

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.1.1 Resultado primário do Governo Central

Deficit primário do governo central foi de R\$ 73,4 bilhões nos primeiros sete meses de 2021. Segundo informações do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central teve deficit primário de R\$ 73,4 bilhões no acumulado de sete meses em 2021, ante deficit de R\$ 505,2 bilhões no mesmo período de 2020. A partir de maio, o governo central passou a registrar deficit primários mensais em razão do avanço na execução orçamentária. A aprovação do orçamento de 2021 somente em abril contribuiu para os resultados primários positivos até aquele mês.

Em 12 meses, deficit primário do governo central foi de R\$ 311,5 bilhões (3,6% do PIB) em julho. No acumulado de 12 meses até julho, o governo central teve deficit primário de R\$ 311,5 bilhões (3,6% do PIB), R\$ 253,6 bilhões inferior ao resultado apurado em julho do ano anterior. Como destacado em edições anteriores deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), nessa base de comparação, o deficit primário tem diminuído em razão do forte crescimento da arrecadação federal e da redução das despesas voltadas à mitigação dos efeitos da pandemia.

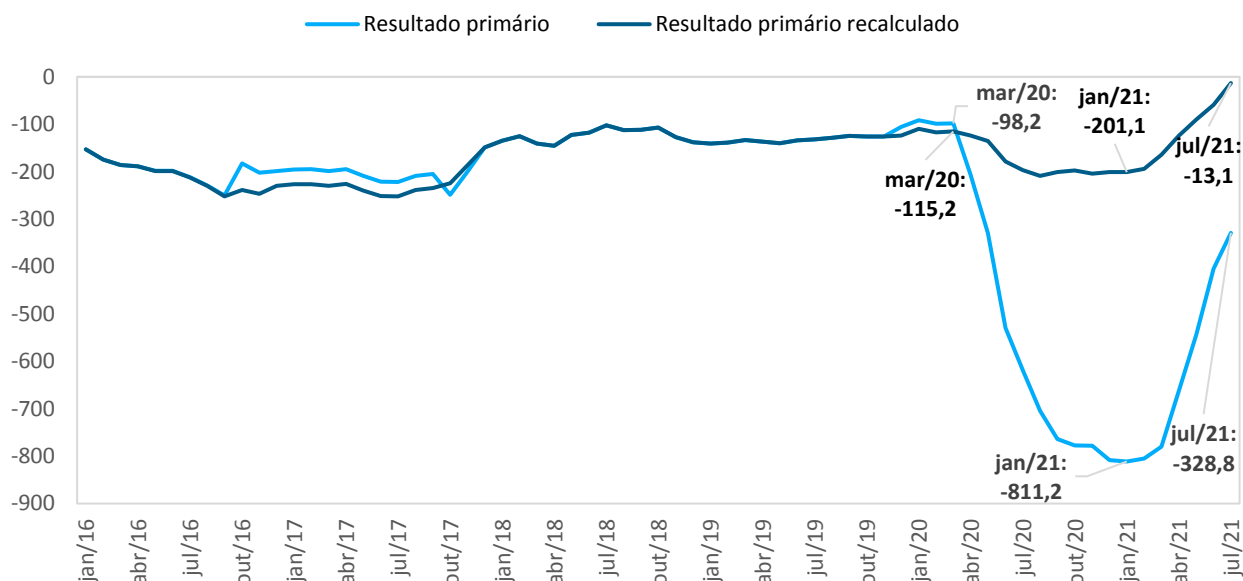
Nesta edição do RAF, a IFI apresenta uma atualização do resultado primário recorrente do governo central, construído a partir das séries de receita e despesa primárias recalculadas, subtraídos alguns fatores atípicos¹. O Gráfico 10 ilustra a evolução em 12 meses do resultado primário do governo central observado e da série contrafactual a partir de 2016. Ambas as séries estão expressas a preços de julho de 2021.

Desconsiderando atipicidades, deficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões nos 12 meses encerrados em julho. O exercício mostra que, nos 12 meses até julho de 2021, o deficit primário do governo central teria sido de R\$ 13,1 bilhões, a preços constantes, na ausência das atipicidades consideradas (Gráfico 10). Outra constatação importante é que o deficit recorrente seria o menor apurado nos últimos cinco anos, incluindo o resultado de março de 2020 (deficit de R\$ 128,0 bilhões), antes do surgimento da pandemia.

