

# Relatório de Acompanhamento Fiscal

18 DE AGOSTO DE 2021 • Nº 55

## DESTAQUES

- Resultado do IBC-Br de junho indica estabilidade do PIB no segundo trimestre.
- IPCA de julho alcança 9,0% no acumulado em doze meses; abertura mostra quadro de pressões persistentes.
- Risco fiscal eleva juros exigidos pelo mercado nos títulos públicos em todos os prazos da curva a termo.
- Dados indicam continuidade do movimento de alta nas taxas dos títulos em julho.
- Sem atipicidades, déficit primário do governo central teria sido de R\$ 45,5 bilhões em 12 meses até junho.
- Executivo projeta déficit primário de R\$ 164,9 bilhões para o governo central em 2021.
- Arrecadação, abatimentos e teto de gastos garantem ampla margem para cumprimento da meta de 2021.



**SENADO FEDERAL**

**Presidente do Senado Federal**

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

**INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

**Diretor-Executivo**

Felipe Scudeler Salto

**Diretor**

Daniel Veloso Couri

**Analistas**

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

**Estagiários**

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

**Layout do relatório**

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



## Carta de Apresentação

---

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é o principal produto da IFI. Visa cumprir boa parte das atribuições da instituição, definidas na Resolução do Senado Federal nº 42, de 2016, provendo informações para o acompanhamento da conjuntura e das metas fiscais. Também contém as revisões de cenários preditivos, tempestivamente, tanto para variáveis macroeconômicas quanto fiscais, incluindo a dívida pública.

Nesta edição, a seção de Contexto Macroeconômico apresenta uma avaliação dos indicadores de atividade, mercado de trabalho, inflação e juros. Para 2021, os dados de alta frequência indicam que o crescimento econômico deverá ficar acima dos 4,2% atualmente projetados no cenário base da IFI. Vale dizer que o risco de um quadro mais positivo está contemplado no cenário otimista da IFI para o ano (5,4%). As atuais projeções foram publicadas em junho.

Para 2022, entretanto, o quadro de inflação alta e persistente, a necessidade de aumento dos juros e as incertezas quanto à demanda externa, além do risco fiscal, indicam evolução mais branda do PIB. Os juros básicos tendem a ficar mais altos do que o previsto, em 2021, impondo restrições adicionais à dinâmica de crescimento de médio prazo. O movimento mais contracionista da política monetária justifica-se pelo crescimento contínuo das expectativas de mercado para o IPCA. Vale dizer, até julho, no acumulado em 12 meses, o IPCA aumentou 9%.

Na seção de Conjuntura Fiscal, destaca-se a análise do resultado primário recorrente. Este é um tema caro à IFI, uma vez que o cálculo do esforço fiscal sem efeitos de eventos extraordinários e, se possível, ajustado pelo ciclo de atividade, permite avaliar o chamado impulso fiscal. O assunto será explorado em Estudo Especial nos próximos meses. O déficit recorrente, isto é, sem fatores atípicos, está melhorando, mas ainda é elevado. A dívida bruta/PIB segue melhorando, auxiliada pelo efeito do aumento do PIB nominal (e da inflação, portanto), mas o custo das novas emissões está crescendo, em linha com a Selic e o aumento dos juros precificados para diferentes prazos na chamada curva a termo.

Finalmente, na seção de Orçamento, analisam-se os principais movimentos nos cenários fiscais do governo, conforme publicados no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 3º bimestre. A perspectiva de melhora da arrecadação é o principal fator condicionante, o que se coaduna com a dinâmica da arrecadação analisada pela IFI na seção de Conjuntura Fiscal. Preocupa o uso ampliado de mecanismos contábeis para retirar despesas da meta de resultado primário e do teto de gastos, a exemplo do Bolsa Família, do Pronampe e outros.

No RAF de julho, a IFI já havia alertado sobre os riscos de um ajuste promovido por meio de inflação mais alta. Agora, o aumento de juros materializa esse risco. Soma-se a isso a apresentação da PEC nº 23, que posterga e parcela o pagamento de precatórios, despesas obrigatórias, alterando também o teto de gastos. O tema foi discutido nos Comentários da IFI nº 11 e nº 12, veiculados nos últimos dias.

A atenção da IFI será redobrada, neste contexto de maior risco fiscal, na presença de medidas que podem abalar o arcabouço de regras fiscais vigentes, com efeitos relevantes sobre a inflação, os juros, a taxa de câmbio, o crescimento econômico e a dívida pública.

**Felipe Scudeler Salto**  
*Diretor-Executivo da IFI*  
**Daniel Veloso Couri**  
*Diretor da IFI*

## Resumo

---

- O processo de aperto monetário, iniciado pelo Banco Central em função da piora do quadro de inflação, reduz o apoio à economia em um momento de recuperação cíclica da atividade não garantida, com a taxa de desemprego situada em patamar ainda muito elevado. A busca de espaço para acomodar políticas com retorno eleitoral e a consequente piora da percepção sobre o risco fiscal dificultam a tarefa do Banco Central de ancorar as expectativas de inflação à meta. Criam incerteza adicional à trajetória prospectiva de inflação por meio da elevação dos prêmios de risco-país e dos juros. **(Página 14)**
- A série do resultado primário recorrente, calculada pela IFI a partir do isolamento de efeitos atípicos sobre a arrecadação e a despesa primária do governo central, indica que o déficit primário da União está relativamente controlado na trajetória em 12 meses. A preços constantes de junho de 2021, esse déficit teria sido de R\$ 45,5 bilhões nos 12 meses encerrados em junho. Os números favoráveis para a série do primário recorrente são explicados, principalmente, pelos resultados positivos da arrecadação, influenciada, por sua vez, pela atividade econômica. **(Página 15)**
- A partir de meados de julho, houve piora na percepção de risco em relação ao ambiente econômico no Brasil. Esse aumento na aversão a risco tem gerado incremento nas taxas de emissão de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna nos leilões do Tesouro, aumentando os desafios na gestão da dívida nos meses à frente. As incertezas parecem estar concentradas na dinâmica inflacionária recente, que influencia o ciclo de aperto monetário promovido pelo Banco Central, e nas perspectivas a respeito das regras fiscais, sobretudo do teto de gastos, dada a apresentação da PEC dos Precatórios (PEC nº 23). **(Página 23)**
- No fim de julho, o Executivo publicou o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 3º Bimestre. As novas projeções reforçam o cenário de recuperação da arrecadação e de cumprimento das regras fiscais. A projeção para o déficit primário do governo central passou para R\$ 164,9 bilhões, menor do que os R\$ 178,4 bilhões previstos na avaliação anterior. Os dados realizados até junho corroboram a melhora das projeções dos principais agregados fiscais. **(Página 28)**
- A nova estimativa de déficit primário foi influenciada pelo aumento nas projeções de receita. Desde o envio do PLOA, a previsão de arrecadação acumula crescimento de R\$ 256,2 bilhões (16,4%). A recuperação da receita facilita o cumprimento da meta de resultado primário de 2021. Soma-se a isso a possibilidade de se abaterem da meta despesas relacionadas à pandemia, estimadas pelo Executivo em R\$ 75,4 bilhões, e a necessidade de cumprir o teto de gastos, que tem limitado o crescimento de gastos no período. **(Página 32)**

---

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: [ifi@senado.leg.br](mailto:ifi@senado.leg.br) | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)  
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

## Sumário

---

Carta de Apresentação .....	3
Resumo .....	4
Sumário .....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Atividade econômica.....	6
1.2 Mercado de trabalho.....	8
1.3 Inflação e política monetária .....	10
2. CONJUNTURA FISCAL.....	15
2.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado .....	15
2.1.1 Resultado primário do Governo Central .....	15
2.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado.....	21
2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público .....	23
3. ORÇAMENTO DE 2021 .....	28
Tabelas fiscais .....	35
Projeções da IFI .....	38

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Atividade econômica

**Indicador consolidado de atividade econômica avançou em junho.** O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, subiu 1,1% entre maio e junho, na série com ajuste sazonal. O resultado, na passagem de maio para junho, foi puxado pelo setor de serviços (1,7%), enquanto as vendas no varejo ampliado recuaram (-2,3%) e a produção industrial ficou estável (0%). O resultado do IBC-Br de junho deixou um *carry-over* de 0,6% para o terceiro trimestre – isto é, caso o índice permaneça estagnado em julho, agosto e setembro, o indicador encerraria o trimestre com alta de 0,6%, descontados os efeitos sazonais (Tabela 1).

**IBC-Br sugere que o PIB deve ficar estável no segundo trimestre.** O IBC-Br – série que capta a tendência do PIB, conhecido apenas trimestralmente, nas divulgações do IBGE – encerrou o segundo trimestre com leve alta, de 0,1%, na comparação com o primeiro trimestre do ano, considerando a série com ajuste sazonal. Trata-se de uma desaceleração frente ao que foi observado no primeiro período do ano (alta de 1,6%). Na mesma comparação, a produção industrial, as vendas no varejo ampliado e o volume de serviços registraram variações de -2,5%, 3,0% e 2,0%, respectivamente.

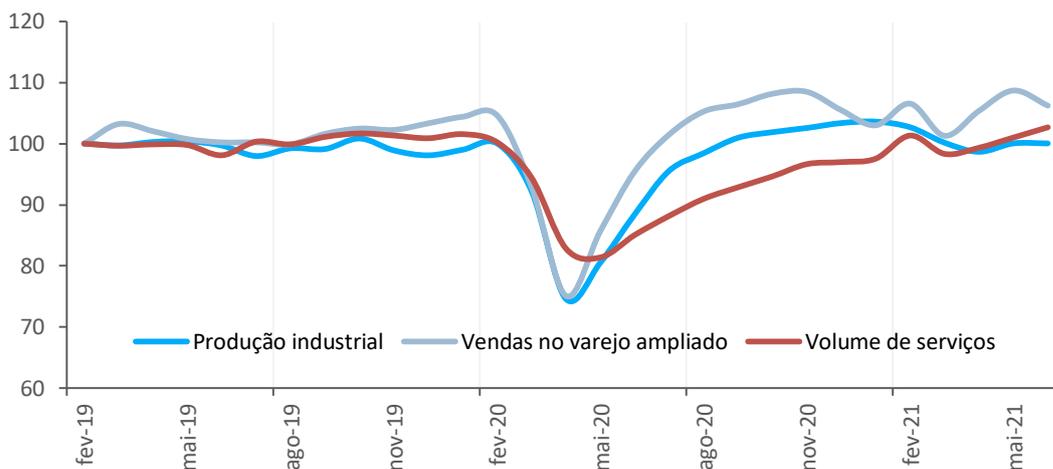
TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)				Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)				Carry-over
	Mar-21	Abr-21	Mai-21	Jun-21	Mar-21	Abr-21	Mai-21	Jun-21	
Produção industrial	-2,4%	-1,5%	1,4%	0,0%	-0,4%	-2,6%	-3,5%	-2,5%	0,5%
Vendas no varejo ampliado	-4,9%	4,0%	3,2%	-2,3%	-1,2%	0,1%	3,0%	3,0%	-0,5%
Volume de serviços	-3,0%	1,0%	1,7%	1,7%	3,1%	2,7%	0,9%	2,0%	1,7%
<b>Índice de atividade do Banco Central (IBC-Br)</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,6%</b>

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

O Gráfico 1 apresenta a trajetória dos indicadores setoriais desde fevereiro de 2019 (nível pré-pandemia). O progresso da vacinação e a flexibilização das restrições de mobilidade vêm contribuindo para impulsionar o desempenho do comércio e dos serviços. A indústria, em trajetória descendente desde o início do ano, por outro lado, é impactada pelo aumento de custo dos insumos e pelas dificuldades na cadeia de suprimentos.

**GRÁFICO 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (Nº ÍNDICE - FEV/19=100)**



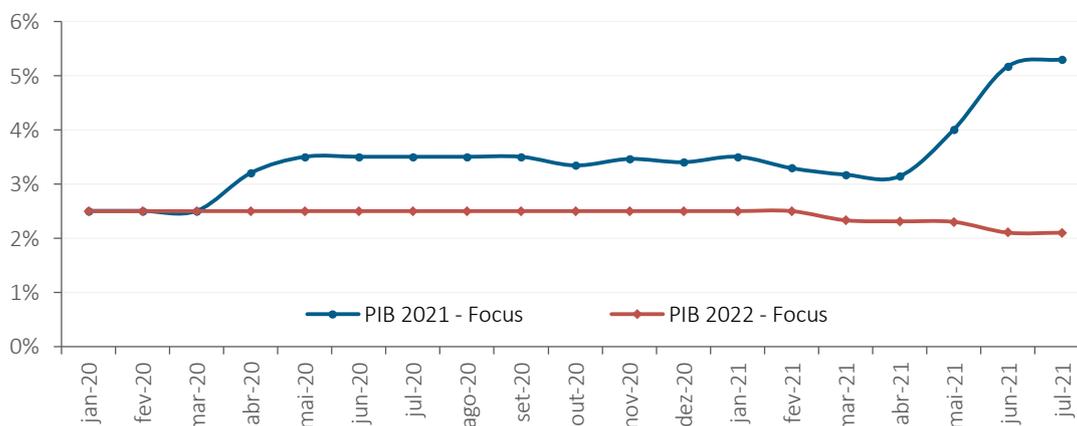
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

**Índices de confiança mantiveram tendência de expansão em julho.** Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 1,3 ponto percentual (p.p.) e 3,1 p.p., entre junho e julho, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior.

**Indicadores industriais, por outro lado, trouxeram sinais mistos.** O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, subiu 0,7 p.p. entre junho e julho, ao passar de 79,4% para 80,1% (em termos dessazonalizados). Já a produção de veículos nas montadoras do país, divulgada pela Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores), e o Índice da ABCR (Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias) que mede o fluxo de veículos pesados nas estradas recuou 8,5% e 1,4%, na comparação mensal.

**Previsão do mercado para o PIB em 2021 estabilizou-se em torno de 5,3%.** Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para a taxa de crescimento do PIB subiu de 3,1% em abril, para 5,2% em junho, avançando ligeiramente em julho (5,3%). A mediana das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, passou para 2,1% em julho, ante a 2,3% em abril.

**GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS PARA O PIB - BOLETIM FOCUS**



Fonte: Boletim Focus/Banco Central. Elaboração: IFI.

**Recuperação da atividade não está consolidada.** Mesmo com o avanço da campanha de vacinação no Brasil, o percentual de pessoas completamente imunizadas (22,7%<sup>2</sup>) encontra-se ainda distante do nível considerado seguro ou ideal, fato que pode afetar a normalização do sistema produtivo em meio à disseminação de variantes mais infecciosas do coronavírus. É válido pontuar que alguns países com taxas de vacinados mais elevadas voltaram a registrar aumento de casos pela variante Delta. Nesse sentido, o ritmo de expansão do comércio mundial, que beneficiou a economia brasileira ao longo do ano, pode ser também atenuado.

Em paralelo às dificuldades associadas ao controle da pandemia em nível global, a recuperação da confiança dos agentes e do crescimento econômico no restante do ano pode ainda ser abalada pelo risco de racionamento energético, dado o baixo nível dos reservatórios de hidrelétricas do país, e pelas condições ainda desfavoráveis no mercado de trabalho. Destaca-se o elevado índice de desemprego e o efeito da inflação persistente na renda das famílias. Além disso, o risco fiscal voltou a aumentar, mapeado inclusive pelo Banco Central, e a tendência de uma alta mais expressiva da Selic deverá prejudicar o dinamismo da demanda agregada.

Apesar dos riscos mapeados, que adicionam muitas incertezas à atividade ao longo do segundo semestre, as informações dos dados de alta frequência já divulgados (em especial o IBC-Br de junho e o *carry-over* de 0,6% deixado para o terceiro trimestre) colocam um viés de alta na projeção da IFI para o PIB de 2021, atualmente em 4,2%, no cenário base. Vale dizer que o cenário otimista contempla estimativa de 5,4%. Ao mesmo tempo, as projeções para 2022 tendem a ser menores, considerando-se os fatores acima apontados.

