

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

3. CONJUNTURA FISCAL

De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS), registrou superávit primário de R\$ 41,0 bilhões nos quatro primeiros meses de 2021, enquanto déficit de R\$ 95,9 bilhões havia sido apurado no mesmo período do ano passado. Nos 12 meses encerrados em abril de 2021, o déficit primário do governo central somou R\$ 606,3 bilhões, ou 7,4% do PIB, continuando tendência de melhora iniciada em janeiro de 2021.

Esse desempenho positivo, em 2021, na comparação com 2020 deveu-se a um crescimento da receita e a uma redução da despesa. Pelo lado da arrecadação, os números de 2021 indicam forte influência da melhora nos termos de troca do Brasil em função do aumento nos preços de *commodities*. Do lado da despesa, por sua vez, tem havido desaceleração na execução de gastos relacionados à pandemia da Covid-19, principalmente no pagamento do auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade. Ainda que esse pagamento tenha sido retomado em abril de 2021, as somas são mais baixas que as despendidas no ano passado.

Nos primeiros quatro meses do ano, a receita primária líquida do governo central registrou expansão de 18,0%, em termos reais, frente a 2020. Desconsiderando os efeitos do diferimento de tributos implementado pelo governo em abril de 2020, a alta no indicador teria sido de 11,5% nessa base de comparação, o que reforça a robustez do crescimento. A melhora no recolhimento de tributos nos primeiros meses de 2021 é disseminada, com destaque para os tributos mais correlacionados com a atividade econômica, como o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), o PIS/PASEP e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS).

A trajetória de alta nos preços de *commodities* deve continuar nos próximos meses, sustentada pelo crescimento das economias dos EUA e da China, indicando uma melhor perspectiva para a economia brasileira no curto prazo e, conseqüentemente, para as receitas governamentais. Conforme discutido na primeira seção deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), a IFI revisou o cenário macroeconômico e das variáveis fiscais para o horizonte de 2021 a 2030 de modo a contemplar essa nova dinâmica.

A desaceleração observada na execução da despesa, por sua vez, já era esperada, uma vez que foram reduzidos os gastos realizados no âmbito da pandemia. Não houve, por exemplo, renovação do pagamento do auxílio emergencial na virada para 2021. Foi regulamentado um novo pagamento a partir de abril, mas em valores inferiores aos envolvidos em 2020. Mesmo com as novas parcelas pré-anunciadas, esse gasto será inferior ao de 2020. Outros programas governamentais implementados para atenuar os efeitos da pandemia sobre as empresas, por exemplo, não deverão envolver as mesmas somas registradas no ano passado, o que tira pressão sobre as despesas. Conforme informações do Relatório do Tesouro Nacional (RTN), a exclusão dos gastos com a crise econômica e social causada pela pandemia evidencia que a despesa primária ficou relativamente estável.

Além do resultado primário, alguns indicadores de endividamento do setor público registraram melhora nos primeiros meses de 2021. Como proporção do PIB, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), segundo informações do Banco Central, atingiu 86,7% do PIB, em abril, após ter registrado 90,0% do PIB em fevereiro. Esse resultado reflete, fundamentalmente, o aumento do PIB nominal em razão da inflação mais elevada, trajetória que teve início ainda no ano passado, mas que foi intensificada, em 2021, com a aceleração nos preços de *commodities*, assim como os resgates líquidos de dívida nos primeiros quatro meses do ano. Também o resultado primário do setor público consolidado positivo em R\$ 75,8 bilhões no quadrimestre colaborou.

A despeito da melhora de curto prazo no quadro fiscal, persistem alguns riscos importantes no horizonte, como um eventual recrudescimento da pandemia em razão de uma terceira onda de contaminação e que torne necessária a adoção

de medidas restritivas de circulação de pessoas e de funcionamento das atividades econômicas. Ações dessa natureza afetariam a dinâmica da receita e da despesa primária.

Além disso, o fôlego conseguido com a melhora na arrecadação não deverá ser permanente, tendo em vista que o atual ciclo favorável de *commodities* deverá ser mais curto do que o último, ocorrido entre 2004 e 2011. Em outras palavras, o potencial de crescimento do PIB continua relativamente baixo, em torno a 2,3% ao ano. Vários autores têm destacado a importância de serem endereçadas medidas para aumento da produtividade da economia brasileira, de modo a elevar o PIB potencial do país.

Apesar da projeção mais favorável para os indicadores de endividamento em razão do maior crescimento projetado do PIB nominal, o aumento da Selic tende a pressionar o pagamento de juros que remuneram os títulos da dívida pública. Além disso, a trajetória da inflação é preocupante não apenas no Brasil, mas em vários outros países. Por exemplo, nos EUA, existe a possibilidade de o Fed (Banco Central norte-americano) subir os juros básicos antes do esperado, o que traria implicações para o Brasil.

3.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

3.1.1 Resultado primário do Governo Central

Resultado primário do governo central teve melhora de R\$ 136,8 bilhões no acumulado de janeiro a abril. Conforme mencionado na Introdução, o governo central teve superávit primário de R\$ 41,0 bilhões, no primeiro quadrimestre de 2021, uma melhora de R\$ 136,8 bilhões frente ao mesmo período do ano passado (déficit de R\$ 95,9 bilhões). Essa reversão do resultado primário de déficit para superávit ocorreu em razão de aumento nas receitas e redução nas despesas, mas não persistirá ao longo do ano, sendo nossa projeção um déficit primário de R\$ 197 bilhões.

Contribuição do Tesouro Nacional para o superávit primário entre janeiro e abril de 2021 foi de R\$ 117,0 bilhões. Na composição do resultado primário do governo central no período de janeiro a abril de 2021, o Tesouro Nacional foi responsável por um superávit de R\$ 117,0 bilhões (aumento de R\$ 35,5 bilhões frente aos quatro primeiros meses de 2020), enquanto o Banco Central teve déficit de R\$ 214 milhões (ante déficit de R\$ 287 milhões em 2020) e a Previdência Social (RGPS), déficit de R\$ 75,8 bilhões (comparativamente a outro de R\$ 85,9 bilhões registrado em 2020).

De acordo com nova projeção da IFI, déficit primário do governo central deverá recuar de R\$ 606,3 bilhões, em abril, para R\$ 197 bilhões em dezembro. Em 12 meses até abril, o governo central teve déficit de R\$ 606,3 bilhões (7,4% do PIB), ante ao déficit de R\$ 188,1 bilhões apurado em abril de 2020. A projeção da IFI para o resultado primário de 2021 contempla déficit de R\$ 197 bilhões. A título de comparação, a mediana das projeções de mercado contidas na edição de maio de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal¹ é de um déficit primário de R\$ 257,2 bilhões em 2021.

Receita primária do governo central cresceu 16,6%, em termos reais, no acumulado de quatro meses em 2021. A receita primária total do governo central somou R\$ 617,6 bilhões (23,5% do PIB), no acumulado de quatro meses em 2021, montante 16,6% maior, em termos reais, ao apurado em igual período de 2020 (Tabela 11). Desse montante, R\$ 402,5 bilhões (15,3% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do RGPS, com acréscimo real de 17,7% sobre o primeiro quadrimestre de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 137,4 bilhões (5,2% do PIB), cresceram 8,3%, em termos reais, na comparação com o ano anterior. As receitas não administradas, por sua vez, tiveram acréscimo real de 27,5% sobre o período janeiro-abril de 2020, a R\$ 77,7 bilhões (3,0% do PIB).