Melhora, em 2021, do resultado primário do governo central recalculado pela IFI decorre do aumento da receita primária. O comportamento da série contrafactual calculada pela IFI para o resultado primário do governo central indica uma trajetória de forte redução do deficit primário em 2021, resultante do crescimento da receita primária administrada, cuja dinâmica também foi influenciada pelo aumento nos preços de *commodities* e pela conjuntura internacional relativamente favorável nos últimos meses.

¹ 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 (no valor de R\$ 70 bilhões), a redução da alíquota do PIS/COFINS incidente sobre combustíveis em abril e maio de 2021, assim como as receitas provenientes da repatriação de recursos do exterior em 2016. Das despesas, os eventos atípicos desconsiderados são os gastos voltados ao combate da pandemia, conforme explicitado pelo Tesouro na aba 4.1 da planilha do RTN, e as despesas da União realizadas em dezembro de 2019, a saber, de R\$ 34,4 bilhões pelo pagamento à Petrobras por ocasião da revisão do contrato da cessão onerosa, e o aumento de capital de empresas estatais não dependentes da ordem de R\$ 7,4 bilhões. Foram ajustados também os valores referentes à antecipação do pagamento do 13^o aos aposentados e pensionistas do INSS em 2020 e 2021, que deslocou a sazonalidade das séries. Por fim, foram feitos ajustes nas transferências a estados e municípios, referentes à partilha dos recursos provenientes da repatriação (em 2016) e da receita com a revisão do contrato da cessão onerosa com a Petrobras em dezembro de 2019.

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Receita primária do governo central teve aumento real de 29,9% no acumulado de 2021 até julho. Entre janeiro e julho de 2021, a receita primária total do governo central somou R\$ 1.067,5 bilhões (22,1% do PIB), um acréscimo de 29,9%, em termos reais, sobre o apurado no mesmo período de 2020 (Tabela 6). Desse montante, R\$ 677,7 bilhões (14,0% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), com aumento real de 30,8% sobre os primeiros sete meses de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 242,9 bilhões (5,0% do PIB), cresceram 17,7% nessa base de comparação. Por sua vez, as receitas não administradas totalizaram R\$ 147,0 bilhões (3,0% do PIB) no acumulado de sete meses no ano, alta de 51,2% em relação a 2020, em termos reais.

Importante mencionar que a série do PIB utilizada para a presente discussão é a série de PIB mensal calculada e divulgada pelo Banco Central. Trata-se de uma série estimada a partir das informações do Sistema de Contas Nacionais Trimestrais do IBGE. A série do PIB mensal disponível até julho foi divulgada antes da publicação do resultado do PIB do segundo trimestre do ano pelo IBGE. Os valores dessa série de PIB mensal referentes ao segundo trimestre de 2021 ainda não estão atualizados após a divulgação mais recente das contas nacionais.

Até julho, desempenho da arrecadação seguiu influenciado por preços de commodities e pela base de comparação deprimida de 2020. Como destacado nas últimas edições deste RAF, em linhas gerais, o bom desempenho da arrecadação de tributos no acumulado do ano até julho seguiu 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. Esse movimento influencia a arrecadação de IRPJ/CSLL, a arrecadação de tributos de comércio exterior (em razão da depreciação da taxa de câmbio e do valor em dólar das importações), e a arrecadação de PIS-PASEP/COFINS, especialmente do incidente sobre as importações.

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.

Desconsideradas atipicidades da arrecadação, as taxas de crescimento tendem a refletir o comportamento da atividade econômica. Para isolar os efeitos dessas atipicidades sobre as receitas, a IFI construiu e tem apresentado no RAF as receitas primárias total e líquida recalculadas. Tais séries apresentam crescimento, o que reforça o efeito da atividade econômica sobre a arrecadação.

Excluindo efeito dos diferimentos de tributos, receita primária total do governo central teria crescido 19,9% no acumulado de sete meses de 2021. No acumulado de 2021 até julho, a receita total recalculada teria registrado acréscimo de 19,9%, em termos reais, em relação ao mesmo período do ano passado (contra 29,9% da receita total realizada). A receita líquida, por sua vez, teria tido expansão de 19,7% nessa base de comparação (ante 32,2% da receita líquida observada). Essas informações são apresentadas na Tabela 6.