## 1.2 Mercado de trabalho

**Retorno de pessoas à força de trabalho pressiona a taxa de desemprego.** A taxa de desemprego atingiu 14,6% da força de trabalho no trimestre encerrado em maio, resultado que configura elevação de 1,7 p.p. em relação à taxa registrada em igual período do ano anterior (12,9%), de acordo com as estatísticas extraídas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), do IBGE. O indicador continua em nível historicamente elevado, com 14,8 milhões de pessoas nessa condição. O resultado refletiu o aumento da força de trabalho (2,9%) em magnitude superior ao observado na população ocupada (0,6%) na comparação interanual.

Nota-se que apesar do avanço observado nas contratações, o que não ocorria desde março de 2020, nessa base de comparação, a taxa de desemprego foi pressionada pelo retorno à força de trabalho de uma parte de indivíduos que haviam migrado para a inatividade, desencorajada pela falta de oportunidades decorrente da pandemia. Esse movimento pode ser motivado, em certa medida, pela maior sensação de segurança promovida pela ampliação da vacinação nos últimos meses e pela melhora dos indicadores de atividade econômica.

**Taxa de desemprego estaria em 20,7% caso a taxa de participação fosse mantida no nível pré-pandemia.** Para ilustrar o efeito da recomposição da força de trabalho sobre a taxa de desemprego, calcula-se que o indicador teria atingido 20,7%, no trimestre encerrado em maio, caso a taxa de participação estivesse no nível pré-pandemia, como se observa no Gráfico 3. A saber, em fevereiro de 2020, a participação era de 61,7%.

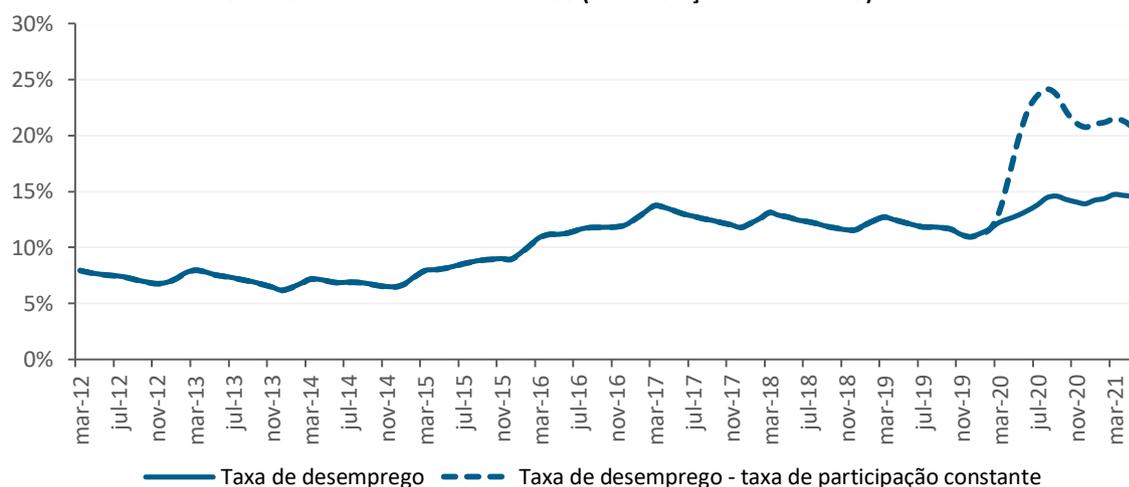
A relação entre o número de pessoas que compõe a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar (indicador conhecido como taxa de participação) atingiu 57,3% no trimestre encerrado em maio, avançando 0,4 p.p. em relação ao patamar registrado no mesmo período do ano anterior. O cálculo do desemprego com a taxa pré-pandemia é útil para observar que o desemprego seria mais elevado se muitas pessoas não tivessem parado de procurar uma ocupação. Isto é, permite avaliar o quadro da precariedade do mercado de trabalho de maneira mais completa.

---

<sup>2</sup> Informação de 12 de agosto, obtida em: <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>

Caso as contrações não avancem a um ritmo expressivo, suficiente para absorver as pessoas que estão voltando à força de trabalho, a tendência é que a taxa de desemprego permaneça em patamares historicamente elevados.

**GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)**



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

**Resultado positivo da ocupação no trimestre encerrado em maio foi puxado pelo aumento da informalidade.** A Tabela 2 contém informações referentes à população ocupada da economia, extraídas da PNAD Contínua. Os números mostram aumento de trabalhadores informais<sup>3</sup> (de 32,3 milhões no trimestre encerrado em maio de 2020 para 34,7 no trimestre encerrado em maio de 2021 e variação de 7,5%), com destaque ao avanço do número de pessoas ocupadas por conta própria. O número de pessoas nessa posição passou de 22,4 milhões para 24,4 milhões (alta de 8,7%). A título de comparação, o número de trabalhadores formalizados sofreu redução de 3,1% nessa base de comparação (passando de 53,6 milhões para 51,9 milhões), ainda que de menor magnitude quando comparada à taxa registrada no trimestre anterior.

**TABELA 2. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO**

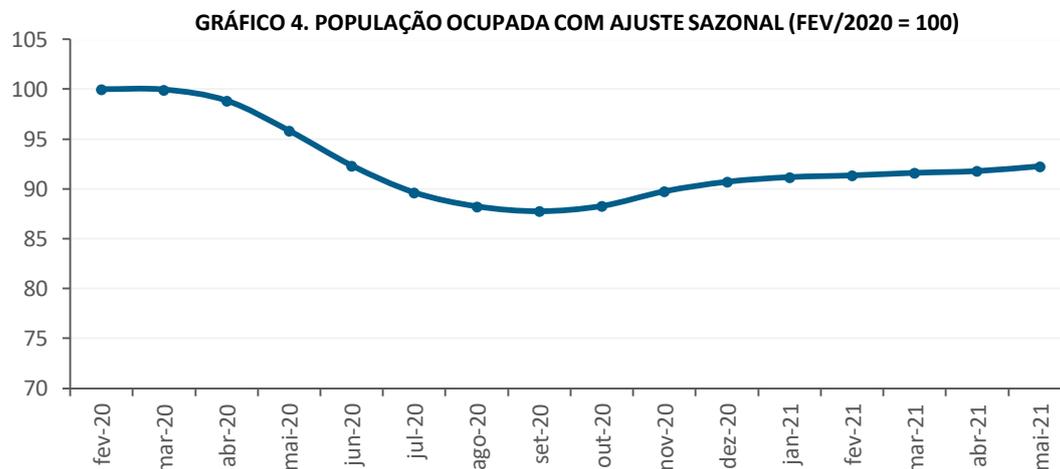
Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	mai/20	abr/21	mai/21	mai/20	abr/21	mai/21	mai/20	abr/21	mai/21
<b>População ocupada</b>	<b>85.936</b>	<b>85.940</b>	<b>86.708</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>0,9%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Informal*	32.297	34.222	34.712	-15,3%	-1,1%	7,5%	37,6%	39,8%	40,0%
Formal	53.639	51.718	51.996	-2,2%	-5,4%	-3,1%	62,4%	60,2%	60,0%
Setor privado	40.321	39.357	39.603	-9,6%	-7,0%	-1,8%	46,9%	45,8%	45,7%
Trabalhador doméstico	5.033	4.952	5.027	-18,6%	-10,4%	-0,1%	5,9%	5,8%	5,8%
Setor público	12.255	11.824	11.954	6,2%	-0,7%	-2,5%	14,3%	13,8%	13,8%
Empregador	4.034	3.766	3.723	-8,8%	-10,4%	-7,7%	4,7%	4,4%	4,3%
Conta própria	22.415	24.040	24.373	-6,7%	2,8%	8,7%	26,1%	28,0%	28,1%
Trabalhador familiar auxiliar	1.879	2.002	2.028	-13,0%	5,4%	7,9%	2,2%	2,3%	2,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Patamar atual da população ocupada encontra-se 6,8% abaixo do observado em fevereiro de 2020.** A série dessazonalizada da população ocupada exibe uma trajetória ascendente desde o terceiro trimestre de 2020, mas ainda

<sup>3</sup> Inclui as seguintes posições: setor privado e doméstico sem carteira assinada, empregador e conta própria sem CNPJ e trabalhador familiar auxiliar.

insuficiente para levar o nível de emprego ao patamar observado antes da pandemia, como se observa no Gráfico 4. Entre abril e maio, os dados dessazonalizados pela IFI mostram que a população ocupada avançou de 85,9 para 86,7 milhões (abaixo dos 93,7 milhões de ocupados em fevereiro de 2020).



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

**Os dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), por sua vez, exibem quadro mais favorável para o emprego com carteira assinada.** O estoque de trabalhadores com carteira assinada no trimestre encerrado em maio de 2021 chegou a 40,4 milhões de pessoas, de acordo com o Novo Caged do Ministério da Economia. O crescimento foi de 4,6% em relação a igual período do ano anterior (38,6 milhões). Na mesma base de comparação, o número de pessoas ocupadas com carteira assinada (no setor privado e no setor público), segundo o IBGE, recuou de 32,3 milhões para 31 milhões (variação de -4,0%). Com a incorporação do dado de junho, já disponível no Novo Caged, a taxa de variação do estoque de emprego formal seguiu em expansão, alcançando 6,5% comparativamente ao mesmo período do ano passado.

A divergência entre os números da PNAD Contínua e do Novo Caged, amplificada na pandemia devido às modificações nas formas de levantamento das informações em cada pesquisa, prejudica a interpretação e a avaliação da real situação do mercado de trabalho. As razões dessa discrepância, apontadas, por exemplo, por Corseuil e Russo (2021)<sup>4</sup> e Duque (2020)<sup>5</sup>, estão sendo monitoradas pela IFI.

### 1.3 Inflação e política monetária

**Em julho, o IPCA acumulou alta de 8,99% em doze meses.** A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acelerou de 0,53% em junho para 0,96% em julho, a maior variação para o mês desde 2002. A taxa acumulada em doze meses segue em processo de aceleração, avançando de 8,35% em junho para 8,99% em julho. No ano (de janeiro a julho), o IPCA acumula variação de 4,76%, indicando que a inflação deve ficar acima

<sup>4</sup> Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210318\\_cc\\_50\\_nota\\_22\\_amostra\\_da\\_pnad\\_continua.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210318_cc_50_nota_22_amostra_da_pnad_continua.pdf)

<sup>5</sup> Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/evidencias-da-subnotificacao-de-desligamentos-do-caged>

da meta (3,75%) e do limite superior do intervalo de tolerância (5,25%) fixado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em 2021<sup>6</sup>.

**Maiores influências positivas vieram de habitação, transportes e alimentação.** Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE, oito exibiram alta de preços no mês de julho (Tabela 3). O maior impacto (de 0,48 ponto percentual) e a maior variação (alta de 3,10%) veio do grupo habitação, influenciado, em grande medida, pelo reajuste do valor da bandeira tarifária de energia elétrica (“vermelha patamar 2”). A segunda maior contribuição (0,32 p.p.) partiu do desempenho do grupo transportes (alta de 1,52%), acompanhando as elevações nos itens passagens aéreas e combustíveis. Na sequência, o grupo alimentação e bebidas (alta de 0,60%), impactado pelas condições climáticas adversas, contribuiu com 0,13 p.p. para a inflação cheia no mês.

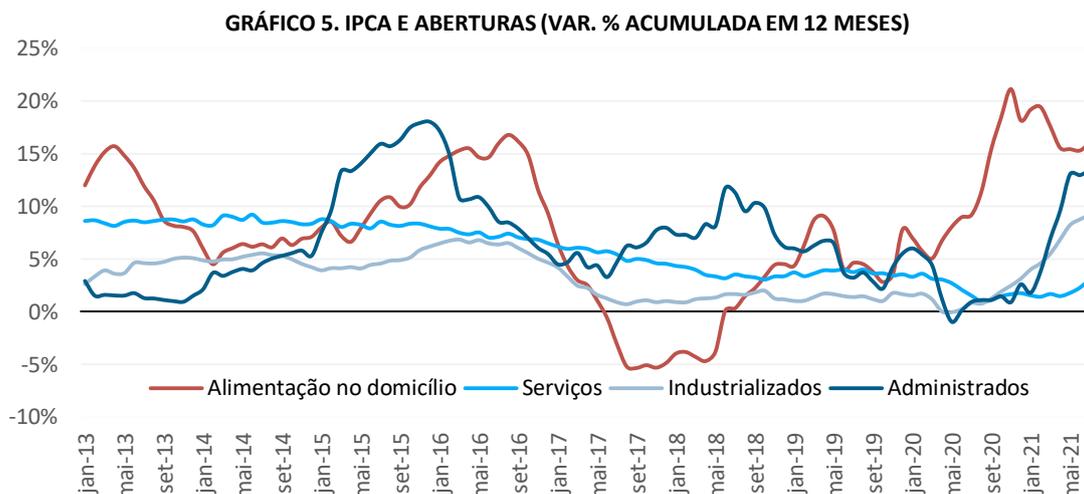
TABELA 3. VARIAÇÃO POR GRUPOS (NO MÊS E EM 12 MESES)

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	mai/21	jun/21	jul/21	mai/21	jun/21	jul/21
<b>Índice geral</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,96%</b>	<b>8,06%</b>	<b>8,35%</b>	<b>8,99%</b>
Alimentação e Bebidas	0,44%	0,43%	0,60%	0,44%	0,43%	13,27%
Habitação	1,78%	1,10%	3,10%	1,78%	1,10%	11,21%
Artigos de Residência	1,25%	1,09%	0,78%	1,25%	1,09%	12,24%
Vestuário	0,92%	1,21%	0,53%	0,92%	1,21%	5,19%
Transportes	1,15%	0,41%	1,52%	1,15%	0,41%	15,90%
Saúde e Cuidados Pessoais	0,21%	-0,12%	0,12%	0,21%	-0,12%	1,83%
Despesas Pessoais	0,76%	0,51%	-0,65%	0,76%	0,51%	3,17%
Educação	0,21%	0,29%	0,45%	0,21%	0,29%	2,52%
Comunicação	0,06%	0,05%	0,18%	0,06%	0,05%	-0,81%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

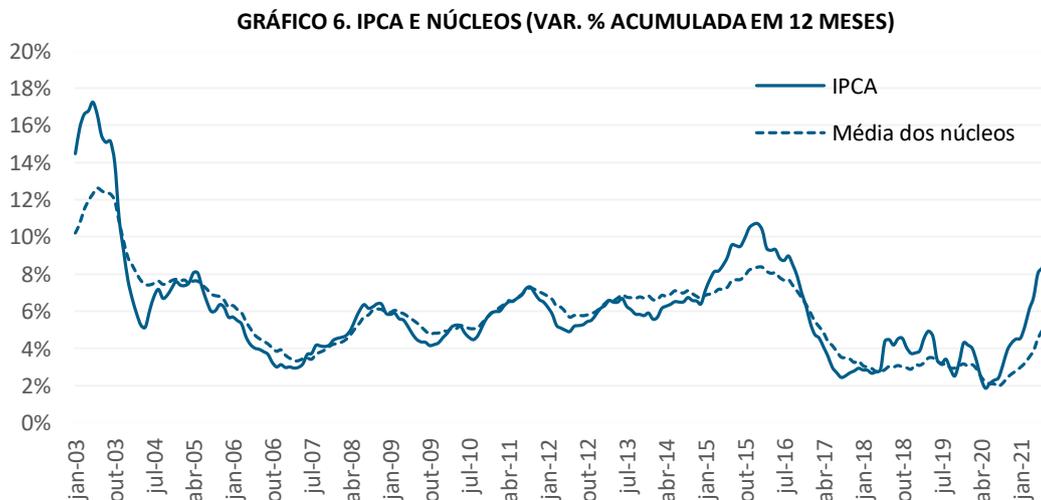
**Abertura do IPCA passou a mostrar aceleração da inflação de serviços.** O avanço do IPCA acompanhou tanto a dinâmica dos preços livres (alta de 0,7% no mês e variação acumulada de 7,4% em doze meses) quanto a dos preços administrados (1,7% e 13,5%). Dentre os preços livres (conjunto de itens mais sensíveis às condições de oferta e de demanda), as pressões mostraram-se generalizadas, com destaque às aberturas de alimentação no domicílio (0,8% e 16,0%) e bens industriais (0,7% e 9,2%), embora seja importante realçar que a reabertura da economia tem contribuído acelerar os preços de serviços (0,7% e 3,0%), como se pode observar no Gráfico 5. O espraiamento da inflação sobre os serviços é uma das razões a explicar a provável alta mais intensa e mais duradoura da meta Selic pelo Banco Central, com impactos potenciais sobre a atividade e a dinâmica da dívida/PIB.