Atividade econômica mais aquecida e base de comparação deprimida explicam taxas elevadas de crescimento das receitas. A Tabela 11 mostra que o bom desempenho da receita primária total entre janeiro e abril de 2021 reflete

¹ 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_maio_2021.pdf/view.

o comportamento das receitas administradas, em linha com a trajetória observada da atividade econômica, especialmente nos setores da indústria e do comércio, assim como a base de comparação deprimida. Importante ter claro que a base de comparação começou a ser afetada, a partir de abril de 2020, com as medidas introduzidas pelo governo para combater os efeitos econômico e sociais da pandemia, como o diferimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição patronal para a previdência), e a redução a zero das alíquotas do IOF sobre as operações de crédito.

Por exemplo, o aumento na arrecadação líquida para o RGPS, nos primeiros quatro meses de 2021, ocorreu em um contexto de base de comparação deprimida. Como discutido na seção do Contexto Macroeconômico deste Relatório, o desemprego continua relativamente elevado e a massa salarial registra contração na comparação em 12 meses, de acordo com as informações da PNAD Contínua do IBGE. As condições do mercado de trabalho persistem relativamente frágeis, 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 e tem a recuperação dependente do avanço da vacinação no país.

Receita líquida de R\$ 508,3 bilhões no período de janeiro a abril configura alta de 18,0% em termos reais. Descontando as transferências a Estados e Municípios, de R\$ 109,3 bilhões, no primeiro quadrimestre de 2021, a receita líquida do governo central foi de R\$ 508,3 bilhões, aumento de 18,0%, em termos reais, frente aos quatro primeiros meses do ano passado (Tabela 11). Em proporção do PIB, a receita líquida cresceu 2,2 pontos percentuais entre os quatro primeiros meses de 2020 (17,1%) e igual período de 2021 (19,3%).

Nova projeção da IFI para a receita líquida do governo central é de R\$ 1.435,6 bilhões em 2021. Nos 12 meses encerrados em abril de 2021, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.304,3 bilhões (15,8% do PIB), montante R\$ 9,0 bilhões inferior ao apurado no mesmo período de 2020. A nova projeção da IFI para essa variável, para o ano, revista em junho de 2021, é de R\$ 1.435,6 bilhões, ligeiramente melhor que a projeção do Poder Executivo, de R\$ 1.433,3 bilhões, contida no Relatório de Avaliação Bimestral – que será discutido na seção de Orçamento – e também em relação à mediana das projeções de mercado contidas na edição de maio de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal, de R\$ 1.367,6 bilhões.

TABELA 11. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A ABRIL (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Abr/19			Jan-Abr/20			Jan-Abr/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	534,2	0,7%	22,5%	501,7	-9,2%	21,0%	617,6	16,6%	23,5%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	340,7	-1,0%	14,4%	324,0	-8,1%	13,6%	402,5	17,7%	15,3%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	129,2	2,5%	5,4%	120,1	-10,2%	5,0%	137,4	8,3%	5,2%
<i>Receitas não administradas</i>	64,2	6,6%	2,7%	57,6	-13,2%	2,4%	77,7	27,5%	3,0%
Transferências	92,9	6,1%	3,9%	93,8	-2,5%	3,9%	109,3	10,4%	4,2%
Receita líquida	441,3	-0,4%	18,6%	407,9	-10,7%	17,1%	508,3	18,0%	19,3%
Receita total sem atipicidades*	534,2	0,7%	22,5%	532,6	-3,6%	22,3%	626,3	11,3%	23,8%
Receita líquida sem atipicidades*	441,3	-0,4%	18,6%	438,9	-3,9%	18,4%	516,9	11,5%	19,6%
PIB (R\$ bi correntes)			2.372,0			2.389,8			2.632,9

* as atipicidades consistem nos R\$ 70 bilhões recebidos pela revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal, em dezembro de 2019, que foram retirados das séries, além dos tributos diferidos e pagos, que foram acrescentados e pagos, respectivamente, em 2020 e 2021.

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

Séries de receitas total e líquida foram recalculadas para isolar efeitos atípicos sobre a arrecadação. Ainda em relação à Tabela 11, foram acrescentadas duas linhas denominadas “receita total sem atipicidades” e “receita líquida sem atipicidades”. Essas séries correspondem à receita primária total e à receita líquida do governo central recalculadas desconsiderando atipicidades existentes no período recente, quais sejam: (i) os R\$ 70² bilhões recolhidos pelo governo, em dezembro de 2019, por ocasião da revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal; e (ii) os diferimentos de tributos introduzidos a partir de abril de 2020.

No caso dos diferimentos, o cálculo consistiu em acrescentar os valores concedidos, entre abril e julho de 2020, e retirar os valores pagos ao longo do segundo semestre do ano passado, de acordo com os relatórios mensais de arrecadação da Receita Federal. Foi incorporado também montante de R\$ 8,6 bilhões, em abril de 2021, referentes a um novo diferimento concedido para as empresas participantes do Simples Nacional. Os recolhimentos referentes a abril, maio e junho de 2021 foram postergados e ocorrerão a partir de julho, em seis parcelas³.

Isolando os efeitos atípicos, receita primária total teria crescido 11,3%, em termos reais, no acumulado de 2021 até abril. A série de receita primária total do governo central recalculada indica que, no acumulado de 2021 até abril, o crescimento no indicador teria sido de 11,3%, em termos reais, frente ao ano passado, e não de 16,6%, como observado nos dados. A nova série da receita líquida, por sua vez, teria registrado incremento real de 11,5%, e não de 18,0%, conforme atestam os dados originais do RTN.

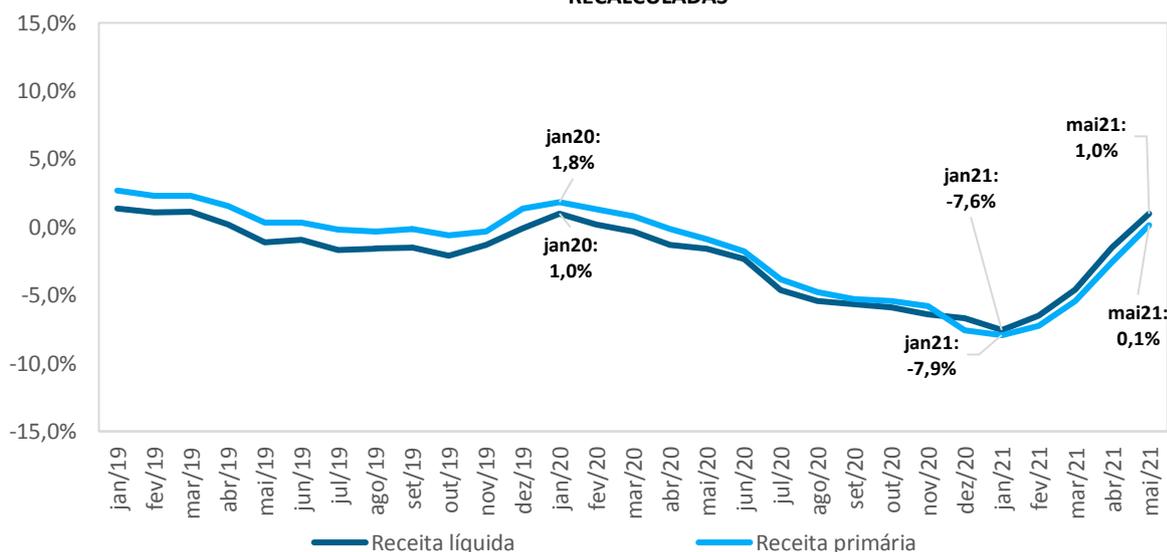
Em suma, o comportamento das duas séries contrafactuais de receitas (primária e líquida) calculadas pela IFI indicam o efeito da base de comparação deprimida de 2020 sobre as taxas apuradas em 2021. Ao mesmo tempo, reforçam a robustez da atividade econômica sobre a dinâmica da arrecadação nos primeiros meses do presente ano.

