



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Junho de 2021

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 16 de junho de 2021

- Projeção para o crescimento do PIB no cenário base é revisada de 3% para 4,2% em 2021.
- A dívida pública bruta deverá cair de 88,8% (2020) a 85,6% do PIB (2021), com alta de 12,6% do PIB nominal.
- Dívida/PIB deve estabilizar-se em 87,1% entre 2025 e 2026 no cenário base.
- Desafio fiscal não foi superado e a dívida segue 30,5 p.p. do PIB superior à média dos emergentes.
- Crescimento do PIB nominal no primeiro trimestre é explicado, principalmente, pela elevação do deflator.
- Taxas elevadas de expansão da arrecadação no ano refletem base de comparação deprimida de 2020.
- Sem atipicidades, receita primária recalculada pela IFI teria crescido 11,3% no acumulado até abril de 2021.
- Queda nos gastos com a pandemia descomprimiu a despesa do governo central no primeiro quadrimestre de 2021.
- Aumento do PIB nominal e resgates líquidos de dívida contribuíram para redução da dívida bruta até abril de 2021.
- Projeção do governo para o déficit primário de 2021 melhora sob influência do desempenho da receita.
- Estimativa do governo é um déficit de R\$ 178,4 bi, R\$ 18,6 bi inferior ao projetado pela IFI (R\$ 197 bi).

- O PIB de 2021 deverá crescer 4,2% no cenário base, mas a incerteza é elevada. É preciso ter claro que a base de comparação de 2020 é bastante baixa. Ao incorporar o efeito do PIB do primeiro trimestre às projeções para o ano, os economistas têm promovido revisões em suas estimativas, que agora circundam um intervalo de 4% a 5%. Em 2020, a queda do PIB foi de 4,1%. No caso da IFI, a projeção passou de 3,0%, no RAF de maio, para 4,2%, na presente revisão.
- PIB nominal projetado para 2021 aumentou R\$ 280 bilhões no cenário base. O crescimento real de 4,2% e o deflator de 8,0% devem produzir alta nominal do PIB, entre 2020 e 2021, de 12,6%. Essa variação conduziria o PIB nominal a R\$ 8.386 bilhões, em 2021, maior que a projeção de R\$ 8.106 bilhões apresentada no RAF de maio de 2021. Esse aumento de R\$ 280 bilhões na projeção do PIB nominal será fundamental para explicar a revisão das projeções para a dívida pública em relação ao PIB.
- No mercado, há certo consenso em torno de uma variação ainda maior para o PIB nominal de 2021, em torno de 15%. O próprio governo, conforme o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) de maio, referente ao segundo bimestre de 2021, projeta um PIB nominal de R\$ 8.418 bilhões, com alta real de 3,5%, crescimento nominal frente a 2020 de 13,0% e, portanto, deflator implícito de 9,2%.

REVISÃO EXTRAORDINÁRIA DOS CENÁRIOS MACROFISCAIS

- Dívida/PIB estabiliza-se em 87,1% do PIB em 2026 e passa a diminuir a partir de então. A dívida/PIB no cenário base parte de 85,6%, atinge um pico de 87,1%, em 2025, estabiliza-se neste patamar em 2026 e diminui até atingir 85,5% em 2030. No cenário pessimista, o ponto de partida de 2021 é mais alto (88,1%) e o indicador cresce até 107,6% em 2030. Para uma dívida entre 85% e 87% do PIB, com juros reais em torno de 3,3% e crescimento econômico médio anual real de 2,3% (premissas para 2023-2030 do atual cenário base da IFI), o superávit primário requerido para estabilizar o indicador é de 0,86% do PIB. Nas atuais projeções para o primário do setor público consolidado, conforme a tabela, o superávit primário de 2026 será de 0,52% do PIB e, em 2027, 0,93% do PIB.