<sup>6</sup> “Se a inflação ao final do ano se situar fora do intervalo de tolerância, o presidente do BC tem de divulgar publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro da Fazenda, presidente do CMN, contendo descrição detalhada das causas do descumprimento, as providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito”. Para mais detalhes sobre o regime de metas para a inflação acesse: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Comportamento do coeficiente de difusão e dos núcleos reforça persistência da inflação.** O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, recuou de 64,5% em junho para 63,7% em julho, mas continua indicando um cenário de disseminação dos reajustes de preços. De maneira similar, a média dos núcleos<sup>7</sup> de inflação construídos pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 0,53% em junho para 0,59% em julho (de 5,0% para 5,5% no acumulado em 12 meses – Gráfico 6).



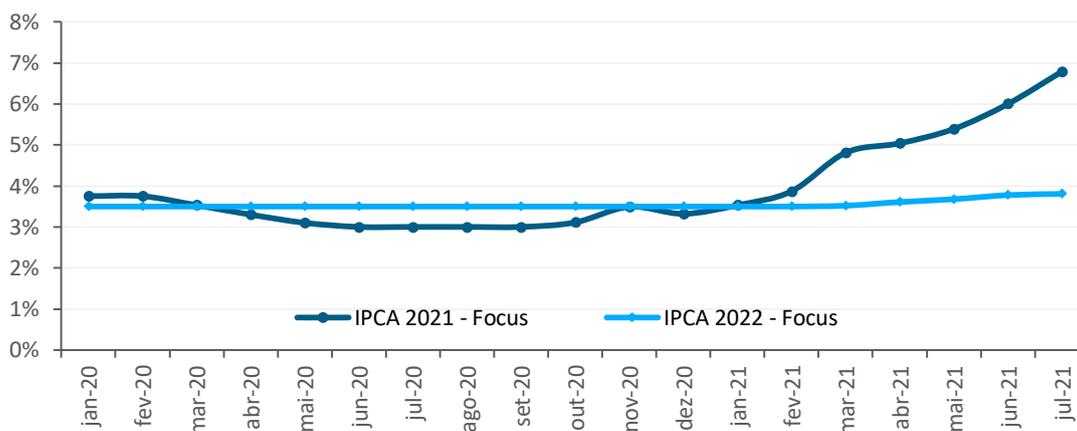
Fonte: IBGE. e Banco Central Elaboração: IFI.

**Persistência dos choques inflacionários tem provocado revisão para cima nas expectativas para 2021 e 2022.** Em julho, as expectativas de mercado para o IPCA de 2021 e 2022, apuradas pelo Boletim Focus, estão em 6,8% (ante aos

<sup>7</sup> O conjunto proposto pelo Banco para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

5,4% em maio e 6,0% em junho) e 3,8% (ante 3,8% em junho e 3,7% em maio), permanecendo, assim, acima da meta, deste (3,75%) e do próximo ano (3,5%). A elevação nos preços de *commodities* em reais, a escassez hídrica e o impacto sobre as tarifas de energia elétrica e os gargalos na cadeia de suprimentos, vêm impactando os preços ao consumidor nos últimos meses. O avanço nos preços de serviços, na esteira da flexibilização das restrições de mobilidade, passou a adicionar uma nova pressão altista sobre o IPCA. Some-se a isso o risco fiscal, a ser discutido na seção de Conjuntura Fiscal deste relatório.

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS DE MERCADO - IPCA



Fonte: Boletim Focus/Banco Central. Elaboração: IFI.

**Projeção da IFI para o IPCA tem viés de alta.** Simulações preliminares<sup>8</sup>, com base na estimação de uma curva de Phillips para a inflação de preços livres e na previsão de preços administrados obtida no Boletim Focus, também indicam variação mais próxima de 7%, quase 1,5 p.p. acima da projetada pela IFI no cenário base de junho. A pressão inflacionária corrente mais generalizada, consequentemente, se traduz em maior inércia para a inflação de 2022 (cuja projeção atual está em 3,5%).

**Copom intensifica ritmo de ajuste da Selic e expectativa de mercado para a taxa básica em dezembro de 2021 sobe para 7,25%.** Com o objetivo de conter a deterioração das expectativas e assegurar o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central anunciou a elevação da taxa Selic em um ponto percentual, para 5,25%, acelerando a intensidade do ajuste sobre a taxa de juros que vinha sendo aplicado nas decisões anteriores (três aumentos de 0,75 p.p. em março, maio e junho). Para o próximo encontro (setembro), o comitê indicou ser necessário realizar outro ajuste de mesma magnitude, caso não se observem mudanças significativas no quadro de inflação e de atividade.

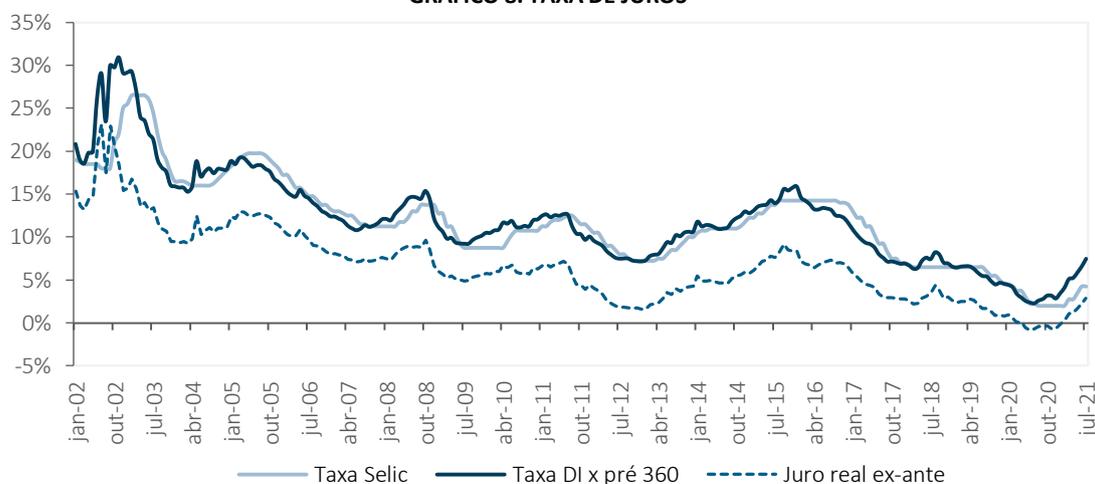
Em consequência dessas sinalizações, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2021 foi ajustada para 7,25% a.a. na semana encerrada no dia 6 de agosto (de 6,63% há um mês), com novas altas esperadas para as reuniões de setembro (1,0 p.p.), outubro (0,75 p.p.) e dezembro (0,50 p.p.). A alta da taxa básica afetará a dívida pública, diretamente, vale dizer.

**Taxa de juros real atingiu 2,9% em julho.** Depois de permanecer no terreno negativo entre maio de 2020 e janeiro de 2021, a taxa de juros real *ex-ante* – relevante para as tomadas de decisões de consumo e investimento por levar em conta as expectativas dos agentes econômicos – voltou a subir (Gráfico 8). A taxa de juros real *ex-ante*, obtida com base na taxa

<sup>8</sup> Detalhes sobre metodologia podem ser obtidos no Estudo Especial nº13 “Metodologia de previsão das variáveis macroeconômicas”, disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>

das operações de *swap* pré-DI<sup>9</sup> para o prazo de um ano (7,5%) descontada da taxa projetada da inflação<sup>10</sup> no mesmo horizonte (4,5%) chegou ao patamar de 2,9% em julho. O processo de aperto monetário reduz o estímulo à economia em um momento em que a recuperação cíclica da atividade econômica não está garantida e a taxa de desemprego permanece elevada em termos históricos. O risco fiscal exacerba esse cenário.

**GRÁFICO 8. TAXA DE JUROS**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

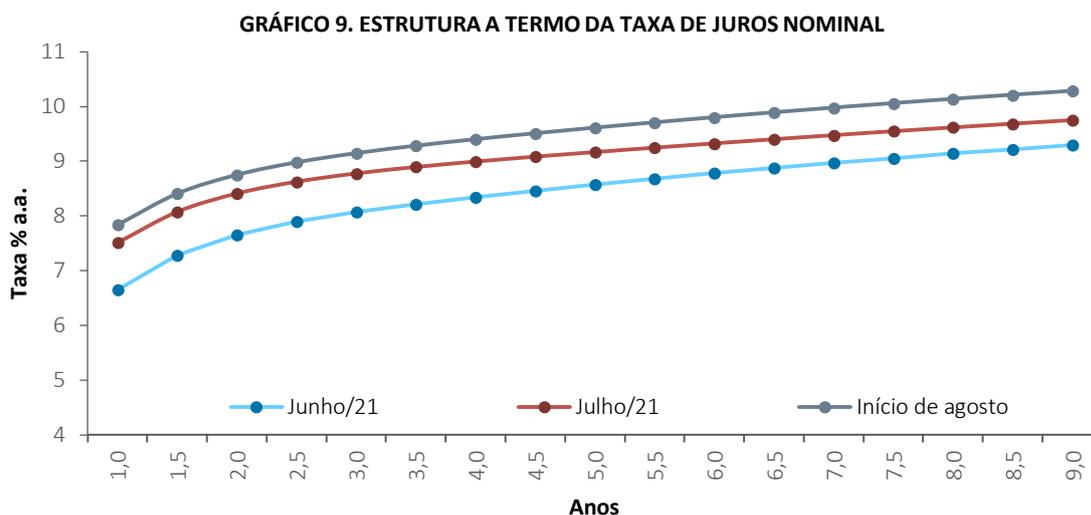
**Risco fiscal contribui para elevar juros exigidos pelo mercado nas operações com títulos públicos.** A produção de espaço para acomodar políticas com eventuais retornos eleitorais e a consequente piora da percepção sobre o risco fiscal – intensificada pelas discussões sobre o Novo Refis, o Auxílio Brasil e a PEC dos precatórios<sup>11</sup> –, dificulta a tarefa do Banco Central, ao criar incerteza adicional à trajetória prospectiva de inflação através da elevação dos prêmios de risco-país.

O Gráfico 9 mostra a estrutura a termo das taxas de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. Nota-se que a remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 6,7% em junho, para 7,5% em julho e 7,8% no início de agosto (dados do dia 11), em termos nominais. Entre junho e agosto, a curva de juros deslocou-se para cima em cerca de 1,0 p.p. (no horizonte de nove anos, a taxa subiu de 9,3% para 10,3%). Esse movimento representa um aperto nas condições de financiamento, com prováveis efeitos negativos sobre a atividade econômica e a dinâmica da dívida/PIB.

<sup>9</sup> Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

<sup>10</sup> Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

<sup>11</sup> Para mais informações, acesse o “Comentário da IFI nº12: Risco fiscal materializa-se com a PEC dos Precatórios”, disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/592076/C112.pdf>



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

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

#### 2.1.1 Resultado primário do Governo Central

**Governo central teve déficit primário de R\$ 53,7 bilhões no primeiro semestre.** Segundo informações do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central teve déficit primário de R\$ 53,7 bilhões no primeiro semestre do ano, ante a déficit de R\$ 417,3 bilhões no mesmo período do ano passado. Tanto em maio quanto em junho, o governo central registrou déficits primários de R\$ 21,0 bilhões e de R\$ 73,6 bilhões, nesta ordem. Como era esperado, o resultado primário positivo apurado entre janeiro e abril, no acumulado do ano, não se repetiria nos meses subsequentes, em razão do avanço na execução do orçamento, como a IFI já havia alertado.

**Déficit primário do governo central foi de R\$ 379,6 bilhões em 12 meses até junho.** Nos 12 meses encerrados em junho, o déficit primário do governo central foi de R\$ 379,6 bilhões (4,4% do PIB), R\$ 103,5 bilhões inferior ao resultado apurado em junho de 2020. Nessa base de comparação, o déficit primário tem diminuído em razão do forte crescimento da arrecadação federal e da redução das despesas voltadas ao combate à pandemia. A IFI prevê um déficit primário de R\$ 197 bilhões para o governo central em 2021, projeção que tem viés de baixa. O consenso de mercado, de acordo com a edição de julho do Relatório Mensal do Prisma Fiscal, espera um déficit primário de R\$ 184,3 bilhões neste ano.

Nas últimas edições deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), a IFI apresentou séries de receitas e despesas primárias recalculadas, sem o efeito de alguns fatores atípicos<sup>12</sup>. O Gráfico 10 ilustra a evolução em 12 meses do resultado primário do governo central observado e uma série contrafactual obtida a partir das séries de receita e despesa primária, deduzidas as atipicidades. Ambas as séries estão expressas a preços de junho de 2021.

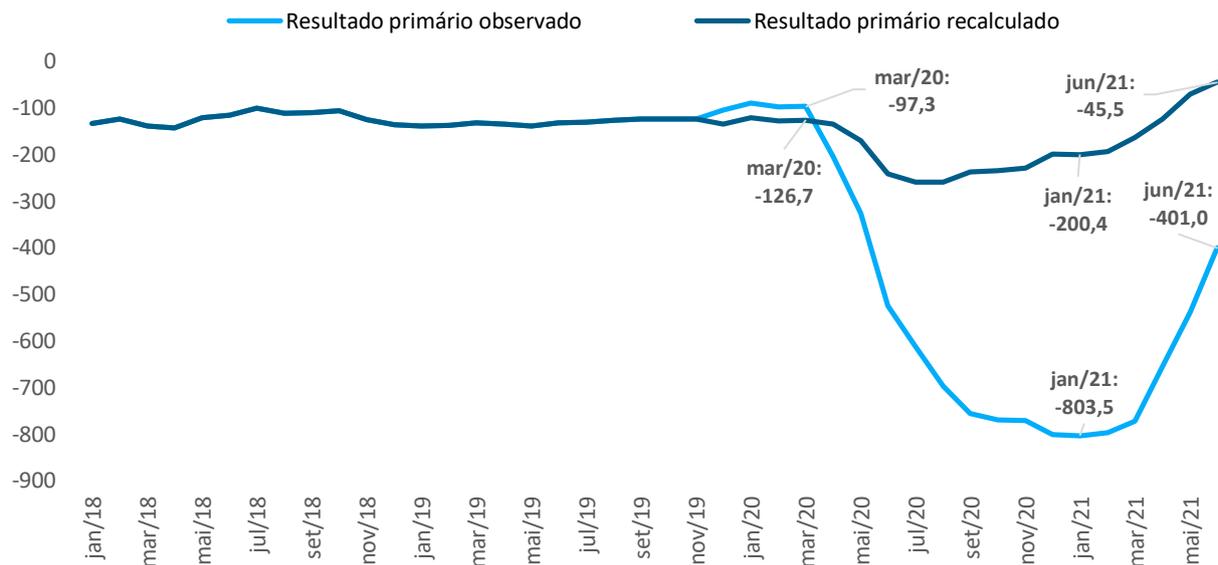
**Na ausência de fatores atípicos, déficit primário do governo central teria sido de R\$ 45,5 bilhões em 12 meses até junho.** O exercício mostra que, nos 12 meses até junho de 2021, o déficit primário do governo central teria sido de

<sup>12</sup> Foram deduzidas, das receitas, os diferimentos de tributos e a redução a zero das alíquotas do IOF sobre operações de crédito, praticados em 2020 e 2021, a arrecadação extraordinária proveniente da revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal, ocorrida em dezembro de 2019, e a redução da alíquota do PIS/COFINS incidente sobre combustíveis em abril e maio de 2021. Das despesas, as atipicidades desconsideradas são os gastos voltados ao combate da pandemia, conforme explicitado pelo Tesouro na aba 4.1 da planilha do RTN.

R\$ 45,5 bilhões, a preços constantes, na ausência das atipicidades consideradas. Outra constatação importante é que o déficit estaria menor que o apurado em março de 2020 (R\$ 126,7 bilhões), antes do surgimento da pandemia. A piora verificada no indicador contrafactual a partir de maio do ano passado tem relação com a antecipação do pagamento do abono anual (13º) aos aposentados e pensionistas do INSS, que deslocou a sazonalidade desses valores do segundo semestre para o primeiro. Essa medida foi uma das adotadas pelo governo para mitigar os impactos econômico e sociais da pandemia.