² No exercício apresentado na seção de revisão de cenários deste relatório, o desconto feito em 2019 foi superior, mas se trata apenas de uma simulação pontual, sem implicações para o cálculo das séries recorrentes de receitas e despesas, que são feitos periodicamente nos RAFs, mas serão aprimorados e publicados com metodologia própria em Estudo Especial que está sendo preparado para este ano.

³ <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/03/governo-prorroga-prazo-para-o-pagamento-de-tributos-que-compoem-o-simples>.

Com dados atualizados junto ao Siga Brasil, receita líquida recalculada deve ter registrado alta real de 1,0% nos 12 meses encerrados em maio na comparação com maio de 2020. O Gráfico 15 apresenta as taxas de variação em 12 meses dessas duas séries de receitas recalculadas pela IFI, incorporando a informação para maio de 2021 levantada junto ao portal Siga Brasil, do Senado Federal. Fica evidente a melhora na trajetória das receitas primárias total e líquida a partir de 2021. Nos 12 meses até maio, teria havido crescimento real de 0,1% no indicador da receita total ante igual mês de 2020, enquanto a receita líquida teve acréscimo de 1,0% nessa base de comparação.

GRÁFICO 15. VARIAÇÕES REAIS EM 12 MESES DAS RECEITAS PRIMÁRIAS TOTAL E LÍQUIDA RECALCULADAS



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

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

- (i) **Imposto de Importação (II):** arrecadação de R\$ 5,0 bilhões, em abril, configurando alta real de 45,2% ante o mesmo mês do ano passado (mais R\$ 1,8 bilhão, em valores nominais). O resultado foi determinado pelo aumento em 43,4% no valor em dólar das importações, combinado com incremento de 4,4% na taxa média de câmbio e redução de 1,5% na alíquota média efetiva do tributo na comparação com igual mês do ano anterior;
- (ii) **Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI):** receita de R\$ 6,1 bilhões, em abril, ou mais R\$ 2,5 bilhões frente a igual mês do ano anterior, configurando incremento de 59,7%, em termos reais. O desempenho dessa arrecadação foi influenciado por elevação de 13,9% na alíquota média efetiva do IPI-Vinculado, assim como pelo crescimento da produção física industrial, em março de 2021, de 11,9%, na comparação anual, segundo o IBGE, além do aumento nominal de 148% nas compensações tributárias;
- (iii) **Imposto sobre a renda (IR):** recolhimento de R\$ 46,1 bilhões em abril, com acréscimo de R\$ 12,8 bilhões sobre abril de 2020 (aumento real de 29,6%). O resultado dessa arrecadação foi determinado por incrementos tanto no Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (+R\$ 9,6 bilhões, em termos nominais, configurando aumento real de 84,2% na comparação anual), quanto no Imposto de Renda de Pessoa Física (+R 2,0 bilhões e +106,2%). O resultado do IRPJ foi influenciado por acréscimos de 43,2% na estimativa mensal, de 113,9% no recolhimento do balanço trimestral e de 26,5% na arrecadação da declaração de ajuste

anual (com fatos geradores referentes a 2020). Houve também recolhimentos atípicos de R\$ 1,5 bilhão. O resultado do IFPF, por sua vez, foi impulsionado por aumento de 182,5% na arrecadação das quotas de declaração de ajuste anual, por alta de 106,5% na arrecadação relativa a ganhos de capital na alienação de bens e de 60,4% na arrecadação oriunda do carnê-leão;

- (iv) **Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** receita de R\$ 22,0 bilhões em abril, crescimento real de 124,8% frente ao mesmo mês de 2020 (incremento de R\$ 12,8 bilhões, em valores nominais). Esse resultado decorreu (i) da postergação do recolhimento do tributo de abril para agosto de 2020 em razão da pandemia da covid-19; (ii) das altas reais das vendas do comércio varejista de 10,1% e dos serviços de 4,5%, em abril, frente ao mesmo mês do ano passado; (iii) do aumento do PIS/COFINS nas importações; e (iv) do incremento de 168,5% no volume das compensações tributárias frente a abril de 2020; e
- (v) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 5,8 bilhões em abril, incremento de R\$ 3,0 bilhões em relação a abril de 2020, configurando acréscimo de 98,5%, em termos reais. A explicação para o desempenho desse tributo é a mesma da apresentada para a COFINS.

Receita previdenciária teve incremento de 44,8% em abril frente ao mesmo mês de 2020, em termos reais. A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) somou R\$ 35,3 bilhões, em abril, um aumento de R\$ 12,4 bilhões, em valores nominais, na comparação com o mesmo mês de 2020 (incremento real de 44,8%). De acordo com a STN, o comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pelo saldo positivo de 184,1 mil empregos no Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged/MTE), pelo crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária, disciplinadas na Lei nº 13.670, de 2018, assim como pelo diferimento do prazo de pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 152/20) e da Contribuição Previdenciária Patronal (Portaria ME 139/20). Em abril de 2021, houve diferimento do prazo para pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 158/21).

Nova projeção da IFI para a arrecadação líquida para o RGPS, em 2021, prevê R\$ 454,9 bilhões. No acumulado de 12 meses encerrados em fevereiro, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 422,0 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2021 contempla um recolhimento de R\$ 454,9 bilhões, após revisão extraordinária de cenários realizada em junho.

Em relação às receitas não administradas, a STN destacou no último RTN o comportamento das seguintes receitas:

- (i) **Dividendos e participações:** recolhimento de R\$ 3,4 bilhões em abril, acréscimo de 762,1%, em termos reais, sobre o mesmo mês de 2020, e incremento de R\$ 3,1 bilhões, em valores nominais. De acordo com o Tesouro, no mês, houve o pagamento de dividendos pela Petrobras de R\$ 3,0 bilhões, sem contrapartida em abril de 2020. Além disso, em abril do ano passado, resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) limitou o pagamento de dividendos pelos bancos em razão da pandemia da covid-19;
- (ii) **Exploração de Recursos Naturais:** ingresso de receita de R\$ 14,4 bilhões, em abril, frente ao mesmo mês de 2020 (+64,7%, em termos reais), com alta de R\$ 6,2 bilhões em valores nominais. 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; e
- (iii) **Demais receitas:** recolhimento de R\$ 6,0 bilhões, em abril (+136,5% e +R\$ 3,6 bilhões), em razão de elevação na restituição de despesas de exercícios anteriores (DEA), da ordem de R\$ 0,7 bilhão, e aumento na arrecadação de cota-parte do adicional ao frete para a renovação da marinha mercante – AFRMM, no montante de R\$ 0,5 bilhão.

Elevação na arrecadação de tributos partilhados pela União com Estados e Municípios fez as transferências aumentarem 10,4%, em termos reais, no acumulado de 2021 até abril. Ainda no tocante à Tabela 11, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 109,3 bilhões no primeiro quadrimestre do ano, um acréscimo de R\$ 15,6 bilhões sobre o valor de abril de 2020 (+10,4%, em termos reais). Desse total de R\$ 109,3 bilhões, R\$ 88,9 bilhões corresponderam a transferências no âmbito dos fundos constitucionais dos estados e dos municípios, além do IPI-EE. Entre janeiro e abril de 2020, esses repasses haviam somado R\$ 73,4 bilhões. O aumento dessa transferência ocorreu em função da elevação conjunta de tributos compartilhados (IPI e IR) no acumulado de quatro meses em 2021, frente ao mesmo período do ano anterior.