Comparação dos resultados da arrecadação com os de 2019 reforça cenário econômico de 2021. Uma outra maneira de constatar a recuperação das receitas primárias, em 2021, é comparar os montantes com os realizados em 2019. A receita total, por exemplo, cresceu 7,7% nos sete primeiros meses de 2021 contra igual período de 2019, em termos reais (R\$ 1.067,5 bilhões sobre R\$ 901,5 bilhões). Em proporção do PIB, a receita primária cresceu de 21,3% do PIB, em 2019, para 22,1% do PIB em 2021. A receita líquida, por sua vez, registrou alta real de 7,3% entre janeiro e julho de 2021 ante igual período de 2019 (18,0% do PIB, em 2021, contra 17,4% do PIB em 2019). Essas informações também estão apresentadas na Tabela 6.

Aumento dos recolhimentos de tributos partilhados pela União com os entes subnacionais impulsionou as transferências. As transferências a estados e municípios cresceram 20,7%, em termos reais, entre janeiro e julho de 2021, alcançando R\$ 196,4 bilhões. Esse resultado deriva do forte crescimento da arrecadação dos tributos partilhados pela União com os entes subnacionais, como o imposto sobre produtos industrializados (IPI) e o imposto de renda (IR), além de outras receitas, como a exploração de recursos naturais (Tabela 6).

TABELA 6. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/19			Jan-Jul/20			Jan-Jul/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	901,5	0,6%	21,3%	769,5	-17,1%	18,4%	1.067,5	29,9%	22,1%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	564,3	0,3%	13,3%	485,7	-16,4%	11,6%	677,7	30,8%	14,0%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	226,9	2,7%	5,4%	193,2	-17,3%	4,6%	242,9	17,7%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	110,5	-1,5%	2,6%	90,8	-20,0%	2,2%	147,0	51,2%	3,0%
Transferências	162,7	4,7%	3,8%	152,4	-9,0%	3,6%	196,4	20,7%	4,1%
Receita líquida	738,8	-0,2%	17,4%	617,2	-18,9%	14,8%	871,2	32,2%	18,0%
Receita total sem atipicidades*	901,5	0,6%	21,3%	850,8	-8,3%	20,3%	1.089,5	19,9%	22,5%
Receita líquida sem atipicidades*	738,8	-0,2%	17,4%	698,4	-8,1%	16,7%	893,2	19,7%	18,4%
PIB (R\$ bi correntes)			4.239,9			4.182,4			4.841,2

* 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.

Projeção da IFI para a receita primária do governo central, em 2021, foi revisada para R\$ 1.806,6 bilhões, em caráter preliminar. No acumulado de 12 meses até julho de 2021, a receita primária total do governo central foi de R\$ 1.765,8 bilhões (20,2% do PIB), montante 11,2% superior ao de julho de 2020, em termos reais. A receita líquida, por sua

vez, somou R\$ 1.458,0 bilhões (16,7% do PIB), aumento real de 12,7% em relação a julho do ano passado. A projeção da IFI para as receitas primárias total e líquida, em 2021, foi revisada, em caráter preliminar, de R\$ 1.768,6 bilhões para R\$ 1.806,6 bilhões e de R\$ 1.435,7 bilhões para R\$ 1.468,5 bilhões, nesta ordem, em razão da projeção de PIB apresentada na seção de Contexto Macroeconômico.

Consenso de mercado, com informações atualizadas até agosto, projeta montante de R\$ 1.775,6 bilhões para a receita primária da União em 2021. A título de comparação, a mediana das projeções capturadas pelo Relatório Prisma Fiscal, do Ministério da Economia, indicou, em agosto², 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 Receitas e Despesas Primárias do 3º bimestre de 2021³, são de R\$ 1.816,3 bilhões para a receita total e R\$ 1.476,4 bilhões para a receita líquida.

Antecipação do resultado de agosto sugere alta real de 8,1% para receita líquida. A partir de informações levantadas pela IFI no Portal Tesouro Gerencial, da STN⁴, é possível constatar que o crescimento das receitas primárias da União no acumulado de 2021 até julho teve continuidade em agosto. De acordo com os dados consolidados, a receita primária teria sido de R\$ 149,7 bilhões em agosto, configurando acréscimo real de 12,4% em relação ao mesmo mês de 2020. A receita líquida, por sua vez, teria registrado aumento de 8,1% nessa mesma base de comparação, a R\$ 121,1 bilhões. No acumulado de oito meses em 2021, os aumentos apurados teriam sido de 27,5%, na receita total, e de 28,8%, na receita líquida.