**Resultado primário recalculado para isolar efeitos atípicos indica trajetória bem-comportada.** O comportamento da série contrafactual calculada pela IFI para o resultado primário do governo central indica uma trajetória relativamente controlada. A redução observada no déficit no primeiro semestre de 2021 tem relação com o crescimento da receita primária administrada, cuja dinâmica foi influenciada pelo aumento nos preços de *commodities* e pela conjuntura internacional favorável.

**GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL - OBSERVADO E RECALCULADO PELA IFI (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUNHO DE 2021)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Receita primária registrou alta real de 28,5% no acumulado do primeiro semestre, totalizando R\$ 900,3 bilhões.**

A receita primária total do governo central somou R\$ 900,3 bilhões (21,9% do PIB), no acumulado de janeiro a junho de 2021, um acréscimo de 28,5%, em termos reais, sobre o apurado no mesmo período de 2020 (Tabela 4). Desse montante, R\$ 573,8 bilhões (13,9% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do RGPS, com aumento real de 28,9% sobre o primeiro semestre de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 205,2 bilhões (5,0% do PIB), cresceram 18,7% nessa base de comparação. Por sua vez, as receitas não administradas totalizaram R\$ 121,4 bilhões (2,9% do PIB) no acumulado de seis meses no ano, alta de 47,2% em relação a 2020, em termos reais.

**Atividade econômica, preços de commodities e base de comparação deprimida influenciam elevadas taxas de crescimento da arrecadação.**

Como destacado nas últimas edições deste RAF, em linhas gerais, o bom desempenho da arrecadação de tributos está associada à dinâmica recente da atividade econômica e aos preços mais elevados de algumas *commodities* agrícolas e minerais, como soja e minério de ferro, itens representativos na pauta exportadora brasileira. A base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020 também influencia as elevadas taxas de incremento das

receitas, tendo em vista a postergação do recolhimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição previdenciária patronal) e a redução a zero das alíquotas do IOF incidentes sobre operações de crédito pelo governo.

Para isolar os efeitos dessas atipicidades sobre as receitas, a IFI construiu e tem apresentado nas últimas edições deste RAF as receitas primárias total e líquida recalculadas. Tais séries apresentam crescimento vigoroso, o que reforça o efeito da atividade econômica sobre a arrecadação. Ao longo dos próximos meses, um Estudo Especial será publicado pela IFI com o detalhamento deste assunto, avançando também para o cálculo do chamado resultado primário estrutural, isto é, que desconta os efeitos de alta e baixa do ciclo de atividade econômica.

**Isolando efeitos de atipicidades, receitas primárias total e líquida teriam crescido 17,1% e 16,5%, nesta ordem, no primeiro semestre, em termos reais.** No acumulado de seis meses em 2021, a receita total recalculada teria registrado acréscimo de 17,1%, em termos reais, frente ao mesmo período do ano passado (contra 28,5% da receita total realizada). A receita líquida, por sua vez, teria tido expansão de 16,5% nessa base de comparação (ante 30,6% da receita líquida observada). Essas informações estão disponibilizadas na Tabela 4.

**Comparação dos valores da arrecadação de 2021 com os de 2019, considerando as séries a preços constantes, reforça efeito da atividade econômica.** Uma outra forma de constatar a recuperação das receitas primárias, em 2021, é comparar os montantes com os realizados em 2019. A receita total, por exemplo, cresceu 17,6% entre janeiro e junho de 2021 contra o mesmo período em 2019, em termos reais (R\$ 900,3 bilhões sobre R\$ 765,5 bilhões). Esse crescimento é similar ao verificado para a receita primária recalculada entre o primeiro semestre de 2021 e os primeiros seis meses de 2020. A receita líquida, por sua vez, registrou alta real de 17,2% no primeiro semestre de 2021 ante igual período de 2019 (Tabela 4).

**Desempenho dos recolhimentos de tributos compartilhados com entes subnacionais impulsiona as transferências da União.** As transferências a Estados e Municípios cresceram 20,3%, em termos reais, no primeiro semestre do ano, alcançando R\$ 168,4 bilhões. Esse resultado deriva do forte crescimento da arrecadação dos tributos compartilhados, como IPI e IR.

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

	Jan-Jun/19			Jan-Jun/20			Jan-Jun/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>765,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>658,4</b>	<b>-16,5%</b>	<b>18,5%</b>	<b>900,3</b>	<b>28,5%</b>	<b>21,9%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	481,2	-0,6%	13,4%	418,8	-15,6%	11,8%	573,8	28,9%	13,9%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	194,7	2,9%	5,4%	162,3	-19,0%	4,6%	205,2	18,7%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	89,6	-2,8%	2,5%	77,4	-16,2%	2,2%	121,4	47,2%	2,9%
<b>Transferências</b>	<b>140,9</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>131,5</b>	<b>-9,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>168,4</b>	<b>20,3%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>624,6</b>	<b>-0,9%</b>	<b>17,3%</b>	<b>526,9</b>	<b>-18,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>732,0</b>	<b>30,6%</b>	<b>17,8%</b>
<b>Receita total sem atipicidades*</b>	<b>765,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>736,8</b>	<b>-6,6%</b>	<b>20,7%</b>	<b>918,6</b>	<b>17,1%</b>	<b>22,3%</b>
<b>Receita líquida sem atipicidades*</b>	<b>624,6</b>	<b>-0,9%</b>	<b>17,3%</b>	<b>605,3</b>	<b>-5,9%</b>	<b>17,0%</b>	<b>750,2</b>	<b>16,5%</b>	<b>18,2%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>3.600,0</b>			<b>3.552,6</b>			<b>4.120,3</b>		

\* 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.

**Receita primária do governo central somou R\$ 1.709,7 bilhões em 12 meses até junho; projeção da IFI para resultado de 2021 é R\$ 1.768,6 bilhões.** Nos 12 meses encerrados em junho de 2021, a receita primária total do governo central foi de R\$ 1.709,7 bilhões (19,9% do PIB), montante 6,5% superior ao de junho de 2020. A receita líquida, por sua vez, somou R\$ 1.409,0 bilhões (16,4% do PIB), aumento de 7,4% em relação a junho do ano passado. A projeção da IFI para as receitas primárias total e líquida, em 2021, é de R\$ 1.768,6 bilhões e R\$ 1.435,7 bilhões, nesta ordem. Com o viés de alta imposto à projeção para o PIB no cenário base, conforme discutido no Contexto Macroeconômico deste Relatório, é possível que as estimativas para as receitas bruta e líquida sejam revisadas.

**Consenso de mercado para a receita primária total do governo central, em 2021, é de R\$ 1.775,6 bilhões, de acordo com projeções atualizadas até agosto; projeção do governo é de R\$ 1.816,3 bilhões.** A título de comparação, a mediana das projeções capturadas pelo Relatório Prisma Fiscal, do Ministério da Economia, indicou, em agosto<sup>13</sup>, R\$ 1.775,6 bilhões para a arrecadação federal e R\$ 1.466,8 bilhões para a receita líquida do governo central em 2021. Por sua vez, as projeções mais recentes do Ministério da Economia para essas variáveis, em 2021, contidas no Relatório de Avaliação de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 3º bimestre de 2021<sup>14</sup>, são de R\$ 1.816,3 bilhões para a receita total e R\$ 1.476,4 bilhões para a receita líquida.

**Receita primária deve ter registrado alta real de 26,9%, na comparação anual, em julho, de acordo com dados levantados junto ao Siga Brasil.** A partir de informações levantadas pela IFI junto ao Portal Siga Brasil, do Senado Federal, é possível constatar que o forte crescimento das receitas da União no primeiro semestre teve continuidade em julho. De acordo com os dados consolidados, a receita primária teria sido de R\$ 153,7 bilhões em julho, configurando acréscimo real de 26,9% frente a julho de 2020. A receita líquida, por sua vez, teria registrado aumento de 32,2% nessa mesma base de comparação, a R\$ 130,1 bilhões. No acumulado de sete meses em 2021, os aumentos apurados teriam sido de 28,3%, na receita total, e de 30,8%, na receita líquida.

**Despesa primária da União caiu 22,0%, em termos reais, no primeiro semestre, para R\$ 785,6 bilhões (19,1% do PIB).** Passa-se agora para a análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 785,6 bilhões (19,1% do PIB), no primeiro semestre de 2021, R\$ 158,6 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 22,0%, em termos reais (Tabela 5).

Entre janeiro e junho, houve contração real nas principais despesas primárias, a saber: (i) pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que somou R\$ 363,5 bilhões (-4,8%, em termos reais, frente ao primeiro semestre de 2020); (ii) Pessoal e Encargos Sociais, no montante de R\$ 157,8 bilhões (-3,0%, em termos reais); (iii) abono e seguro-desemprego (R\$ 29,2 bilhões), com redução real de 20,4% frente a 2020; (iv) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 48,7 bilhões (ante R\$ 171,4 bilhões executados entre janeiro e junho de 2020); (v) subsídios, subvenções e Proagro, com montante de R\$ 2,8 bilhões (queda real de 87,5%); e (vi) discricionárias, que registraram contração real de 22,4%, para R\$ 39,4 bilhões, no período entre janeiro e junho.

---

<sup>13</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\\_agosto\\_2021.pdf/view](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio_mensal_agosto_2021.pdf/view).

<sup>14</sup> Link para acesso ao documento: [https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/15?ano\\_selecionado=2021](https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/15?ano_selecionado=2021).

**TABELA 5. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A JUNHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Jun/19			Jan-Jun/20			Jan-Jun/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>653,9</b>	<b>-1,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>944,2</b>	<b>40,3%</b>	<b>26,6%</b>	<b>785,6</b>	<b>-22,0%</b>	<b>19,1%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	289,7	1,9%	8,0%	357,8	20,0%	10,1%	363,5	-4,8%	8,8%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	149,3	1,0%	4,1%	152,6	-0,8%	4,3%	157,8	-3,0%	3,8%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	27,7	-1,6%	0,8%	34,6	21,2%	1,0%	29,2	-20,4%	0,7%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	29,7	1,8%	0,8%	31,4	2,8%	0,9%	33,7	0,7%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,6	1330,8%	0,1%	171,4	6279,9%	4,8%	48,7	-73,6%	1,2%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	6,1	-24,9%	0,2%	5,5	-12,8%	0,2%	4,2	-28,8%	0,1%
<i>Fundeb</i>	8,8	5,5%	0,2%	9,1	-0,1%	0,3%	9,8	1,5%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	14,1	4,9%	0,4%	21,2	47,1%	0,6%	17,4	-24,1%	0,4%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	5,6	-25,8%	0,2%	21,4	269,7%	0,6%	2,8	-87,5%	0,1%
<b>Obrigações</b>	<b>610,6</b>	<b>0,6%</b>	<b>17,0%</b>	<b>896,8</b>	<b>42,7%</b>	<b>25,2%</b>	<b>746,2</b>	<b>-22,0%</b>	<b>18,1%</b>
<b>Obrigações com controle de fluxo</b>	<b>66,0</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>62,4</b>	<b>-8,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>68,2</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>43,3</b>	<b>-23,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>47,5</b>	<b>6,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>39,4</b>	<b>-22,4%</b>	<b>1,0%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>3.600,0</b>			<b>3.552,6</b>			<b>4.120,3</b>

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

**Queda na despesa primária no acumulado do ano é explicada pela pandemia, ausência de reajustes ao funcionalismo e redução no pagamento de precatórios.** A redução de 22,0%, em termos reais, da despesa primária total do governo central no primeiro semestre ocorreu por algumas razões. Em primeiro lugar, pela diminuição dos gastos realizados para atenuar os impactos econômico e sociais da pandemia, o que afetou despesas como abono e seguro-desemprego, apoio financeiro a estados e municípios, créditos extraordinários e subsídios, subvenções e Proagro. Também contribuíram para o relativo controle da despesa primária a ausência de reajustes ao funcionalismo público e a redução no pagamento de precatórios (item Sentenças judiciais e precatórios da Tabela 5).

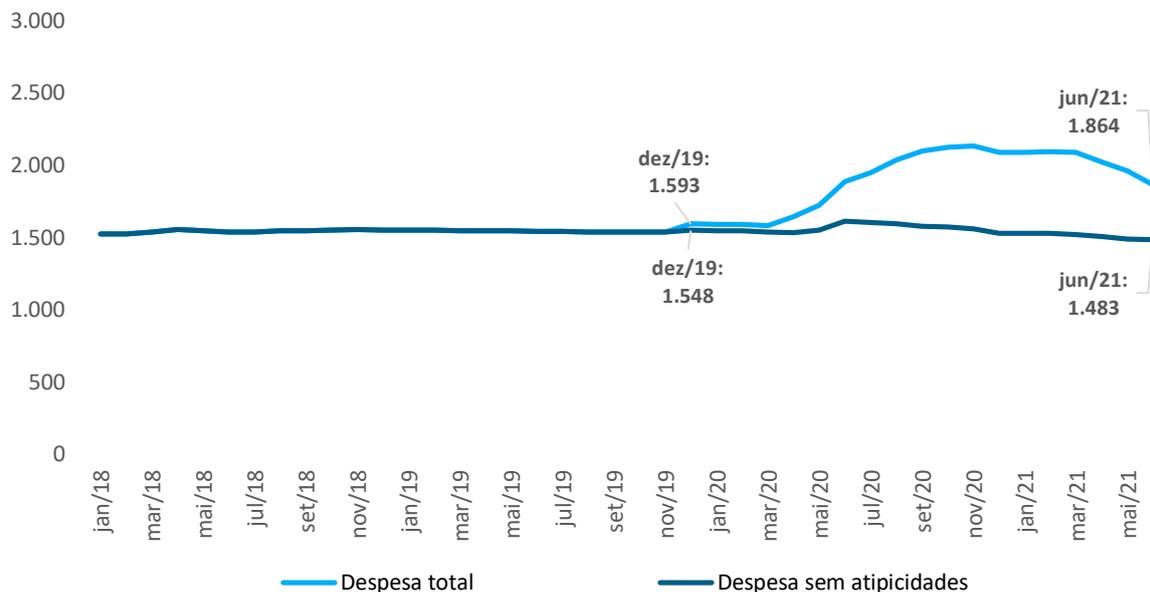
**Antecipação do pagamento do décimo terceiro a aposentados e pensionistas do INSS, em 2021, ficou concentrada em meses diferentes aos de 2020.** No caso das despesas de benefícios previdenciários (RGPS), em 2020, houve a antecipação do pagamento do abono anual (13º) aos aposentados e pensionistas do segundo semestre para os meses de abril, maio e junho. Em 2021, essa antecipação também foi realizada, mas para os meses de maio, junho e julho.

**Aprovação tardia do orçamento de 2021 gerou contração de despesas discricionárias nos primeiros quatro meses do ano.** Em relação às despesas discricionárias, a contração de 22,4% no acumulado do primeiro semestre ante a 2020 é explicada pela aprovação do orçamento de 2021 apenas em abril, o que afetou gastos nas funções de Saúde e Educação entre janeiro e abril. A partir de maio, a execução dessas despesas foi normalizada. Em maio e junho, por exemplo, houve acréscimo real na comparação com igual mês de 2020.

**Desconsiderando atipicidades relacionadas à pandemia, despesa primária total da União teria sido de R\$ 1.483 bilhões nos 12 meses encerrados em junho.** O Gráfico 11 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e uma série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos de atipicidades relacionadas a Covid-19. Essa série é idêntica àquela considerada para o cálculo do resultado primário sem os eventos atípicos (apresentado no Gráfico 10). A preços constantes, a despesa primária total alcançou R\$ 1.864 bilhões nos 12 meses até junho, enquanto a despesa

sem as atipicidades somou R\$ 1.483 bilhões. A curva da despesa expurgada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária segue relativamente controlada.

**GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUN/21**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração:

**Nos 12 meses encerrados em junho, despesa primária da União somou R\$ 1.788,6 bilhões; projeção da IFI para o indicador, no fim de 2021, é de R\$ 1.632,7 bilhões.** Em valores nominais, a despesa primária total do governo central totalizou R\$ 1.788,6 bilhões (20,8% do PIB) nos 12 meses até junho, uma redução de 1,2%, em termos reais, frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A tendência é que a despesa primária continue desacelerando até o final do ano. A projeção da IFI é de uma despesa total de R\$ 1.632,7 bilhões, em 2021, uma queda de 16,1% em relação a 2020. A título de comparação, a mediana das projeções contidas no Relatório Mensal do Prisma Fiscal de agosto é de uma despesa primária de R\$ 1.630,5 bilhões para este ano. Por sua vez, a nova projeção do Ministério da Economia, divulgada no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 3º bimestre, é de uma despesa primária de R\$ 1.631,8 bilhões.

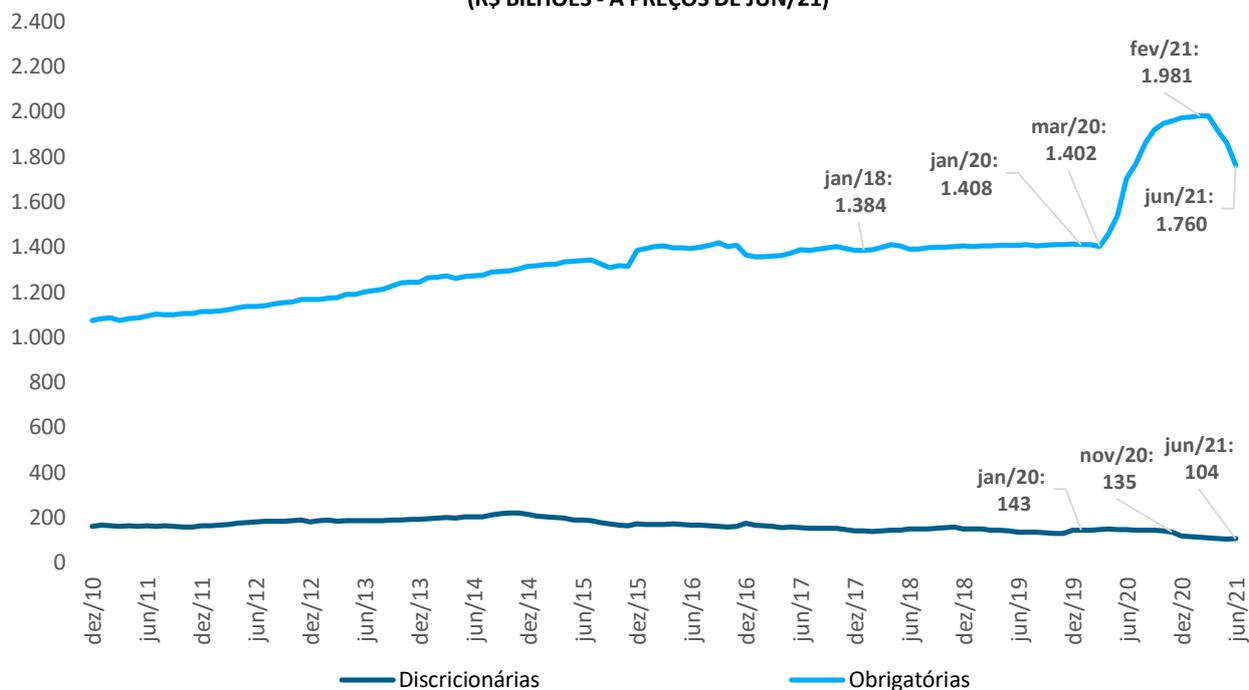
**No acumulado de 12 meses, despesas obrigatórias do governo central alcançaram um pico em fevereiro, quando começaram a cair.** O Gráfico 12 ilustra a piora verificada na trajetória da despesa do governo central, a partir de abril de 2020, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março do ano passado, as despesas obrigatórias, a preços de junho de 2021, somaram R\$ 1.402 bilhões, montante que passou a R\$ 1.981 bilhões em fevereiro de 2021 e recuou para R\$ 1.760 bilhões em junho passado. Essa série inclui as despesas realizadas para o combate da pandemia da Covid-19. A redução verificada a partir de março de 2021 tem relação com a queda nos gastos realizados no âmbito da pandemia.

Outra forma de verificar a desaceleração nas despesas primárias realizadas no âmbito da pandemia é analisar a trajetória desses gastos no acumulado do ano. Em 2020, no acumulado até junho, segundo a STN, os gastos relacionados ao combate da pandemia somaram R\$ 210,6 bilhões. No primeiro semestre de 2021, essas despesas totalizaram R\$ 49,0 bilhões.

**Despesas discricionárias desconsideram efeitos da capitalização da Petrobras, em setembro de 2010, e do pagamento realizado à empresa em dezembro de 2019 pela revisão do contrato da cessão onerosa.** 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 junho de 2021, a R\$ 80,0 bilhões e R\$ 37,7 bilhões, respectivamente. A tendência das despesas discricionárias é de redução desde o início de 2020 (Gráfico 12).

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

### 2.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado

**Resultado primário do setor público consolidado, calculado pela metodologia abaixo da linha, foi de déficit de R\$ 5,2 bilhões no primeiro semestre.** Segundo as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central, obtidas pela metodologia abaixo da linha, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 65,5 bilhões (9,5% do PIB) em junho. O governo central respondeu por um resultado primário negativo de R\$ 75,1 bilhões (10,9% do PIB), no mês, enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 8,4 bilhões (1,2% do PIB) e as empresas estatais, outro de R\$ 1,2 bilhão (0,2% do PIB). No acumulado do primeiro semestre de 2021, o setor público consolidado teve déficit primário de R\$ 5,2 bilhões (0,1% do PIB).

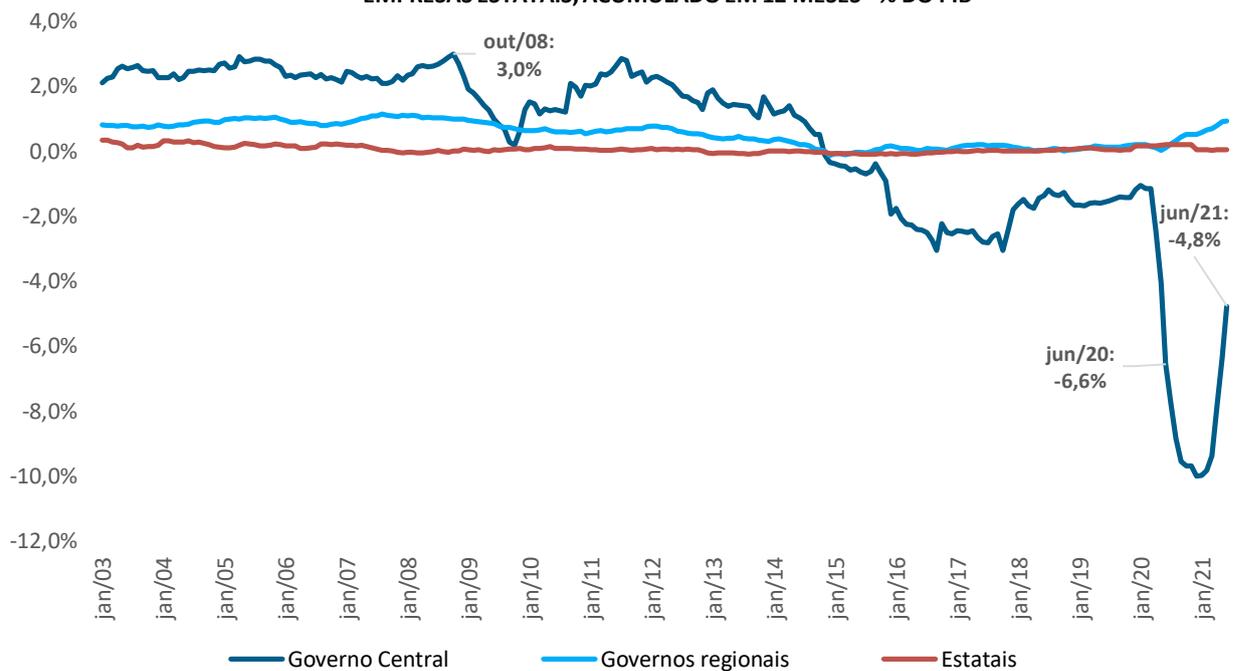
**Em 12 meses, setor público consolidado registrou déficit de R\$ 305,4 bilhões (3,8% do PIB) em junho.** No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado, apurado pela metodologia abaixo da linha, foi negativo em R\$ 305,4 bilhões (3,8% do PIB) em junho. O governo central respondeu por um déficit de R\$ 383,2 bilhões no período (4,8% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 74,0 bilhões (0,9% do PIB) e R\$ 3,7 bilhões (0,05% do PIB).

**Déficit primário do governo central foi de 4,8% do PIB nos 12 meses encerrados em junho; projeção da IFI é de déficit de 2,3% em 2021.** O Gráfico 13 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em junho, o déficit primário do governo central alcançou 4,8% do PIB. A

IFI prevê, 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.

**Revisão mais recente das projeções de déficit foi motivada pela dinâmica do PIB nominal e dos preços de commodities.** A última revisão dessas projeções, realizada em junho, foi motivada pela surpresa inflacionária recente, que influenciou o PIB nominal, assim como pela dinâmica favorável para os preços de *commodities*, que melhora os termos de troca e impulsiona a atividade econômica doméstica.

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



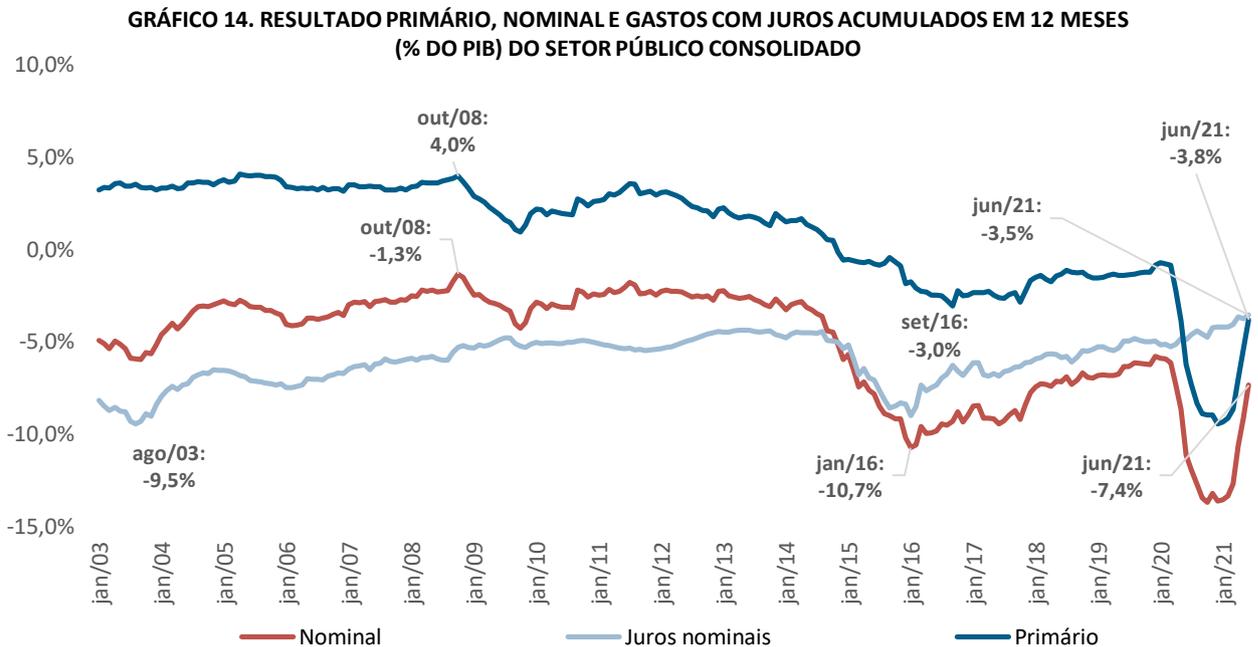
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Déficit nominal do setor público consolidado foi de R\$ 589,7 bilhões (7,4% do PIB) nos 12 meses encerrados em junho.** O Gráfico 14 contém a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e de pagamento de juros pelo setor público consolidado. O déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 589,7 bilhões (7,4% do PIB) no acumulado de 12 meses até junho. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 284,2 bilhões (3,5% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 305,4 bilhões (3,8% do PIB).

**Redução na despesa de juros, como proporção do PIB, exerceu contribuição importante para a queda no déficit nominal do setor público a partir de 2016.** A partir de 2016, o pagamento de juros, como proporção do PIB, entrou em tendência de queda em função da redução dos juros básicos da economia. O alívio gradual na despesa de juros propiciou também melhora na trajetória do resultado nominal do setor público consolidado. Esse movimento de queda no pagamento de juros tende a ser revertido nos próximos meses, tendo em vista que um novo ciclo de elevação da Selic foi iniciado em março passado. Como será discutido na próxima subseção, o custo médio da dívida pública começou a subir junto com a Selic.

**Aumento do custo médio da dívida pública deve provocar mudança na trajetória da série de pagamento de juros do setor público.** A possível reversão da trajetória dos juros nominais em relação ao PIB, como resultado da elevação do

custo médio da dívida pública, vai pressionar o resultado nominal do setor público e o endividamento. Isso exigiria esforço do governo para alcançar resultados primários mais elevados nos próximos meses, de modo a compensar a elevação na despesa de juros. O risco fiscal é exacerbado pela apresentação da PEC nº 23, que permitirá parcelar o pagamento de despesas de precatórios e abrir espaço no teto de gastos.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

**Aumento nos prêmios de risco-país a partir de meados de junho reflete incertezas em relação ao ambiente econômico.** O ambiente econômico de inflação mais elevada e de aumento dos juros básicos da economia pode aumentar os desafios para o Tesouro Nacional na gestão da dívida pública. Os prêmios de risco do Brasil começaram a subir a partir de meados de junho e podem indicar preocupações com alguns fatores domésticos e externos. Em agosto, os juros futuros de 10 anos alcançaram o nível de dois dígitos.

**Inflação e questões fiscais parecem estar influenciando a piora na percepção de risco.** Entre os fatores domésticos, as incertezas parecem se concentrar na dinâmica inflacionária e em questões relacionadas à consolidação fiscal. Podem deteriorar a dinâmica inflacionária novos aumentos nas tarifas de energia elétrica, em razão de um agravamento da escassez hídrica, assim como os preços dos serviços, que começaram a subir com mais força à medida que diminuem as restrições ao funcionamento dos setores da economia com o avanço da vacinação. Além disso, a estiagem pode pressionar ainda mais os preços de produtos *in natura*. O risco fiscal pesa fortemente nessa avaliação. A apresentação da PEC dos Precatórios, o risco de aumentos expressivos em despesas permanentes e a mudança do teto de gastos, como discutido nos CIs nº 11 e 12, da IFI, são fatores a serem monitorados de perto pela Instituição.

**Houve mudança de tom do Banco Central em relação à política monetária na ata da última reunião do Copom.** Como mencionado, os fatores relacionados à condução da política fiscal também parecem estar afetando os prêmios de risco. O Banco Central tem demonstrado preocupações em relação à taxa neutra de juros da economia, isto é, os juros que manteriam a inflação na meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com a economia funcionando a plena capacidade. Nos documentos mais recentes, o Banco Central tem indicado que os juros neutros no Brasil poderiam

estar em nível mais elevado do que até há pouco tempo, refletindo incertezas em relação ao quadro fiscal da União. Na seção de Contexto Macroeconômico, avalia-se esse cenário prospectivo de maior contração monetária.

**Aumento das infecções pela variante Delta do coronavírus pode afetar a recuperação da atividade econômica em países.** Também afetam os prêmios de risco de mercados emergentes a possibilidade de alguma frustração na recuperação econômica de países como a China e os EUA. Indicadores mais recentes de atividade nesses países e em países europeus mostram alguma desaceleração no terceiro trimestre do ano. A disseminação da variante Delta do novo coronavírus tem produzido aumento no número de infecções e forçado governos nacionais a tomar novas medidas de restrição à circulação de pessoas, o que afeta a atividade econômica. Trata-se de um fator de risco para o Brasil, daí porque as projeções para o ano que vem, como discutido no Contexto Macroeconômico, têm diminuído, conforme o Boletim Focus do Banco Central.