Novas projeções da IFI preveem R\$ 1.110,7 bilhões para as receitas administradas e R\$ 202,9 bilhões para as receitas não administradas em 2021, no cenário base. As receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, perfizeram montante de R\$ 978,1 bilhões nos 12 meses encerrados em abril, enquanto as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 183,7 bilhões no período. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 1.110,7 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 202,9 bilhões para as receitas não administradas, em 2021, no cenário base.

No acumulado de quatro meses, em 2021, despesa primária do governo central foi R\$ 36,5 bilhões inferior à executada em 2020. A despesa primária do governo central somou R\$ 467,3 bilhões (17,7% do PIB), no acumulado de janeiro a abril, R\$ 36,5 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 12,2%, em termos reais (Tabela 12). Nos quatro primeiros meses de 2021, merecem destaque as seguintes despesas: (i) pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que somou R\$ 213,2 bilhões (-2,1%, em termos reais, frente ao primeiro quadrimestre de 2020); (ii) Pessoal e Encargos Sociais, no montante de R\$ 101,5 bilhões (-4,0%, em termos reais); (iii) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 20,0 bilhões (ante R\$ 42,2 bilhões executados entre janeiro e abril de 2020); (iv) subsídios, subvenções e Proagro, com montante de R\$ 2,1 bilhões (queda real de 90,4%); e (v) discricionárias, que registraram contração real de 35,4%, para R\$ 20,9 bilhões, no período entre janeiro e abril.

TABELA 12. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A ABRIL (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Abr/19			Jan-Abr/20			Jan-Abr/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	444,1	-0,8%	18,7%	503,8	9,7%	21,1%	467,3	-12,2%	17,7%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	194,3	2,2%	8,2%	206,1	2,5%	8,6%	213,2	-2,1%	8,1%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	101,3	0,5%	4,3%	100,2	-4,4%	4,2%	101,5	-4,0%	3,9%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	21,1	0,9%	0,9%	22,0	0,2%	0,9%	22,7	-1,8%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	19,8	2,2%	0,8%	20,9	1,8%	0,9%	22,1	0,3%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,4	1890,0%	0,1%	42,2	1594,2%	1,8%	20,0	-55,6%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	4,6	-23,7%	0,2%	4,2	-11,9%	0,2%	3,0	-31,8%	0,1%
<i>Fundeb</i>	6,8	6,8%	0,3%	6,9	-2,4%	0,3%	7,3	0,8%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,7	4,3%	0,6%	0,9	-93,8%	0,0%	0,8	-11,2%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	5,1	-27,0%	0,2%	20,6	290,1%	0,9%	2,1	-90,4%	0,1%
Obrigatórias	417,9	0,6%	17,6%	473,2	9,5%	19,8%	446,4	-10,7%	17,0%
Obrigatórias com controle de fluxo	42,5	-2,3%	1,8%	43,6	-0,9%	1,8%	45,6	-1,0%	1,7%
Discricionárias	26,2	-18,7%	1,1%	30,6	13,2%	1,3%	20,9	-35,4%	0,8%
PIB (R\$ bi correntes)			2.372,0			2.389,8			2.632,9

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

Ausência de reajuste ao funcionalismo fez despesa de pessoal cair 4,0% nos primeiros quatro meses de 2021. A redução real na despesa com pessoal e encargos sociais (-4,0%), entre janeiro e abril, ocorreu em razão da ausência de reajustes salariais aos servidores civis. Por sua vez, a diminuição do gasto com benefícios previdenciários em 4,0% no acumulado do ano explica-se pela antecipação do pagamento de parcela do abono anual (13^º) de aposentados e pensionistas para abril de 2020, sem contrapartida em 2021.

Redução de créditos extraordinários reflete gastos menores com a pandemia em 2021. A queda na despesa realizada no âmbito de créditos extraordinários (55,6%, em termos reais, e menos R\$ 22,2 bilhões, em valores nominais), entre janeiro e abril de 2021, na comparação anual, ocorreu em função da redução na execução das principais despesas associadas às medidas de combate à Covid-19, com destaque para: (i) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 9,7 bilhões, em 2021, contra R\$ 35,8 bilhões em 2020); e (ii) Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios (R\$ 4,8 bilhões, em 2021, ante R\$ 5,8 bilhões em 2020). Essa redução foi parcialmente compensada pelo acréscimo nas despesas com a Aquisição de Vacinas (R\$ 4,6 bilhões, em 2021, contra zero em 2020) e o Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 0,6 bilhão, em 2021, ante R\$ 0,3 bilhão em 2020).

Redução em despesas com programas de subsídios nos primeiros quatro meses do ano ocorreu em razão da implementação de programas no ano passado. Complementando a análise da despesa primária no primeiro bimestre de 2021, a queda nos gastos com subsídios, subvenções e Proagro (redução de R\$ 18,6 bilhões em relação a 2020, ou 90,4%, em termos reais) deveu-se, principalmente, à implementação do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), em abril de 2020, no montante de R\$ 17,0 bilhões, para o enfrentamento das consequências econômicas e sociais decorrentes do estado de emergência gerado pela pandemia, sem contrapartida em 2021. Ainda de acordo com a STN, quase todos os programas de subsídio têm apresentado redução nas despesas associadas em função da queda da taxa básica de juros da economia.

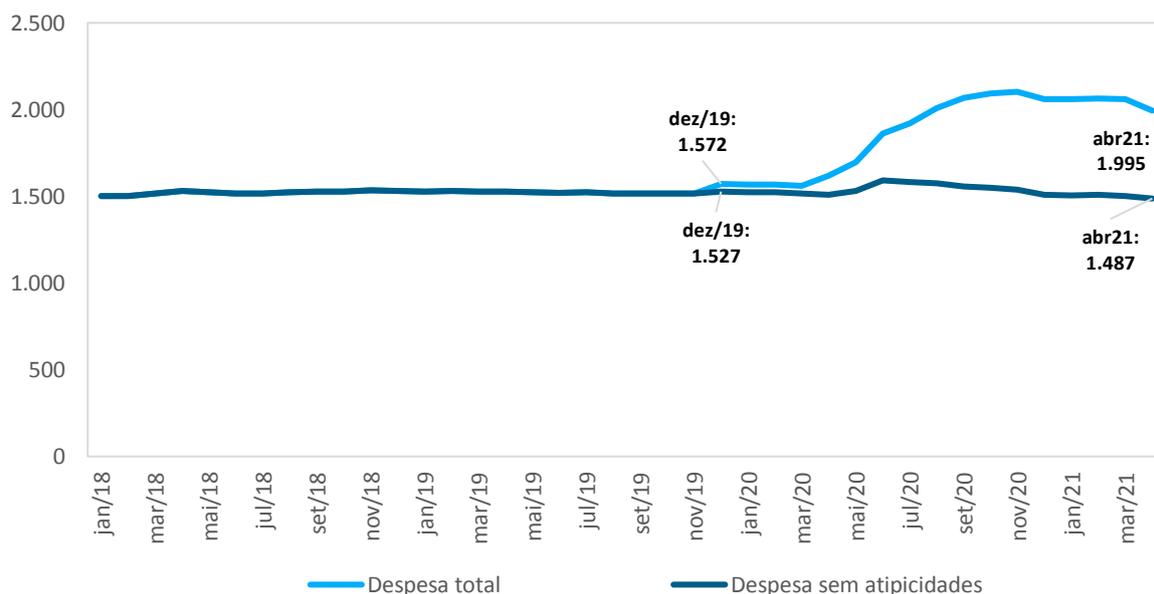
No acumulado de janeiro a abril de 2021, queda real apurada nas despesas discricionárias foi de 35,4%. As despesas discricionárias, no montante de R\$ 20,9 bilhões nos quatro primeiros meses de 2021, sofreram redução de 35,4%, em termos reais, frente a 2020. Houve, no período, diminuição na execução de despesas em todas as funções em virtude do atraso na aprovação do orçamento de 2021, de acordo com a STN.