RESULTADO NOMINAL, PRIMÁRIO E JUROS PARA O SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO – EM % DO PIB

Ano	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%
2019	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%
2020	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%
2021	-6,89%	-2,16%	4,73%	-5,88%	-1,69%	4,19%	-8,48%	-3,26%	5,22%
2022	-5,39%	-1,31%	4,08%	-4,12%	-0,71%	3,41%	-6,84%	-1,85%	4,99%
2023	-4,86%	-0,76%	4,10%	-3,73%	-0,01%	3,72%	-6,69%	-1,30%	5,38%
2024	-4,60%	-0,33%	4,27%	-3,15%	0,59%	3,74%	-6,71%	-0,89%	5,82%
2025	-4,40%	0,14%	4,54%	-2,61%	1,21%	3,82%	-6,68%	-0,43%	6,25%
2026	-4,24%	0,52%	4,75%	-2,08%	1,71%	3,79%	-7,00%	-0,38%	6,62%
2027	-3,87%	0,93%	4,81%	-1,78%	1,90%	3,68%	-7,36%	-0,45%	6,91%
2028	-3,94%	0,90%	4,84%	-1,46%	2,10%	3,56%	-7,68%	-0,52%	7,17%
2029	-3,96%	0,91%	4,87%	-1,08%	2,33%	3,42%	-7,96%	-0,54%	7,42%
2030	-3,99%	0,89%	4,89%	-0,74%	2,52%	3,26%	-8,30%	-0,61%	7,69%
Média - 2020 a 2030	-5,44%	-0,88%	4,55%	-3,66%	0,05%	3,71%	-7,94%	-1,79%	6,15%

Fonte: Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

- No último Monitor Fiscal do FMI, a projeção para a dívida bruta média dos países em desenvolvimento é superior à estimativa para o caso brasileiro. Se aplicarmos os devidos ajustes para estabelecer comparações, a projeção de 85,6% do PIB do cenário base da IFI (conceito Banco Central) para 2021 representaria um nível de 95,6% do PIB no conceito FMI, isto é, 30,5 p.p. superior à projeção do Fundo para a média dos emergentes em 2021 (65,1%). Esse exercício mostra que o desafio fiscal do Brasil está longe de ser superado, mesmo com a melhora ocasionada pela alta do PIB nominal, motivada sobretudo pela inflação mais alta.
- O bom desempenho da receita primária total entre janeiro e abril de 2021 reflete 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 econômicos 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.

- A divulgação das Contas Nacionais Trimestrais pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostrou que o Produto Interno Bruto (PIB) totalizou R\$ 2,048 trilhões em valores correntes (R\$ 7,652 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2020, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 10%, influenciado, sobretudo, pela expansão do nível de preços visto no movimento do deflator implícito (que registrou alta de 10%), enquanto a variação do PIB real (volume produzido) subiu 1,0%. Nos quatro trimestres encerrados em março de 2021 em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores, a alta de 2,2% no PIB nominal foi explicada pelas variações de 6,2% do deflator e de -3,8% do PIB em volume. O PIB nominal em valores correntes e as taxas de variação (associadas ao PIB nominal, ao PIB em volume e ao deflator implícito) estão sintetizadas na tabela abaixo.

PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB

	Variação % do PIB nominal		Variação % do PIB em volume		Variação % do deflator implícito	
	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres
2018.I	6,0%	5,1%	1,8%	1,7%	4,1%	3,4%
2018.II	6,3%	5,5%	1,6%	1,9%	4,6%	3,6%
2018.III	7,3%	6,2%	2,1%	2,0%	5,1%	4,1%
2018.IV	5,9%	6,4%	1,7%	1,8%	4,2%	4,5%
2019.I	5,0%	6,1%	1,2%	1,6%	3,8%	4,4%
2019.II	5,8%	6,0%	1,5%	1,6%	4,3%	4,3%
2019.III	6,5%	5,8%	1,3%	1,4%	5,1%	4,4%
2019.IV	5,6%	5,8%	1,6%	1,4%	3,9%	4,3%
2020.I	4,4%	5,6%	-0,3%	1,0%	4,7%	4,5%
2020.II	-6,8%	2,4%	-10,9%	-2,1%	4,5%	4,5%
2020.III	0,4%	0,8%	-3,9%	-3,4%	4,5%	4,4%
2020.IV	4,2%	0,6%	-1,1%	-4,1%	5,4%	4,8%
2021.I	11,1%	2,2%	1,0%	-3,8%	10,0%	6,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- O bom desempenho da receita primária total entre janeiro e abril de 2021 reflete 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 econômicos 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.