**Houve aumento de R\$ 158,7 bilhões no estoque de dívida pública em junho ante maio.** Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) aumentou de R\$ 5.171,2 bilhões, em maio, para R\$ 5.329,9 bilhões, em junho (aumento de R\$ 158,7 bilhões), em função de emissões líquidas de títulos ocorridas no mês, sobretudo de títulos prefixados, cujo estoque cresceu em R\$ 72,5 bilhões. Títulos remunerados a taxas flutuantes e atrelados a índices de preços também tiveram elevação no estoque em junho, de R\$ 39,2 bilhões e R\$ 52,3 bilhões, nesta ordem.

**Da emissão líquida de R\$ 133,4 bilhões de títulos da DPMFi, em junho, a maior parcela relativa foi de títulos prefixados.** A emissão líquida total da DPF, em junho, foi de R\$ 138,1 bilhões, sendo R\$ 133,4 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). No período, a maior emissão líquida de títulos foi de prefixados (R\$ 62,8 bilhões), seguida de emissão líquida de títulos atrelados a índices de preços (R\$ 37,2 bilhões) e títulos remunerados por taxas flutuantes (R\$ 33,5 bilhões).

**Aumento nas taxas médias de negociação dos títulos da DPMFi indica piora na percepção de risco pelos agentes em relação ao ambiente econômico no Brasil.** Ainda de acordo com o Tesouro, em junho, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 7,25% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 8,14% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em maio, as taxas médias de negociação foram de 6,91% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 7,97% ao ano, para os de 48 meses. Em abril, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 6,50% ao ano e 7,84% ao ano, respectivamente. Esses números indicam que as taxas médias de negociação dos títulos da DPMFi estão subindo, reforçando as incertezas presentes no cenário. Os efeitos sobre o cenário de dívida da IFI serão importantes. O tema será abordado nos nossos próximos relatórios.

**Levantamento junto aos leilões do Tesouro indica continuidade no movimento de alta nas taxas de emissão dos títulos em julho.** Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro<sup>15</sup> indicam um aumento nas taxas dos leilões da DPMFi em julho. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de julho de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 7,92% ao ano em julho. Nos títulos com vencimento em 1º de janeiro de 2025, as taxas médias foram de 8,53% ao ano no período.

**Dívida líquida do setor público cresceu, em junho, na comparação com maio, em razão do déficit primário e da apreciação da taxa de câmbio.** De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,9% do PIB, em junho, incremento de 1,1 ponto percentual sobre o estoque apurado em maio, e 4,1 pontos percentuais acima do nível de junho de 2020. Entre março e maio, a DLSP, como proporção do PIB, havia registrado contração na comparação mensal (Gráfico 15). Segundo informações do BC, o aumento do indicador em junho frente a maio decorreu

---

<sup>15</sup> Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

do déficit primário (alta de 0,8 ponto percentual do PIB), da apreciação da taxa de câmbio no mês (aumento de 0,8 ponto percentual) e do efeito do crescimento do PIB nominal (queda de 0,7 ponto percentual).

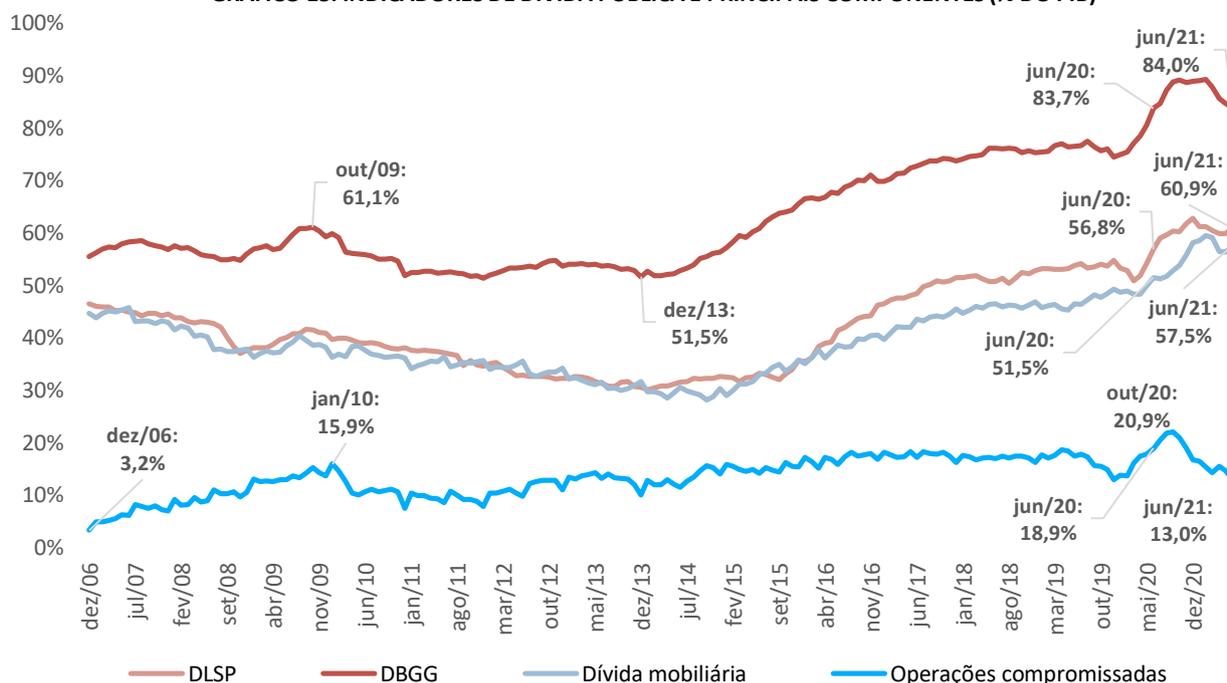
**Crescimento do PIB nominal explica boa parte do movimento de queda da DLSP em 2021.** A queda de 1,8 ponto percentual do PIB na DLSP no acumulado do primeiro semestre de 2021 ocorreu em função do aumento do PIB nominal (diminuição de 4,4 pontos percentuais), da apropriação de juros nominais (alta de 1,8 ponto percentual) e da apreciação acumulada da taxa de câmbio de 3,74% (alta de 0,6 ponto percentual).

**Dívida mobiliária registrou acréscimo, em junho, tanto na comparação mensal, quanto na comparação anual.** A Dívida Mobiliária em poder do mercado subiu 1,2 ponto percentual do PIB entre maio e junho, alcançando 57,5% do PIB, equivalente a R\$ 4.611,1 bilhões. Na comparação com junho de 2020, a dívida mobiliária cresceu 6,1 pontos percentuais (Gráfico 15).

**Dívida bruta teve queda de 0,6 ponto percentual do PIB em junho ante maio.** A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) de R\$ 6.729,6 bilhões em junho correspondeu a 84,0% do PIB, uma redução de 0,6 ponto percentual do PIB comparativamente a maio (Gráfico 15). Na comparação com junho de 2020, houve alta de 0,3 ponto percentual no indicador. Essa redução da DBGG, na comparação mensal em junho, deveu-se ao crescimento do PIB nominal (queda de 1,0 ponto percentual), da apreciação da taxa de câmbio (redução de 0,3 ponto percentual), das emissões líquidas de dívida (incremento de 0,2 ponto percentual) e dos juros nominais incorporados (alta de 0,4 ponto percentual).

**Dinâmica do PIB nominal explica boa parte da redução da DBGG, como proporção do PIB, em 2021.** No acumulado do primeiro semestre de 2021, a DBGG caiu 4,9 pontos percentuais do PIB. Essa redução foi determinada pelo aumento do PIB nominal (queda de 6,3 pontos percentuais), dos resgates líquidos de dívida (diminuição de 0,9 ponto percentual), da apreciação acumulada da taxa de câmbio (redução de 0,2 ponto percentual) e da incorporação de juros nominais (alta de 2,6 pontos percentuais). A atual projeção da IFI para a DBGG, em 2021, é 85,6% do PIB.

**GRÁFICO 15. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)**



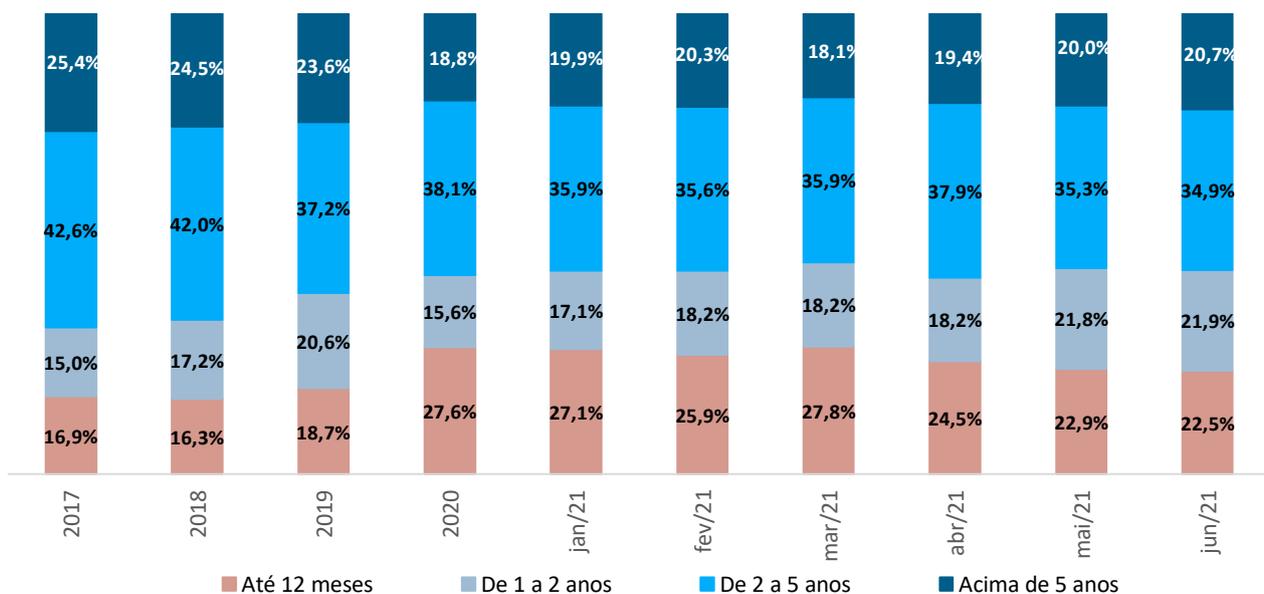
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Operações compromissadas tiveram redução de 1,6 ponto percentual do PIB entre maio e junho.** As operações compromissadas do Banco Central, por fim, caíram de 14,6% do PIB, em maio, ou R\$ 1.156,1 bilhões, para 13,0% do PIB, em junho, ou R\$ 1.040,1 bilhões. Na comparação com junho do ano passado, as compromissadas caíram 5,8 pontos percentuais do PIB, ao passo que, no acumulado do primeiro semestre de 2021, 3,6 pontos percentuais do PIB. O Gráfico 15 ilustra que essas operações começaram a cair com mais força a partir de outubro de 2020, quando atingiram 20,9% do PIB.

**Medidas adotadas em outubro de 2020 explicam redução no estoque de compromissadas desde então.** Essa redução no estoque de operações compromissadas tem relação com as medidas anunciadas pelo Banco Central, em outubro de 2020, com o objetivo de limitar os montantes de compromissadas, de modo a não influenciar as emissões realizadas pelo Tesouro no mercado primário de Letras Financeiras do Tesouro (LFT). O objetivo dessa nova forma de atuação foi reduzir o ágio pedido pelos agentes nos leilões de dívida<sup>16</sup>. Outro fator a explicar a redução nas operações compromissadas, como proporção do PIB, são as emissões no mercado primário realizadas pelo Tesouro.

**Em junho, houve nova redução na participação dos títulos com vencimento em até 12 meses no estoque da dívida federal.** Analisando o perfil dos vencimentos da DPF, em junho, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 22,5% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 20,7% do estoque. Desde o começo do ano, é possível perceber que o Tesouro tem conseguido reduzir a participação dos títulos de vencimento mais curto na composição total da DPF (queda de 27,1%, em janeiro, para 22,5% em junho), ao mesmo tempo em que tem subido a participação dos títulos com vencimento superior a cinco anos (19,9%, em janeiro, para 20,7% em junho). Ainda em junho, houve relativa estabilidade na parcela relativa de títulos com vencimento entre um e dois anos e redução na participação dos títulos com vencimento entre dois e cinco anos (Gráfico 16).

GRÁFICO 16. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

<sup>16</sup> Para maiores explicações, ver edição de janeiro de 2021 do RAF. Link para acesso: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/583296/RAF48\\_JAN2021.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/583296/RAF48_JAN2021.pdf).

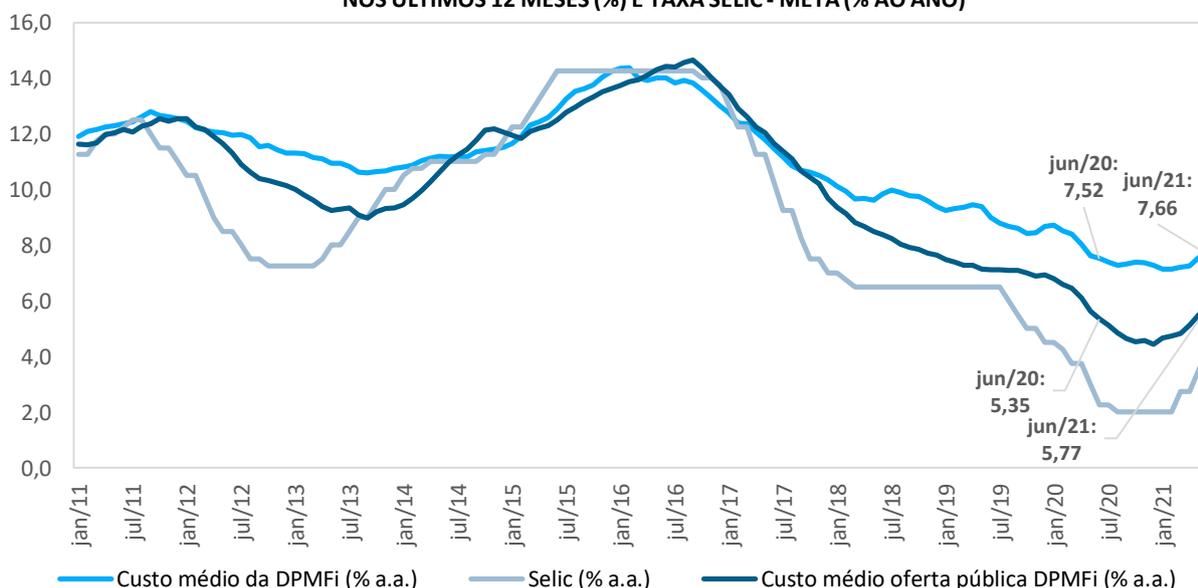
**Custo médio do estoque da DPMFi subiu pela quarta vez, em junho, na comparação mensal.** Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,55% ao ano, em maio, para 7,66% ao ano, em junho, quarto aumento consecutivo nessa comparação mensal, o que indica reversão da tendência de queda observada até fevereiro, quando o indicador registrou 7,15% ao ano. Na comparação com junho de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 0,14 ponto percentual (Gráfico 17).

**Custo médio das emissões da DPMFi também subiu em junho, alcançando 5,77% ao ano em 12 meses.** O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em junho, para 5,77% ao ano na comparação em 12 meses, ante 5,49% ao ano apurado em maio. Em relação a junho de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 0,42 ponto percentual (Gráfico 17).

**Aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi ocorreu com o início do ciclo de aperto monetário promovido pelo Banco Central em março.** 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 naquele mês. Desde então, a Selic sofreu três aumentos de 0,75 ponto percentual e outro de 1 ponto percentual, estando hoje em 5,25% ao ano. As novas altas esperadas para a Selic nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir nos próximos meses. Além disso, o risco calculado pelos agentes econômicos na curva a termo de juros, como visto na seção de Contexto Macroeconômico, vai pressionar o custo médio da dívida, piorando o cenário prospectivo, recentemente beneficiado pela alta do PIB nominal, sob influência da inflação elevada.