De acordo com o Tesouro, despesas realizadas no âmbito da pandemia somaram R\$ 541,0 bilhões entre fevereiro de 2020 e abril de 2021. 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 abril de 2021, R\$ 541,0 bilhões, de acordo com o RTN de abril 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).

Desconsiderando o montante de despesas associadas ao combate da pandemia, a trajetória da despesa primária está relativamente bem comportada. O Gráfico 16 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 16. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE ABR/21



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

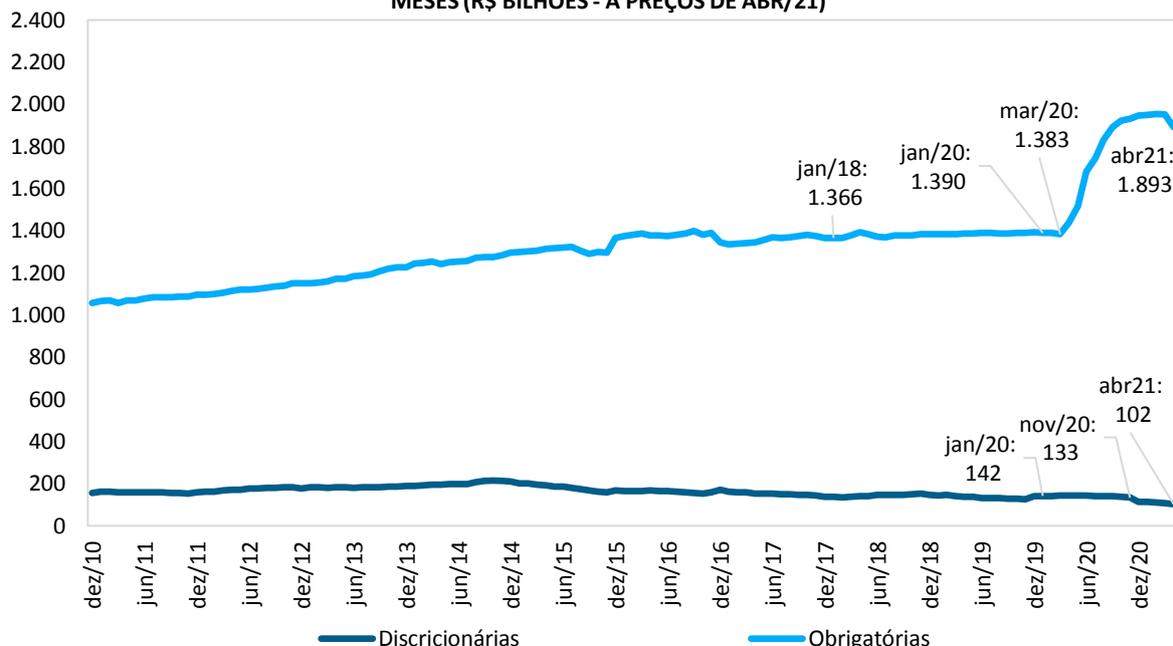
Despesa primária deverá continuar desacelerando até o fim do ano, quando deverá atingir o nível de R\$ 1.632,7 bilhões, de acordo com a projeção mais recente da IFI. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou, em valores nominais, R\$ 1.910,6 bilhões, em abril, alta real de 27,2% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A IFI prevê que a despesa primária total da União continue desacelerando, alcançando R\$ 1.632,7 bilhões, em dezembro de 2021, uma variação negativa de 16,1% em relação à despesa primária de R\$ 1.947,1 bilhões de 2020. A título de comparação, no RARDP do segundo bimestre de 2021, o governo prevê a execução de R\$ 1.620,9 bilhões em despesas primárias em 2021, enquanto a mediana das projeções contidas no Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla, em maio de 2021, uma despesa primária de R\$ 1.619,1 bilhões para este ano.

Isolando o efeito dos gastos com a pandemia, haveria alta de 6,4% na despesa primária em 2021. Em 2020, de acordo com a STN, os gastos relacionados ao combate da pandemia somaram R\$ 520,9 bilhões. Para 2021, a projeção da IFI é de que essa despesa totalize R\$ 114,8 bilhões. Assim, desconsiderando os gastos associados à pandemia da despesa primária, em 2020 (que teria sido, portanto, de R\$ 1.426,2 bilhões) e 2021 (projeção de R\$ 1.517,9 bilhões, correspondentes a R\$ 1.532,7 bilhões menos R\$ 114,8 bilhões), haveria aumento nominal de 6,4% na despesa primária do governo central neste ano.

A preços de abril de 2021, despesas obrigatórias alcançaram R\$ 1.893 bilhões nos 12 meses encerrados em abril. O Gráfico 17 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 abril de 2021, somaram R\$ 1.383 bilhões, montante que passou a R\$ 1.893 bilhões em abril de 2021. Essa série inclui as despesas realizadas para o combate da pandemia da Covid-19, que são consideradas obrigatórias pelo Tesouro em função de sua importância.

Série de despesas discricionárias foi recalculada desconsiderando os pagamentos feitos a Petrobras nos contratos da cessão onerosa do pré-sal. 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 abril de 2021, a R\$ 78,1 bilhões e R\$ 36,8 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 17. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE ABR/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

3.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado

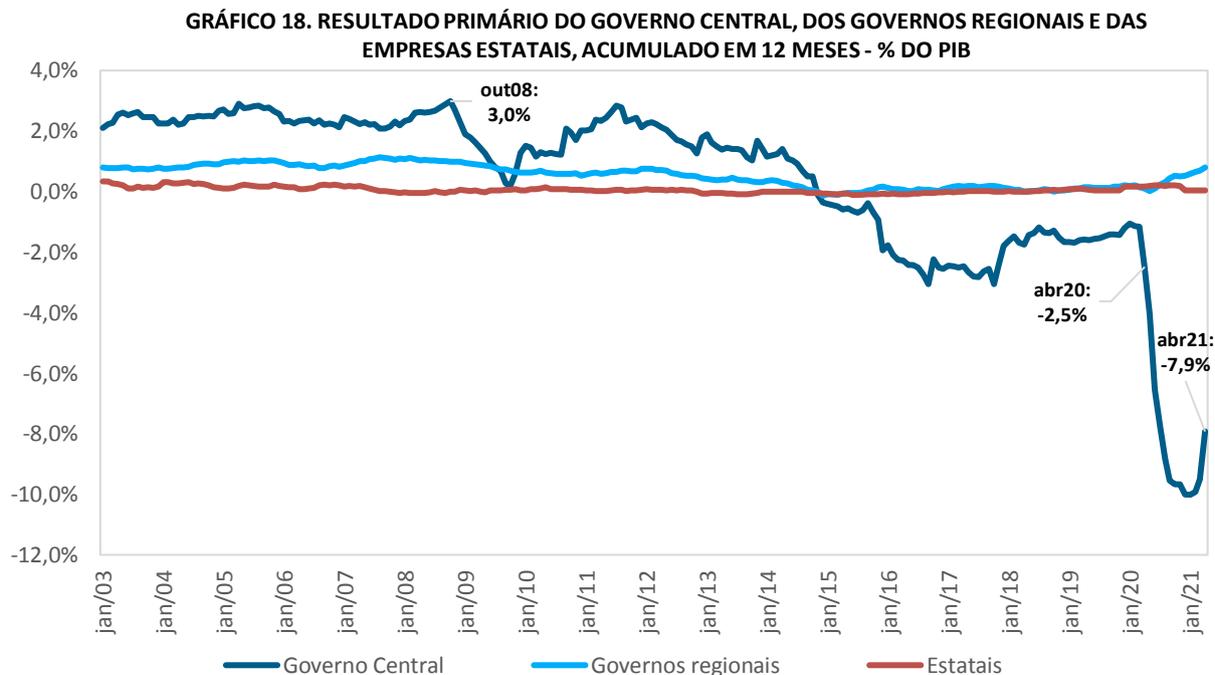
Superávit primário do setor público consolidado foi de R\$ 75,8 bilhões no acumulado de janeiro a abril. O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 24,2 bilhões (3,6% do PIB), em abril⁴, de acordo com as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central. O governo central respondeu por um superávit de R\$ 16,2 bilhões (2,4% do PIB), em abril, enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 7,0 bilhões (1,0% do PIB) e as empresas estatais, outro de R\$ 1,0 bilhão (0,15% do PIB). No acumulado de janeiro a abril de 2021, o resultado primário foi positivo em R\$ 75,8 bilhões (2,9% do PIB).