Despesa primária do governo central foi de R\$ 944,6 bilhões entre janeiro e julho de 2021. Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 944,6 bilhões (19,5% do PIB) no acumulado de sete meses em 2021, R\$ 177,8 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 21,4%, em termos reais. (Tabela 7).

Despesa com o pagamento de benefícios do RGPS totalizou R\$ 437,5 bilhões no acumulado de 2021 até julho. Entre janeiro e julho, houve estabilidade no pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que totalizou R\$ 437,5 bilhões no período. Por outro lado, foram registrados incrementos nas despesas de Benefício de Prestação Continuada (BPC) e nas relativas ao Fundeb (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação) no acumulado de janeiro a julho de 2021 (Tabela 7).

Maioria das despesas primárias registrou contração no acumulado de sete meses de 2021. Na maioria das outras despesas importantes, houve queda real em relação aos primeiros sete meses de 2020: (i) pessoal e encargos sociais (R\$ 190,7 bilhões e redução real de 3,3%); (ii) abono e seguro desemprego (R\$ 31,5 bilhões), com redução real de 24,1% comparado a 2020; (iii) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 68,0 bilhões (ante R\$ 228,9 bilhões executados entre janeiro e julho de 2020); (iv) subsídios, subvenções e Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), com montante de R\$ 5,1 bilhões (queda real de 54,6%); e (v) discricionárias, que registraram contração real de 18,8%, para R\$ 48,8 bilhões, no período entre janeiro e julho.

Queda de 21,4% na despesa primária entre janeiro e julho ocorreu, principalmente, em função da diminuição dos gastos voltados ao combate da pandemia. A redução de 21,4%, em termos reais, da despesa primária total do governo central nos primeiros sete meses do ano ocorreu por algumas razões. Em primeiro lugar, pela diminuição dos gastos realizados para atenuar os impactos econômicos e sociais da pandemia, que afetou despesas como abono e seguro-

² 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.

³ 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.

⁴ A IFI está revisitando a metodologia de apuração dos dados fiscais mensais a partir do Siga Brasil e do Tesouro Gerencial.

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 referente a outras despesas de custeio e de capital (item Sentenças judiciais e precatórios da Tabela 7).

Em 2020 e em 2021, houve deslocamento da sazonalidade do pagamento de benefícios no âmbito do RGPS. 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 junho e julho. Em julho, especificamente, essa despesa cresceu 33,9%, em termos reais, em relação ao mesmo mês de 2020.

Aprovação do orçamento de 2021 apenas em abril afetou a execução de despesas discricionárias. Em relação às despesas discricionárias, a contração de 18,8% no acumulado de sete meses em 2021 é explicada pela aprovação do orçamento apenas em abril, que afetou gastos nas funções de saúde e educação no primeiro quadrimestre do ano. A partir de maio, a execução dessas despesas foi normalizada. Em maio, junho e julho, por exemplo, houve acréscimo real na comparação com igual mês de 2020.

Despesa primária sem atipicidades teria caído 4,2%, em termos reais, entre janeiro e julho na comparação com 2020. A Tabela 7 apresenta também informações referentes à despesa primária total sem os fatores atípicos mencionados anteriormente. No acumulado de sete meses de 2021, esse indicador sofreu redução de 4,2%, em termos reais (contra 21,4% da despesa primária total observada).

TABELA 7. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/19			Jan-Jul/20			Jan-Jul/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	774,1	-0,9%	18,3%	1.122,4	41,0%	26,8%	944,6	-21,4%	19,5%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	338,0	2,1%	8,0%	408,5	17,5%	9,8%	437,5	0,0%	9,0%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	179,9	1,2%	4,2%	184,4	-0,4%	4,4%	190,7	-3,3%	3,9%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	32,7	-1,1%	0,8%	39,1	15,8%	0,9%	31,5	-24,1%	0,7%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	34,6	2,0%	0,8%	36,6	2,8%	0,9%	39,5	0,9%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,7	1195,3%	0,1%	228,9	8001,8%	5,5%	68,0	-72,5%	1,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	6,8	-25,4%	0,2%	6,1	-12,6%	0,1%	4,7	-27,8%	0,1%
<i>Fundeb</i>	9,8	5,2%	0,2%	10,2	0,7%	0,2%	11,4	5,0%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	14,4	4,9%	0,3%	21,5	46,3%	0,5%	17,5	-25,0%	0,4%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	9,8	-20,6%	0,2%	10,5	4,3%	0,3%	5,1	-54,6%	0,1%
Obrigatórias	719,5	0,7%	17,0%	1.066,5	44,1%	25,5%	895,8	-21,6%	18,5%
Obrigatórias com controle de fluxo	77,6	-0,4%	1,8%	71,6	-10,3%	1,7%	79,4	3,8%	1,6%
Discricionárias	54,5	-18,0%	1,3%	55,9	-0,2%	1,3%	48,8	-18,8%	1,0%
Despesa total sem atipicidades	774,1	-0,9%	18,3%	801,0	0,6%	19,2%	820,2	-4,2%	16,9%
PIB (R\$ bi correntes)			4.239,9			4.182,4			4.847,1