A projeção de momento da IFI para a Selic, no fim de 2021, é de 5,50% ao ano, com viés de alta. O consenso de mercado, capturado pelo Boletim Focus, do Banco Central, prevê juros básicos em 7,50% ao ano no fim de 2021, segundo informações atualizadas em 13 de agosto. No entanto, a piora do cenário inflacionário e as ações do governo na área fiscal têm afetado a expectativa para a Selic nos meses à frente, o que sugere que essa mediana deve continuar a subir nas próximas semanas.

**GRÁFICO 17. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)**



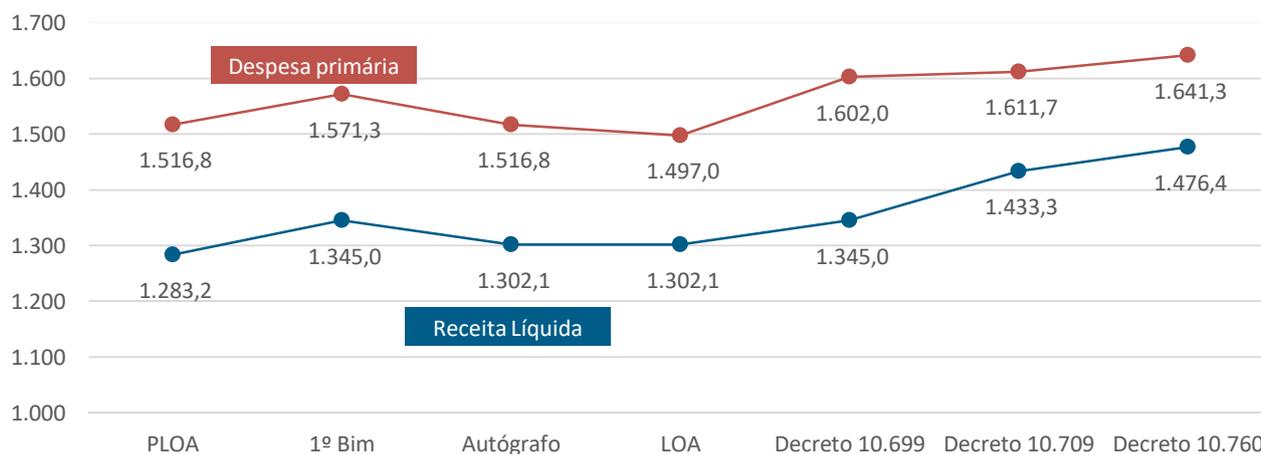
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

### 3. ORÇAMENTO DE 2021

Nesta seção, analisa-se o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do terceiro bimestre (RARDP). A partir das revisões dos cenários do governo, discute-se a abertura de espaço orçamentário apontado no Decreto nº 10.760/2021.

**As novas projeções do Executivo para 2021 reforçam cenário de recuperação da receita e de cumprimento das regras fiscais.** No fim de julho, o Executivo publicou o relatório de avaliação de receitas e despesas primárias relativo ao terceiro bimestre de 2021<sup>17</sup>. O RARDP confirma a melhora da arrecadação e do resultado primário para este ano. Na comparação com a revisão do segundo bimestre, o crescimento das receitas primárias, líquidas de transferências aos demais entes, foi de R\$ 43,1 bilhões. A projeção de despesas avançou menos, R\$ 29,6 bilhões, e, portanto, o déficit esperado para o ano passou de R\$ 178,4 bilhões para R\$ 164,9 bilhões (Gráficos 18 e 19). As novas estimativas colocam o governo em situação bastante confortável para cumprir a meta de resultado primário. O teto de gastos, por sua vez, será a regra mais restritiva do exercício. As projeções do relatório bimestral resultaram no Decreto nº 10.760/2021, que ampliou as despesas primárias em R\$ 9,5 bilhões e ainda deixou uma folga de R\$ 2,8 bilhões em relação ao teto de gastos.

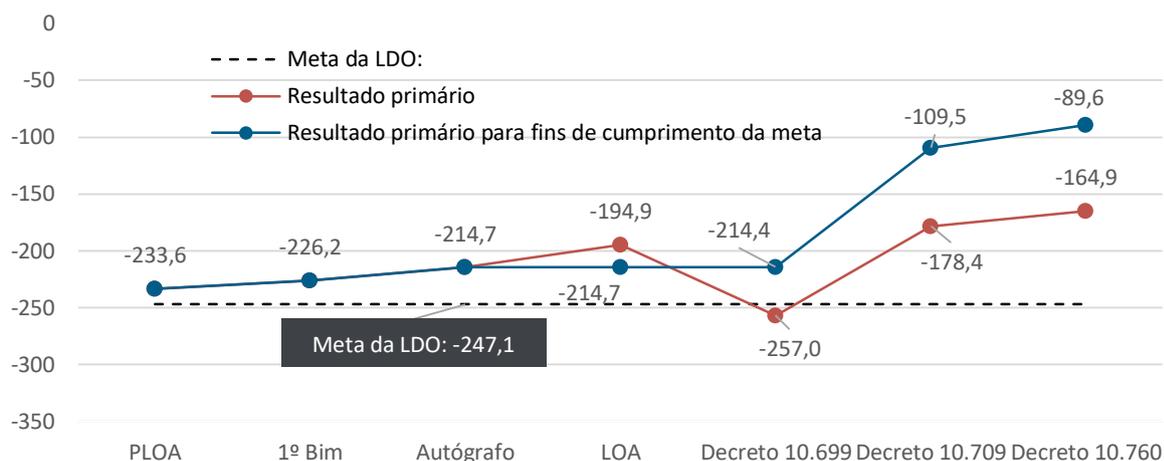
**GRÁFICO 18. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA AS RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS DE 2021 (R\$ BILHÕES)**



Fonte: RARDP e Decreto 10.699 (e alterações subsequentes). Elaboração: IFI.

<sup>17</sup> O relatório está disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp>.

**GRÁFICO 19. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DE 2021 (R\$ BILHÕES)**



Fonte: RARDP e Decreto 10.699 (e alterações subsequentes). Elaboração: IFI.

**A revisão de julho foi a quarta feita pelo Executivo neste exercício.** O monitoramento das variáveis macrofiscais ao longo do ano é previsto na LRF (art. 9º) e disciplinado na LDO (art. 64 da LDO 2021<sup>18</sup>). Esse acompanhamento, em regra bimestral, é importante para que se corrijam eventuais desvios em relação às metas traçadas inicialmente. Caso isso aconteça, o instrumento a ser utilizado é a limitação de empenho e movimentação financeira dos gastos discricionários, mais conhecido por contingenciamento, conforme previsto na LRF. A publicação do RARDP é uma exigência da LDO e serve para explicitar os fatores por trás da revisão das projeções oficiais para o cenário fiscal do exercício.

A revisão do Executivo pode ser feita antes do encerramento do bimestre, motivada, por exemplo, por eventos atípicos que provoquem alterações relevantes nas variáveis fiscais. Foi o que ocorreu em 2021, diante do atraso na aprovação do Orçamento. No dia 25 de março, o Congresso aprovou a LOA com estimativas de gastos obrigatórios inferiores às indicadas no relatório de avaliação que havia sido enviado ao próprio Congresso três dias antes<sup>19</sup>. Diante da necessidade de recompor as dotações de despesas obrigatórias e da exigência de as alterações na Lei Orçamentária serem compatíveis com o RARDP, em abril foi elaborado um relatório extemporâneo.

**É importante entender a cronologia das atualizações das projeções oficiais para 2021.** A Proposta Orçamentária (PLOA) foi enviada ao Congresso no fim de agosto de 2020. Com o atraso na apreciação do PLOA, novas projeções oficiais detalhadas foram divulgadas apenas em março de 2021, por meio do RARDP do primeiro bimestre. Três dias depois de publicado o relatório, o Congresso aprovou o PLOA e a lei foi publicada no dia 22 de abril.

No dia seguinte à publicação da Lei Orçamentária, o Executivo divulgou novo relatório de avaliação (extemporâneo), visando subsidiar as alterações que seriam necessárias para adequar o Orçamento às estimativas mais recentes. No dia 14 de maio, foi publicado o Decreto nº 10.699/2021, que promoveu o contingenciamento indicado no relatório extemporâneo. No fim de maio, o relatório de avaliação do segundo bimestre trouxe as novas projeções macrofiscais, as quais levaram à publicação, uma semana depois, do Decreto nº 10.709/2021. No fim de julho, foi publicado o relatório de avaliação do terceiro bimestre. O Decreto nº 10.760/2021, do dia 30 de julho, incorpora o cenário apresentado no relatório.

<sup>18</sup> Lei nº 14.116/2020.

<sup>19</sup> Leia as Notas Técnicas (NTs) da IFI nºs 46 e 47 - <https://www12.senado.leg.br/ifi/notas-tecnicas-ifi>.

Na figura abaixo, a cronologia dos momentos em que foram atualizadas as projeções oficiais.



**Desde o envio do PLOA 2021, a projeção do Executivo para as receitas primárias já cresceu R\$ 256,2 bilhões, ou 16,4% (Gráfico 18).** Quando descontadas as transferências por repartição de receita aos entes subnacionais, o crescimento cai para R\$ 193,2 bilhões, ainda relevante em termos relativos (15,1%). Já a despesa primária avançou R\$ 124,5 bilhões, ou 8,2%, também na comparação com a proposta orçamentária enviada ao Congresso em agosto de 2020. O resultado é a queda do déficit primário previsto pelo governo para 2021, que passou de R\$ 233,6 bilhões para R\$ 164,9 bilhões (Gráfico 19).

**TABELA 6. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DE 2021 (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	PLOA	1º Bim	Autógrafo	LOA	Decreto 10.699	Decreto 10.709	Decreto 10.760	Variação (Decreto 10.760/PLOA)	
	ago-20	mar-21	mar-21	abr-21	mai-21	mai-21	ago-21	R\$ bilhões	%
I. RECEITA TOTAL	1.560,1	1.643,6	1.595,4	1.595,4	1.643,6	1.752,1	1.816,3	256,2	16,4
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	975,0	1.025,3	1.008,9	1.008,9	1.025,3	1.110,8	1.156,1	181,1	18,6
Incentivos Fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
Arrecadação Líquida para o RGPS	417,5	431,6	418,6	418,6	431,6	441,2	440,0	22,5	5,4
Receitas Não Administradas pela RFB	167,6	186,7	167,9	167,9	186,7	200,1	220,2	52,6	31,4
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	276,9	298,6	293,3	293,3	298,6	318,8	339,9	63,0	22,8
III. RECEITA LÍQUIDA	1.283,2	1.345,0	1.302,1	1.302,1	1.345,0	1.433,3	1.476,4	193,2	15,1
IV. DESPESA TOTAL	1.516,8	1.571,3	1.516,8	1.497,0	1.602,0	1.611,7	1.641,3	124,5	8,2
Benefícios Previdenciários	704,4	712,9	690,9	690,9	707,2	706,8	705,9	1,5	0,2
Pessoal e Encargos Sociais	337,3	335,4	337,3	337,3	335,4	335,4	332,4	-5,0	-1,5
Abono e Seguro Desemprego	58,9	61,0	48,9	48,9	51,5	50,2	49,8	-9,2	-15,6
BPC	66,1	67,1	66,1	66,1	67,1	67,7	67,8	1,7	2,5
Créditos Extraordinários	0,0	39,5	0,0	0,0	87,7	99,5	124,9	124,9	-
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	3,7	8,5	3,7	3,7	8,5	7,6	7,5	3,7	101,1
Complementação da União ao Fundeb	19,6	19,2	19,6	19,6	19,2	20,4	22,3	2,7	13,6
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (custeio e capital)	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	0,0	0,0
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	20,6	21,3	20,6	20,6	21,3	20,8	20,8	0,2	1,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	14,0	13,6	10,8	10,8	13,6	12,8	11,8	-2,2	-16,0
Outras despesas obrigatórias	10,9	11,6	10,9	10,9	11,6	11,5	9,8	-1,0	-9,6
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	267,2	267,2	294,0	274,2	264,9	264,9	274,4	7,2	2,7
Obrigatórias com Controle de Fluxo	154,8	154,8	154,8	154,8	154,1	154,1	154,3	-0,5	-0,3
Discricionárias do Executivo	112,4	112,4	139,1	119,4	110,8	110,8	120,1	7,7	6,9
V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-233,6	-226,2	-214,7	-194,9	-257,0	-178,4	-164,9	68,7	29,4

Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Poder Executivo) e Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.

**O Imposto de Renda puxou o aumento das novas projeções de receita.** Dos R\$ 64,2 bilhões de crescimento na estimativa da arrecadação bruta, R\$ 45,3 bilhões referem-se a receitas administradas pela Receita Federal (Tabela 6). Destes, o Imposto de Renda (IR) responde por R\$ 38,2 bilhões, uma variação positiva de 8,6% apenas no último bimestre. Segundo o relatório do Executivo, isso se deve ao comportamento positivo da arrecadação no primeiro semestre de 2021, que reflete o crescimento de arrecadação de empresas em geral (IRPJ), acompanhando melhora do lucro, valorização de *commodities* e de movimentos de reorganização societária. Também houve mudanças nas receitas derivadas de operações de venda de participações societárias.

Desde a primeira avaliação do ano, publicada no fim de março, a projeção para o imposto de renda acumula alta de R\$ 71,8 bilhões, ou 17,5%. A evolução das projeções é coerente com a arrecadação do imposto ao longo de 2021. No primeiro semestre, a arrecadação ficou 20% acima do projetado para o período na primeira avaliação bimestral do governo. O movimento está em linha, também, com as revisões que a IFI vem promovendo nos seus cenários.

**A receita com exploração de recursos naturais liderou o crescimento da projeção das não administradas.** No total, o aumento da projeção de arrecadação das não administradas avançou R\$ 12,5 bilhões entre as duas últimas avaliações (Tabela 6). As receitas com exploração de recursos naturais, respondem, sozinhas, por R\$ 7,6 bilhões do crescimento total e o principal fator é o aumento do preço do barril do petróleo (Brent). Desde a avaliação de março, a previsão de arrecadação com essas receitas já avançou R\$ 11,9 bilhões, ou 17,4%. Os recolhimentos, até aqui, endossam a revisão das projeções: no primeiro semestre, foram 26,9% superiores ao esperado pelo governo em março.

**Pelo lado da despesa, o destaque são os gastos com o enfrentamento da pandemia.** A previsão de gastos primários também tem crescido e compensa parcialmente a melhora das receitas. Desde o envio do PLOA, o avanço já chega a R\$ 124,5 bilhões, ou 8,2%. A variação mais relevante está nos gastos decorrentes de créditos extraordinários, que concentram as despesas com o enfrentamento da pandemia. O PLOA não continha previsão para essas despesas. Em março, após a avaliação do primeiro bimestre, essa previsão era de R\$ 39,5 bilhões. Até então não havia sido criado o auxílio emergencial para os vulneráveis e a resiliência da pandemia era menos clara. No Decreto nº 10.760/2021, a estimativa já está em R\$ 124,9 bilhões, mais do que o triplo do decreto de março.

**O relatório bimestral de julho também indica uma redução R\$ 3,0 bilhões nas despesas com pessoal de 2021.** A queda na projeção vai na direção da execução observada no ano até julho, que tem apresentado elevação bastante discreta em 2021, ao contrário do previsto inicialmente no Orçamento. Na comparação com o mesmo período do ano passado, os dados realizados até julho<sup>20</sup> mostram que a despesa com pessoal, exceto a derivada de sentenças judiciais, cresce apenas 1,3% em 2021. Mesmo com a queda no último relatório, a projeção atual do governo, R\$ 332,4 bilhões, ainda representaria um avanço nominal de 3,4% frente a 2020.

Se o crescimento dos gastos com pessoal até julho se mantiver até o fim do ano, o gasto de 2021 ficará em cerca de R\$ 325,5 bilhões, ainda menor do que a projeção mais recente. Deve-se considerar que a Lei Orçamentária autorizou gastos adicionais de R\$ 2,4 bilhões com contratações e reajustes salariais neste ano. Ao menos parte desse impacto pode se concretizar no restante do exercício. Ainda assim, o mais provável, hoje, é que o gasto com pessoal se acomode em patamar inferior ao esperado, auxiliando no cumprimento do teto de gastos.