Nos 12 meses encerrados em abril, o déficit primário do setor público foi apurado em R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB). No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB) em abril. O governo central respondeu por um déficit de R\$ 609,4 bilhões no período (7,9% do PIB),

⁴ 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>.

enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 61,3 bilhões (0,8% do PIB) e R\$ 3,6 bilhões (0,05% do PIB).

Déficit primário do governo central foi de 7,9% do PIB em 12 meses até abril. Projeção da IFI contempla que o indicador alcance 2,3% em 2021. O Gráfico 18 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em abril, o déficit primário do governo central alcançou 7,9% do PIB. A projeção da IFI contempla, para 2021, déficit primário do governo central em R\$ 197 bilhões (2,3% do PIB) e, para o setor público consolidado, déficit primário de R\$ 181,0 bilhões.



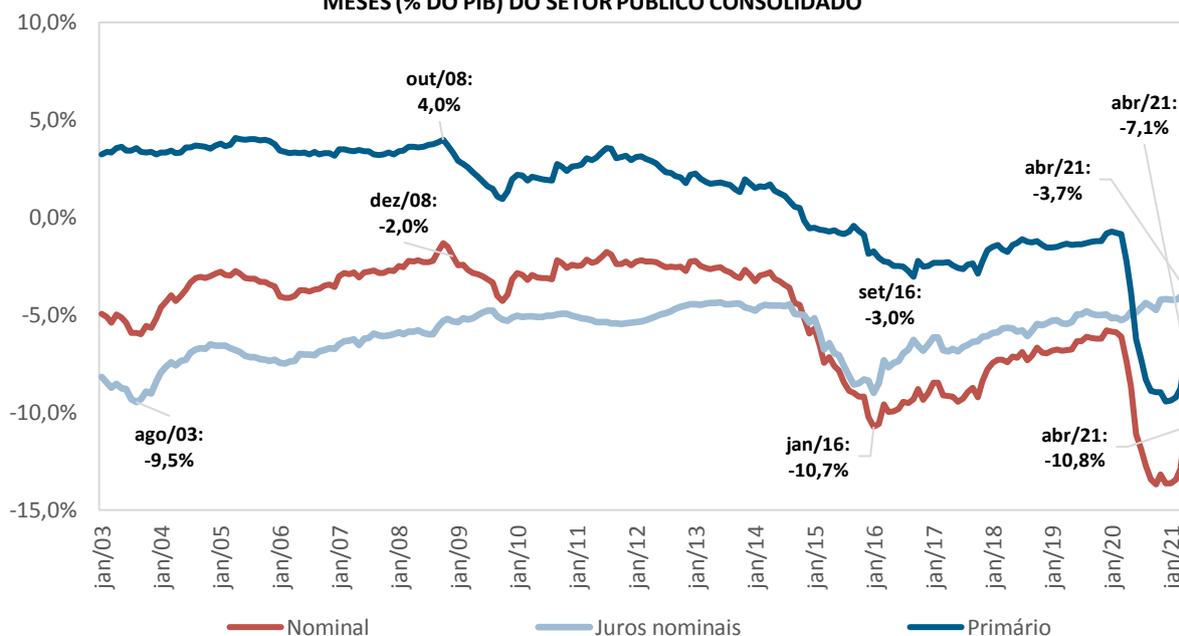
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

PIB nominal mais elevado e aumento nos preços de commodities motivaram revisão dos cenários fiscais da IFI. Conforme destacado anteriormente neste relatório, essas projeções foram revisadas com base na surpresa inflacionária recente, que influenciou o PIB nominal, assim como da dinâmica favorável para os preços de commodities, que melhora os termos de troca e impulsiona a atividade econômica doméstica.

Déficit nominal do setor público consolidado alcançou 10,7% do PIB nos 12 meses encerrados em abril. A trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado é apresentada no Gráfico 19. O déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 827,2 bilhões (10,7% do PIB) no acumulado de 12 meses até abril. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 282,7 bilhões (3,7% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB).

Aumento nas receitas e redução nas despesas propiciaram melhora no déficit nominal do setor público até abril. O déficit nominal do setor público consolidado cresceu, em 2020, em razão do aumento do déficit primário, que, por sua vez, subiu em razão do crescimento das despesas primárias oriundas da crise gerada pela pandemia da Covid-19 e da redução na arrecadação de tributos. O resultado de abril das estatísticas fiscais do Banco Central indica quadro mais favorável para os déficits nominal e primário do setor público, em função: (i) da menor execução de despesas primárias relacionadas à pandemia e (ii) da recuperação das receitas de tributos.

GRÁFICO 19. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Alta da Selic vai afetar a remuneração dos títulos públicos e voltar a pressionar a despesa de juros. 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 5,50% ao ano, de acordo com a projeção mais recente da IFI. O Boletim Focus, do Banco Central, publicado com informações atualizadas até 11 de junho, contém uma mediana para a Selic de 6,25% ao ano.

3.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Revisão do Plano Anual de Financiamento do Tesouro alterou alguns parâmetros para estoque, composição e estrutura de vencimentos da dívida pública. Em 26 de maio passado, a STN publicou uma revisão do Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2021⁵, no qual foram ajustados alguns limites para estoque, composição e estrutura de vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF). Os novos parâmetros divulgados indicam a intenção do Tesouro em deslocar marginalmente a estrutura de vencimentos da dívida, reduzindo a elevada concentração desses vencimentos no curto prazo. Isso foi feito em um contexto de melhora na percepção de risco dos investidores com respeito ao quadro fiscal doméstico, ainda que a curva a termo de juros, conforme evidenciada no Contexto Macroeconômico deste RAF, siga pressionada.

Revisão do PAF contemplou a intenção de alongar a estrutura de vencimentos dos títulos públicos. Na apresentação que acompanhou a divulgação do Relatório Mensal da Dívida (RMD), com informações atualizadas até abril, a STN menciona o ambiente de elevadas incertezas geradas pela pandemia da Covid-19 quando da elaboração do PAF de 2021. Os parâmetros recém-divulgados indicam uma mudança de composição do estoque da DPF, com redução dos títulos prefixados, colocados em grandes quantidades ao longo do ano passado, e aumento da parcela relativa de títulos

⁵ Link para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-anual-de-financiamento-paf/2021/114>.

atrelados a índices de preços e com taxa flutuante. Estes últimos, de acordo com a STN, possuem prazos de vencimentos maiores.

