI, provavelmente, revise suas projeções de inflação para 2021, dificilmente a diferença entre as projeções para os gastos previdenciários será reduzida expressivamente. Aparentemente, há, portanto, uma projeção superestimada no PLDO para essa rubrica, de no mínimo R\$ 15,6 bilhões e no máximo R\$ 21,1 bilhões, em relação ao cenário atual da IFI.
- Mesmo com novo cenário macroeconômico, em maio, a IFI deve continuar a projetar folga no teto para 2022. Primeiro, é preciso entender que a projeção da IFI para o teto de 2022 é baseada em premissa de 6,2% para o IPCA acumulado em 12 meses até junho de 2021, conforme a regra da Emenda Constitucional nº 95, de 2016. Já o governo, no PLDO, utiliza correção de 7,1%. Ainda que a IFI revise suas projeções para o IPCA, no RAF de maio – quando está programada apresentação de uma nova rodada das estimativas macrofiscais para os cenários base, otimista e pessimista –, a diferença entre o teto e a despesa sujeita ao teto persistirá. Isso porque, se a projeção para o IPCA até junho subir, a estimativa para o índice, até dezembro, também subirá, mantendo uma diferença entre os dois valores. É importante saber que o teto é corrigido pela inflação do meio do ano anterior, mas a despesa, em termos gerais, é impactada pelo índice acumulado em 12 meses de dezembro do ano anterior.
- Folga no teto para 2022 pode ensejar aumento de gastos discricionários. Para 2022, corre-se o risco de acontecer algo similar, mas com a diferença de que haverá uma folga no teto de gastos, como discutido no RAF de fevereiro. A folga calculada pela IFI é de R\$ 38,9 bilhões, dada pela diferença entre o teto estimado, de R\$ 1.577,9 bilhões e as despesas sujeitas ao teto, de R\$ 1.539 bilhões). Esse cenário assume um patamar de gastos discricionários compatível com o observado nos últimos anos. No PLDO, a folga é igual a zero, porque as despesas sujeitas ao teto estão no mesmo valor do teto (R\$ 1.592 bilhões).

- Folga fiscal no teto de gastos não avaliza aumento de despesas, dado o contexto fiscal desafiador. Ocorre que o déficit público ainda será elevado, no ano que vem, e a dívida continuará em trajetória de alta. Pelas nossas contas, a dívida bruta do governo geral deverá atingir 92,7% do PIB, em 2021, e 93,5% em 2022. O déficit nominal do setor público deverá representar 7,3% e 5,6% do PIB, respectivamente, em 2021 e 2022, conforme cenário atual da IFI. O superávit primário do governo central só retornaria no pós-2030 e a dívida deverá atingir 100% do PIB entre 2027 e 2028. É um quadro que não avalizaria aumentos de gastos que não fossem estritamente necessários, como os relacionados ao combate à covid-19, uma vez que o déficit e a dívida estarão altos.