**A projeção de despesas com o programa Bolsa Família (PBF) foi reduzida em R\$ 9,3 bilhões.** O recuo expressivo, 27,2% em relação aos R\$ 34,9 bilhões previstos até então, decorre da migração de gastos do programa para o auxílio emergencial. A migração ocorre porque, quando mais vantajoso, o auxílio emergencial substitui o PBF. Logo, parte do gasto do PBF deixa de ser feita na dotação do programa e é executada na dotação do auxílio emergencial. Para ter claro:

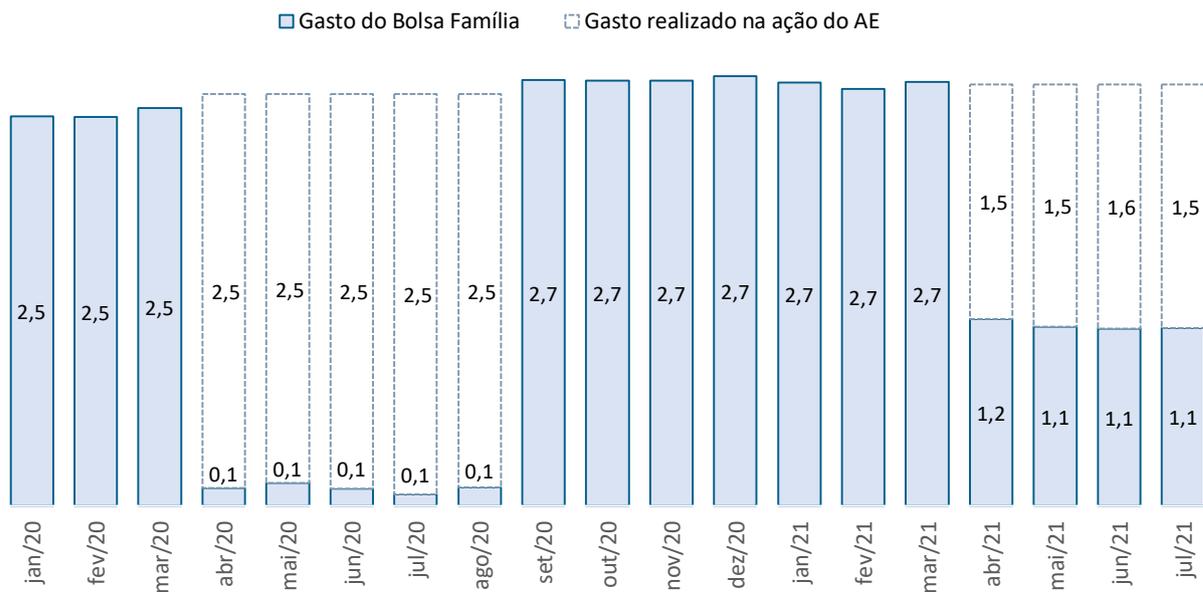
---

<sup>20</sup> Coletados no Siga Brasil, com o seguinte critério: grupo de natureza da despesa = 1, exceto: programa = 0901 ou resultado EOF DESP = 0.

a economia é apenas contábil e não representa esforço fiscal efetivo. Daí a preocupação do Tribunal de Contas da União em garantir que eventual utilização do espaço gerado seja direcionada para o enfrentamento da pandemia

Em 2020, a migração da despesa do PBF para o auxílio emergencial aconteceu entre os meses de abril e agosto e representou uma queda de R\$ 12,5 bilhões no gasto do programa (Gráfico 20). Em 2021, a migração está menor em função das regras de acesso mais restritivas. Ainda assim, a cada mês de vigência do auxílio a vulneráveis, cerca de R\$ 1,5 bilhão deixa de ser gasto na dotação do PBF.

**GRÁFICO 20. GASTO COM BOLSA FAMÍLIA EM 2020 E 2021 (R\$ BILHÕES)**



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

**Pela projeção atual do Executivo, R\$ 75,4 bilhões devem ser abatidos da meta de resultado primário de 2021.** As deduções decorrem da Constituição e da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021 (LDO 2021). No primeiro caso, trata-se de mecanismo introduzido pela Emenda Constitucional nº 109/2021, que excluiu da meta as despesas com o auxílio emergencial até o limite de R\$ 44,0 bilhões. A LDO 2021, por sua vez, excepcionalizou as despesas com: (i) ações e serviços públicos de saúde, desde que relacionadas à pandemia; (ii) Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe); e (iii) Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (BEm). Deve-se ter presente que exceções à meta de resultado primário não anulam o impacto da despesa sobre a dívida pública, que é, afinal, a variável que se busca controlar.

**A meta de resultado primário do governo central de 2021 deverá ser cumprida com margem considerável.** A meta de 2021 é um déficit de R\$ 247,1 bilhões, enquanto o déficit projetado pelo governo no último relatório mensal era de R\$ 155,4 bilhões (Tabela 7). A diferença de R\$ 91,7 bilhões não considera as deduções previstas na Constituição e na LDO. Ao incluí-las, a margem sobe para R\$ 167,1 bilhões, colocando o governo em situação bastante confortável para cumprir a meta do exercício.

**A análise da meta de resultado primário deve ser conjugada com a do teto de gastos.** Embora a folga calculada pelo Executivo para a meta de resultado esteja em R\$ 157,6 bilhões, para o teto ela é de apenas R\$ 12,3 bilhões. O teto é, portanto, a principal restrição fiscal neste ano. Dos R\$ 12,3 bilhões, R\$ 9,5 bilhões foram gerados a partir da migração de

gastos do Bolsa Família para o auxílio emergencial e, em respeito ao Acórdão nº 1532/2021-TCU-Plenário, só podem ser direcionados ao custeio de despesas com o enfrentamento da pandemia.

**O relatório bimestral do Executivo indicou a ampliação de R\$ 9,5 bilhões nas despesas primárias.** Dessa forma, o teto de gastos de 2021, na avaliação do Executivo, ainda seria cumprido com uma folga de R\$ 2,8 bilhões. O Decreto nº 10.760/2021 efetivou a ampliação indicada no relatório do governo, ajustando as projeções para as despesas obrigatórias com controle de fluxo e para as discricionárias. A Medida Provisória nº 1.062/2021, por sua vez, abriu crédito extraordinário de R\$ 9,1 bilhões para gastos na área de saúde relacionados à pandemia.

**A Tabela 7 detalha o cálculo da folga em relação à meta de resultado primário.** Na terceira coluna, os valores são os do RARDP. Na quarta coluna, a despesa e o resultado primário são atualizados em razão da ampliação indicada no RARDP e efetivada pelo Decreto nº 10.760/2021. A Tabela 8, em seguida, mostra a evolução das projeções do Executivo para o teto de gastos de 2021 desde o envio do PLOA ao Congresso.

**TABELA 7. FOLGA NA META DE RESULTADO PRIMÁRIO DE 2021 (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	Decreto 10.709	RARDP (3º bím)	Decreto 10.760	Δ Decreto 10.760/ Decreto 10.709		Δ Decreto 10.760/ RARDP	
				R\$ bilhões	%	R\$ bilhões	%
Receita líquida (A)	1.433,3	1.476,4	1.476,4	43,1	3,0	0,0	0,0
Despesa total (B)	1.611,7	1.631,8	1.641,3	29,6	1,8	9,5	0,6
Resultado primário (C=A-B)	-178,4	-155,4	-164,9	13,5	-7,6	-9,5	6,1
Meta (D)	-247,1	-247,1	-247,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Deduções (EC 109 e LDO 2021) (E)	68,9	75,4	75,4	6,4	9,3	0,0	0,0
Meta ajustada (F=D-E)	-316,1	-322,5	-322,5	-6,4	2,0	0,0	0,0
Folga (+) / Excesso (-)	137,7	167,1	157,6	19,9	14,5	-9,5	-5,7

Fonte: Decreto 10.699 (e alterações subsequentes). Elaboração: IFI.

**TABELA 8. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2021 (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	Avaliações oficiais						
	PLOA	1º Bím	Autógrafo	LOA	Decreto 10.699	Decreto 10.709	Decreto 10.760
Total de despesas primárias	1.793,7	1.869,9	1.810,1	1.790,3	1.900,6	1.930,5	1.981,2
Despesas primárias não sujeitas ao teto	307,7	366,7	324,1	324,1	414,7	449,3	498,1
Despesas primárias sujeitas ao teto	1.485,9	1.503,5	1.485,9	1.466,2	1.485,9	1.481,2	1.483,1
Teto de gastos	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	-17,6	0,0	19,8	0,0	4,8	2,8

Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Poder Executivo) e Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.

**O RARDP do terceiro bimestre é ambíguo em relação à regra para exclusão do auxílio emergencial do teto de gastos.** Ao comentar a elevação das projeções de gastos com créditos extraordinários, o relatório destaca que apenas uma pequena parte da dotação aberta pela Medida Provisória nº 1.056/2021 – prorrogação do auxílio emergencial – estaria excetuada do cômputo da despesa para fins do cumprimento do teto de gastos. Isso porque o art. 3º da Emenda Constitucional nº 109/2021 (EC 109) diz que as despesas decorrentes do auxílio emergencial não são consideradas no teto de gastos apenas até o limite de R\$ 44,0 bilhões. Contudo, no demonstrativo da base de cálculo do teto<sup>21</sup>, o programa é excluído em sua totalidade (no valor de R\$ 62,6 bilhões).

<sup>21</sup> Tabela 16 do RARDP do 3º bimestre.

Quando proposto, o limite para os gastos que estariam excetuados do teto de gastos foi criticado por conta da incerteza relacionada à duração dos efeitos da pandemia. Mas foi a opção do legislador. A interpretação desse dispositivo é fundamental para o cálculo do espaço fiscal no teto de gastos e deve ser melhor explicitada pelo Executivo.

**No cenário base da IFI, o déficit primário de 2021 será de R\$ 197,0 bilhões, R\$ 32,1 bilhões acima do projetado pelo Executivo (Tabela 9).** Abatidas as despesas que não serão computadas, a meta de déficit passaria a R\$ 351,9 bilhões, muito distante dos R\$ 247,1 bilhões exigidos para observar a LDO. A retirada de despesas facilita o cumprimento da regra fiscal no contexto da crise, mas continua impactando a dívida pública, variável mais relevante para avaliar a sustentabilidade das contas públicas.

**A diferença entre as projeções de déficit da IFI e do Executivo se deve, em maior medida, às receitas primárias.** A previsão da IFI para a receita primária total é de R\$ 1.768,6 bilhões, 2,6% abaixo da contida no Decreto nº 10.760/2021. As projeções do governo se baseiam numa recuperação mais forte da economia em 2021, com o crescimento real do PIB em 5,3%. Nossas projeções, elaboradas em junho, ainda se valem de uma taxa de crescimento real do PIB de 4,2%. As estimativas do Executivo para os principais índices de inflação – IPCA e INPC – também estão mais altas do que as da IFI. Vale dizer, o deflator calculado pelo governo e pela IFI também está diferente, sob influência do método e das projeções para os IPCs e IGP, possivelmente. Como destacado na seção de conjuntura fiscal, o viés para as próximas revisões de cenário da IFI é de alta.

**TABELA 9. PROJEÇÕES ATUAIS DO EXECUTIVO VERSUS PROJEÇÕES DA IFI (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	Decreto 10.760 jul-21	Projeções da IFI jun-21	Diferença	
			R\$ bilhões	%
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	1.816,3	1.768,6	-47,7	-2,6
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.156,1	1.110,8	-45,3	-3,9
Arrecadação Líquida para o RGPS	440,0	454,9	14,9	3,4
Receitas Não Administradas pela RFB	220,2	202,9	-17,2	-7,8
<b>II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	339,9	332,9	-7,0	-2,1
<b>III. RECEITA LÍQUIDA</b>	1.476,4	1.435,7	-40,7	-2,8
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	1.641,3	1.632,7	-8,6	-0,5
Benefícios Previdenciários	705,9	704,5	-1,4	-0,2
Pessoal e Encargos Sociais	332,4	332,7	0,3	0,1
Abono e Seguro Desemprego	49,8	53,3	3,5	7,1
BPC	67,8	66,9	-0,9	-1,3
Créditos Extraordinários	124,9	118,4	-6,5	-5,2
Outras despesas obrigatórias	86,1	84,0	-2,1	-2,4
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	274,4	272,9	-1,6	-0,6
Obrigatórias com Controle de Fluxo	154,3	143,9	-10,5	-6,8
Discricionárias do Executivo	120,1	129,0	8,9	7,4
<b>V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	-164,9	-197,0	-32,1	19,5
Meta de resultado primário	-247,1	-247,1	-	-
Abatimentos da meta (EC 109 e LDO 2021)	75,4	104,8	29,4	39,0
Meta ajustada	-322,5	-351,9	-29,4	9,1
Folga em relação à meta ajustada	157,6	154,9	-2,7	-1,7
Teto de gastos	1.485,9	1.485,9	0,0	0,0
Despesa sujeita ao teto de gastos	1.483,1	1.485,9	2,8	0,2
Folga em relação ao teto de gastos	2,8	0,0	-2,8	-100,0

Fonte: Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.

## Tabelas fiscais

TABELA 10. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,0	21,1
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
<b>Despesa Primária</b>	26,1	19,5	18,5	17,9	17,5	17,0	16,7	16,3	16,3	16,2	16,3
<b>Obrigatórias</b>	24,7	17,9	16,7	16,3	16,1	15,8	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Benefícios previdenciários	8,9	8,4	8,3	8,3	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,3	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
<b>Discricionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,9	1,6	1,4	1,2	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-2,3	-1,4	-0,8	-0,4	0,1	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Memo:</b>											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.385,7	8.976,7	9.549,1	10.154,4	10.791,2	11.466,0	12.183,0	12.944,8	13.754,2	14.614,3

TABELA 11. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,4	21,3	21,2	21,2	21,3	21,2	21,2	21,2	21,1	21,1
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2
<b>Despesa Primária</b>	26,1	19,2	18,2	17,4	16,8	16,2	15,6	15,4	15,2	14,9	14,7
<b>Obrigatórias</b>	24,7	17,7	16,4	15,9	15,5	15,1	14,8	14,6	14,4	14,1	14,0
Benefícios previdenciários	8,9	8,3	8,2	8,1	8,0	7,8	7,6	7,6	7,5	7,4	7,3
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Discrecionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,8	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-1,9	-0,8	-0,1	0,5	1,1	1,6	1,8	2,0	2,3	2,5
<b>Memo:</b>											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.468,3	9.123,2	9.794,8	10.521,5	11.289,9	12.114,4	12.999,2	13.948,6	14.967,3	16.060,4

**TABELA 12. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)**

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	20,7	20,6	20,6	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,4
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,2	16,7	16,7	16,7	16,6	16,6	16,6	16,5	16,5	16,5	16,4
<b>Despesa Primária</b>	26,1	20,1	18,6	18,0	17,6	17,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,1
<b>Obrigatórias</b>	24,7	18,6	16,9	16,5	16,4	16,2	16,2	16,2	16,3	16,3	16,3
Benefícios previdenciários	8,9	8,5	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,7	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	7,0	2,0	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Discricionárias do Poder Executivo</b>	1,5	1,5	1,7	1,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-3,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
<b>Memo:</b>											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,8	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.286,6	8.899,2	9.468,9	10.066,2	10.707,8	11.392,2	12.123,7	12.905,9	13.741,3	14.632,5

## Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projeções			
								2021	2022	2023	2024
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	4,21	2,32	2,28	2,33
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.386	8.977	9.549	10.154
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	5,74	3,61	3,21	3,24
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,27	5,26	5,26	5,25
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	2,10	1,36	1,55	1,59
Massa salarial - crescimento (%)	3,98	-1,12	-3,24	1,86	3,04	2,46	-3,63	4,21	2,00	2,28	2,33
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	5,50	5,50	5,50	6,00
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	-2,41	-0,22	1,83	2,22	2,67
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,44	-2,16	-1,31	-0,76	-0,33
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-2,35	-1,41	-0,83	-0,38
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,19	4,73	4,08	4,10	4,27
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,63	-6,89	-5,39	-4,86	-4,60
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	74,26	88,83	85,64	86,02	86,67	87,00

*ifi*

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or a data structure, in shades of gray.

**ifi** Instituição Fiscal  
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875