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

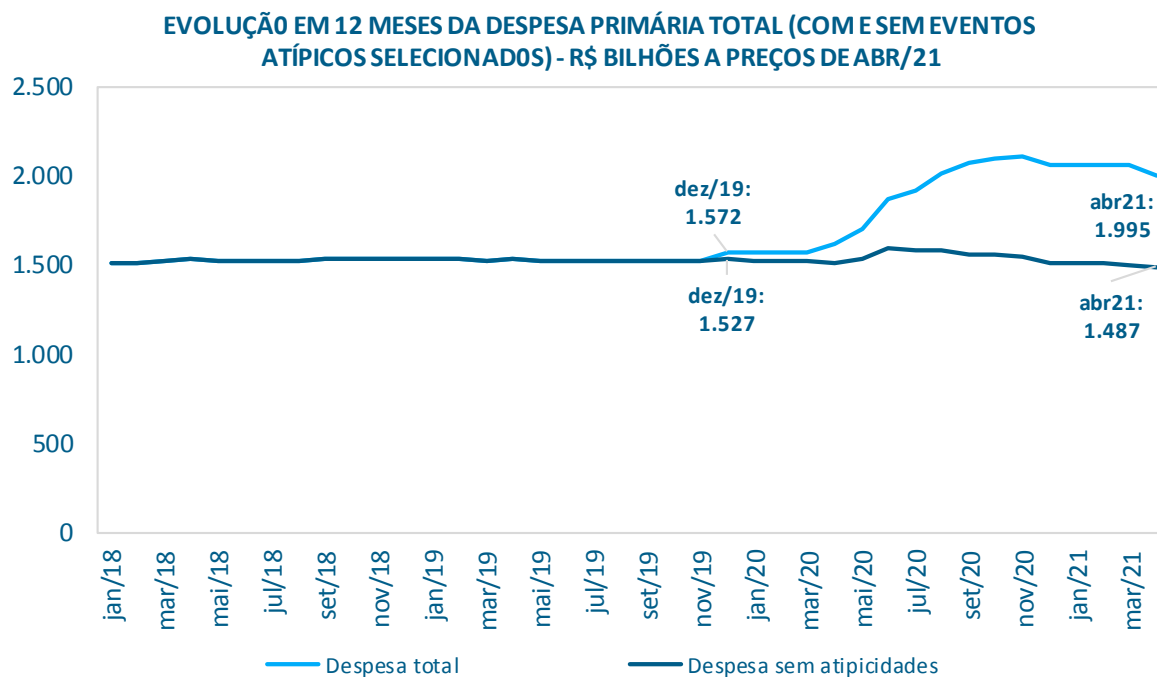
	Jan-Abr/19			Jan-Abr/20			Jan-Abr/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	534,2	0,7%	22,5%	501,7	-9,2%	21,0%	617,6	16,6%	23,5%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	340,7	-1,0%	14,4%	324,0	-8,1%	13,6%	402,5	17,7%	15,3%
<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.

- 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.

- O gráfico abaixo exibe a evolução em 12 meses, desde 2018, da despesa primária total e a série construída que deduz as atipicidades. 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.



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

- 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. 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).
- 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 bilhões, 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.

- O Poder Executivo estima que a meta de resultado primário será cumprida com significativa margem em 2021. A previsão atual do Executivo para o déficit primário do governo central, em 2021, é de R\$ 178,4 bilhões. Para fins de verificação do cumprimento da meta de resultado fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), devem-se descontar os gastos com: auxílio emergencial, Pronampe, BEm e ações e serviços públicos de saúde relacionados à pandemia. Pelas estimativas mais recentes do governo, esses gastos devem somar R\$ 68,9 bilhões no ano. Portanto, o déficit primário a ser cotejado com a meta (déficit de R\$ 247,1 bilhões) é, em realidade, de R\$ 118,8 bilhões, o que coloca o governo em uma situação confortável em relação à regra fiscal.
- Pelo lado da receita, a melhora do déficit decorre, em maior medida, do desempenho das receitas administradas. A projeção mais recente do governo para as receitas administradas é de R\$ 1.110,8 bilhões, quase 14% acima do que o governo esperava em agosto de 2020. Embora menos relevantes, em termos absolutos, as projeções para os outros principais componentes da receita primária também observam avanço importante. Na comparação com o PLOA, o incremento é de R\$ 32,6 bilhões, ou 19,4%, no caso das receitas não administradas, e de R\$ 23,7 bilhões, ou 5,7%, no caso da arrecadação líquida para o RGPS.
- O melhor desempenho das receitas projetadas pelo governo é parcialmente compensado pelos gastos com a pandemia. A estimativa do governo para os gastos primários, em 2021, cresceu R\$ 94,9 bilhões, ou 6,3%, entre o envio do PLOA e o Decreto nº 10.709/2021. A maior parte desse incremento se deve aos gastos previstos com o enfrentamento da pandemia. No PLOA, essa previsão era zero, enquanto, no Decreto nº 10.709/2021, ela já está em R\$ 99,5 bilhões. Ainda que com menor peso, vale destacar o recuo de R\$ 8,7 bilhões na projeção de gastos com abono salarial e seguro desemprego, que decorre da alteração no calendário de pagamentos autorizada pelo CODEFAT.