Tesouro identificou aumento na demanda por títulos atrelados a índices de preços e remunerados por taxa flutuante. O aumento da demanda no período recente por títulos com taxa flutuante e por papéis remunerados com base em índices de preços guarda relação com a surpresa inflacionária recente e com o ciclo de aperto monetário iniciado pelo Copom em março passado, visto que os agentes buscam se proteger da inflação, no primeiro caso, e percebem uma maior atratividade dos títulos com taxa flutuante, no segundo caso.

Lento avanço da vacinação ou frustração com o crescimento da economia podem aumentar incertezas no ambiente doméstico. Apesar da melhora na percepção de risco ao longo do segundo trimestre, atestada pelo crescimento econômico mais forte do que o previsto no primeiro trimestre de 2021, e pela reserva de liquidez relativamente elevada do Tesouro (em torno de R\$ 900 bilhões, segundo consta no documento que apresenta a revisão do PAF 2021), persistem incertezas no ambiente econômico, especialmente relacionadas ao avanço da vacinação da população brasileira. Assim, uma eventual frustração do PIB neste ano pode alterar as condições do ambiente doméstico e aumentar os desafios na gestão da dívida pública.

Estoque da Dívida Pública Federal caiu R\$ 153,3 bilhões em abril em razão de resgates líquidos. Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) caiu de R\$ 5.242,6 bilhões, em março, para R\$ 5.089,3 bilhões, em abril (redução de R\$ 153,3 bilhões), em função do resgate líquido de títulos ocorrido em abril, sobretudo de títulos prefixados, cujo estoque diminuiu em R\$ 194,2 bilhões. O resgate líquido total da DPF, em abril, foi de R\$ 167,1 bilhão, sendo R\$ 134,8 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). No período, houve emissão líquida de títulos com taxa flutuante e de títulos atrelados a índices de preços, em R\$ 35,9 bilhões e R\$ 25,9 bilhões, nesta ordem.

Dados da STN indicam ter havido relativa estabilização nas taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi em abril. Ainda de acordo com o Tesouro, em abril, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 6,50% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 7,84% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em março, as taxas médias de negociação foram de 6,59% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 8,09% ao ano, para os de 48 meses. Em fevereiro, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 5,87% ao ano e 7,31% ao ano, respectivamente. Esses números sugerem que, em abril, houve estabilização nas taxas e até ligeiro recuo, indicando melhor percepção de risco dos investidores com respeito ao quadro fiscal do país.

Movimento semelhante de estabilidade nas taxas médias de emissão de títulos pode ser observado em maio. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁶ indicam uma continuidade dessa estabilidade nas taxas dos leilões da DPMFi em maio. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de janeiro de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 6,85% ao ano em maio. Nos títulos com vencimento em 1º de julho de 2024, as taxas médias foram de 8,15% ao ano no período. É possível perceber um ligeiro movimento de alta nas taxas até a metade de maio, e um posterior recuo até o final do mês.

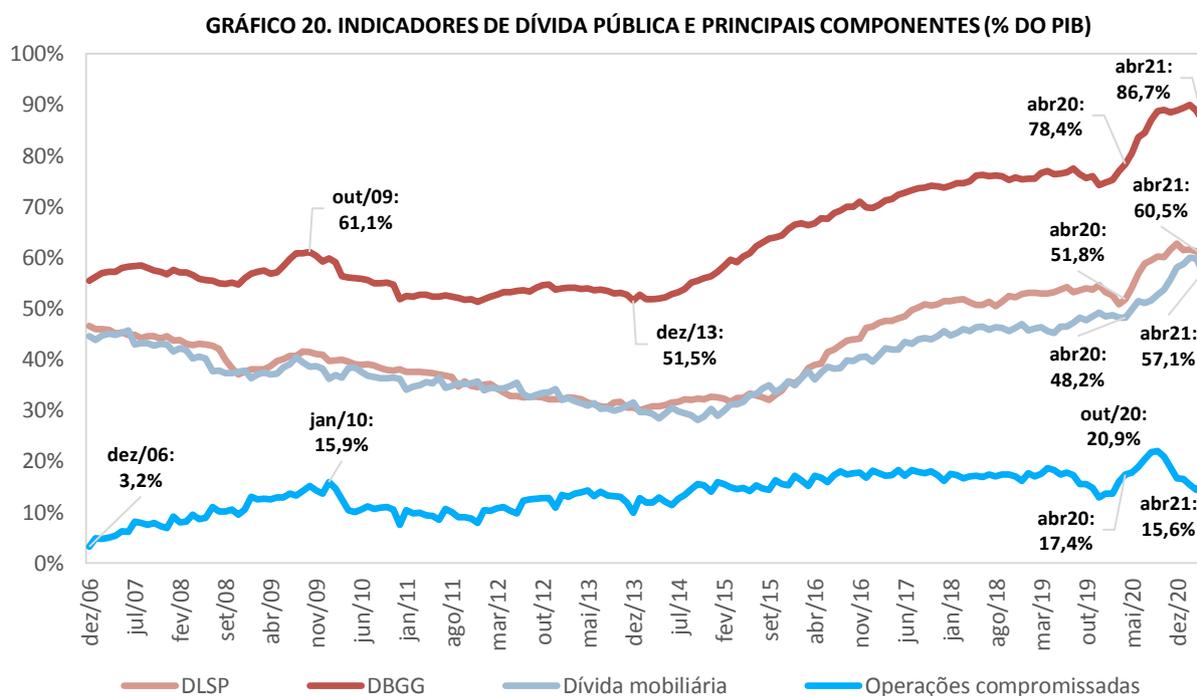
Aumento do PIB nominal e superávit primário acumulado favoreceram redução da Dívida Líquida do Setor Público nos primeiros quatro meses do ano. De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,5% do PIB, em abril, 0,6 ponto percentual inferior ao estoque verificado em março, e 8,7 pontos percentuais acima do nível de abril de 2020. A partir de março, a DLSP, como proporção do PIB, passou a cair em resposta ao forte incremento no PIB nominal (Gráfico 20). Ainda de acordo com o BC, o recuo de 2,2 pontos percentuais da DLSP como proporção do PIB, no acumulado de janeiro a abril ante dezembro, decorreu do superávit primário acumulado (redução de 1,0 ponto percentual), da depreciação acumulada da taxa de câmbio de 4,0% (redução de 0,7 ponto percentual), do

⁶ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

aumento do PIB nominal (redução de 2,0 pontos percentuais) e da apropriação de juros nominais (alta de 1,5 ponto percentual).

Redução da Dívida Mobiliária como proporção do PIB, em abril, refletiu os resgates de dívida mencionados anteriormente. A Dívida Mobiliária em poder do mercado caiu de 59,8% do PIB, em março, para 57,1% do PIB, em abril, alcançando R\$ 4.388,4 bilhões. Essa redução, como mencionado na discussão de alguns números contidos no Relatório Mensal da Dívida, de abril, ocorreu em função de resgates líquidos de títulos no período. Na comparação com abril de 2020, a dívida mobiliária cresceu 8,9 pontos percentuais (Gráfico 20).

Resgates líquidos de dívida e crescimento do PIB nominal contribuíram para redução da Dívida Bruta do Governo Geral em 2021 até abril. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) sofreu redução de 88,9% do PIB, em março, ou R\$ 6.721,0 bilhões, para 86,7% do PIB, em abril, ou R\$ 6.665,3 bilhões. Na comparação com abril de 2020, houve aumento de 8,3 pontos percentuais do PIB no indicador (Gráfico 20). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG no acumulado de quatro meses em 2021 (redução de 2,2 pontos percentuais em relação a dezembro) refletiu os resgates líquidos de dívida (diminuição de 1,3 ponto percentual), o crescimento do PIB nominal (queda de 2,8 pontos percentuais), a depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,2 ponto percentual), e a incorporação de juros nominais (alta de 1,7 ponto percentual). Na revisão de cenários apresentada pela IFI na seção de revisão extraordinária de cenários neste relatório, a projeção para a DBGG é de 85,6% do PIB em 2021.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

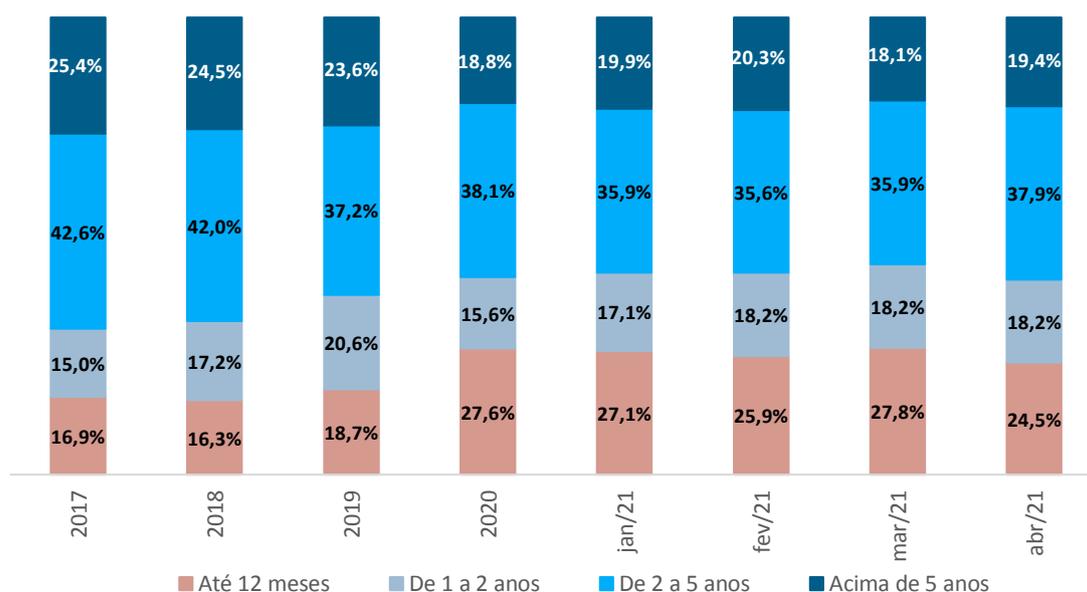
Operações compromissadas permaneceram ao redor de 15% do PIB entre março e abril. As operações compromissadas do Banco Central, por fim, subiram de 14,4% do PIB, em março, ou R\$ 1.085,4 bilhões, para 15,6% do PIB, em abril, ou R\$ 1.198,2 bilhões. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, as compromissadas caíram 1,8 ponto percentual em abril (Gráfico 20).

Informações da STN indicam aumento no prazo médio de vencimento da DPF em abril. Os indicadores de endividamento caíram em março e abril, refletindo os resgates líquidos de dívida e o incremento do PIB nominal. A

redução das despesas no âmbito da pandemia tende a fazer com que o Tesouro reduza as emissões de títulos para o financiamento dessas despesas neste ano. A tendência de agora em diante é haver um alongamento gradual dos prazos de vencimento dos títulos públicos federais, em linha com o estabelecido na revisão do PAF 2021. Em abril, de acordo com o Relatório Mensal da Dívida da STN, o prazo médio de vencimento da DPF foi de 3,79 anos, ante 3,63 anos em março e 3,57 anos em 2020. Em 2019, o prazo médio registrado havia sido de 3,97 anos.

Títulos com vencimentos mais curtos perderam participação no estoque da DPF em abril. Em abril, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 24,5% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 19,4% do estoque. Em abril, houve redução da participação desses títulos com prazos menores na composição do estoque da DPF em razão do elevado montante de resgates líquidos de dívida de títulos prefixados efetuados no mês. 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 21).

GRÁFICO 21. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF

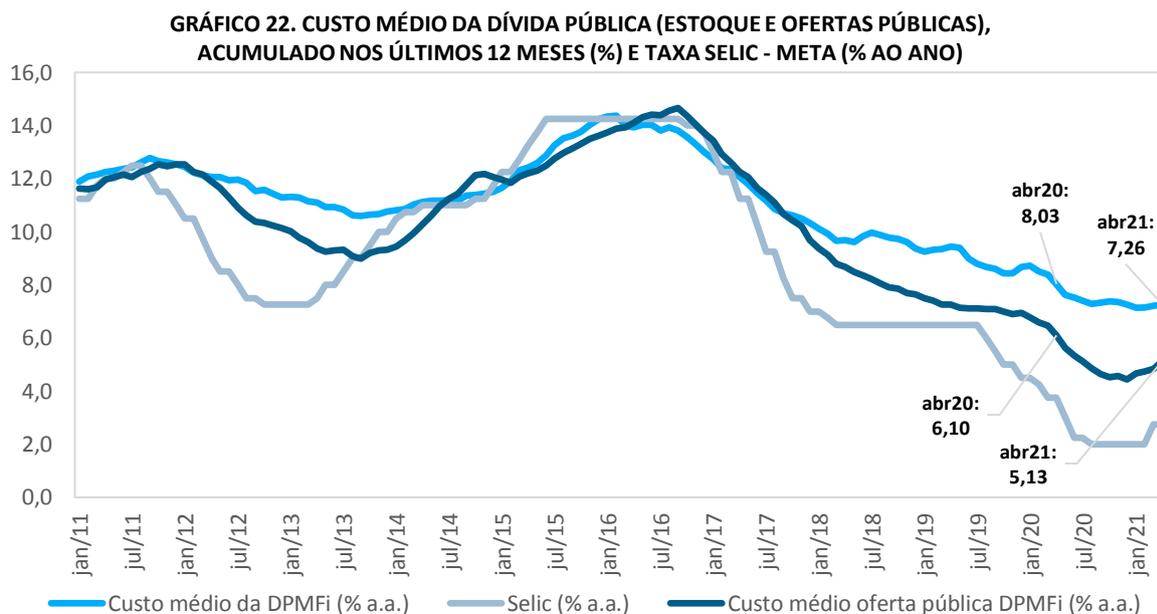


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Trajatória de queda do custo médio do estoque da DPMFi foi revertida a partir de março, quando teve início o aperto monetário pelo Banco Central. Para encerrar a presente seção, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,21% ao ano, em março, para 7,26% ao ano, em abril, revertendo a tendência de queda observada até fevereiro. Na comparação com abril de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi caiu 0,77 ponto percentual (Gráfico 22).

Custo médio das emissões da DPMFi também teve a trajetória de queda revertida a partir de março. Por sua vez, o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi subiu, em abril, para 5,13% ao ano na comparação em 12 meses, ante 4,83% ao ano apurado em março. Em relação a abril de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi teve queda de 0,97 ponto percentual (Gráfico 22).

Novas altas na Selic vão afetar a trajetória do custo médio da dívida pública. O aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, ocorreu em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central em março, quando a Selic sofreu elevação de 0,75 ponto percentual, para 2,75% ao ano. Em maio, houve nova elevação na taxa, para 3,50% ao ano e outro aumento, de ao menos 0,75 ponto percentual, é esperado para a reunião do Copom de 15 e 16 de junho.



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.