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

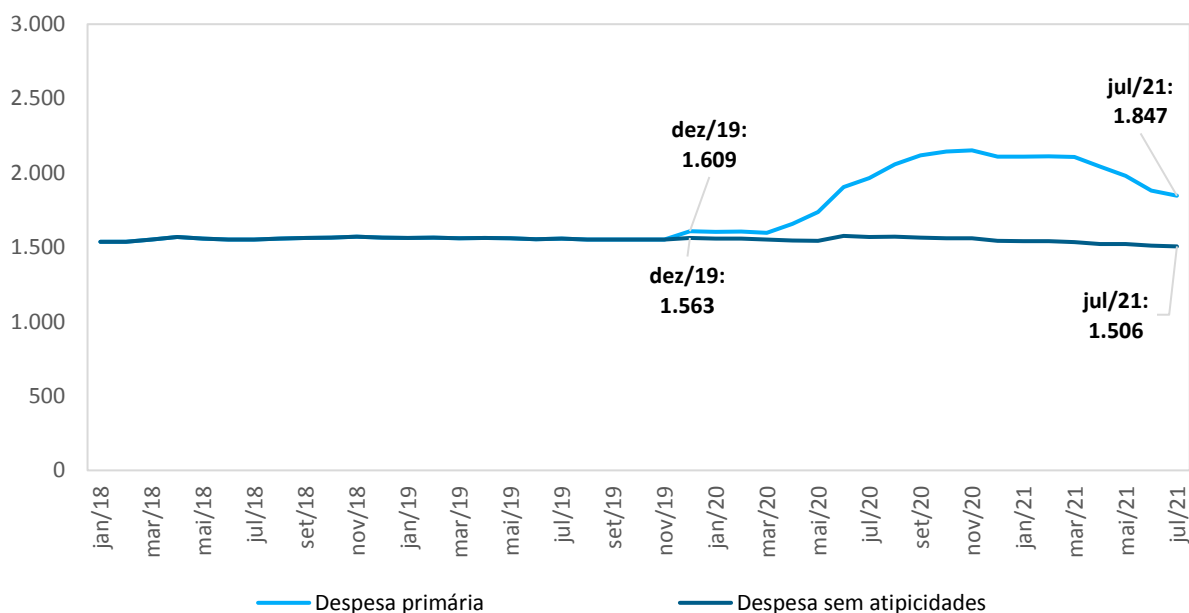
O Gráfico 11 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e uma série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos de atipicidades relacionadas à Covid-19, de pagamentos feitos à Petrobras pela revisão do

contrato da cessão onerosa, em dezembro de 2019, e de capitalização de empresas estatais não dependentes, também em dezembro de 2019. Foram realizados ajustes também nas despesas do RGPS referentes à antecipação do 13º, em 2020, para os meses de maio e junho, assim como a antecipação feita para os meses de junho e julho em 2021.

Na ausência de atipicidades relacionadas à pandemia, despesa primária do governo central seguiu relativamente controlada nos 12 meses encerrados em julho de 2021. Essa série é idêntica àquela considerada para o cálculo do resultado primário sem os eventos atípicos (apresentado no Gráfico 10). A preços constantes de julho de 2021, a despesa primária total alcançou R\$ 1.847 bilhões no acumulado de 12 meses até julho, enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.506 bilhões. A curva da despesa expurgada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada.

Trajетória da despesa primária até o fim de 2021 deverá ser de queda. A despesa primária total do governo central totalizou R\$ 1.769,4 bilhões (20,3% do PIB) nos 12 meses encerrados em julho, uma redução de 6,0%, em termos reais, em relação aos 12 meses imediatamente anteriores. A tendência é que a despesa primária continue desacelerando até o final do ano.

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



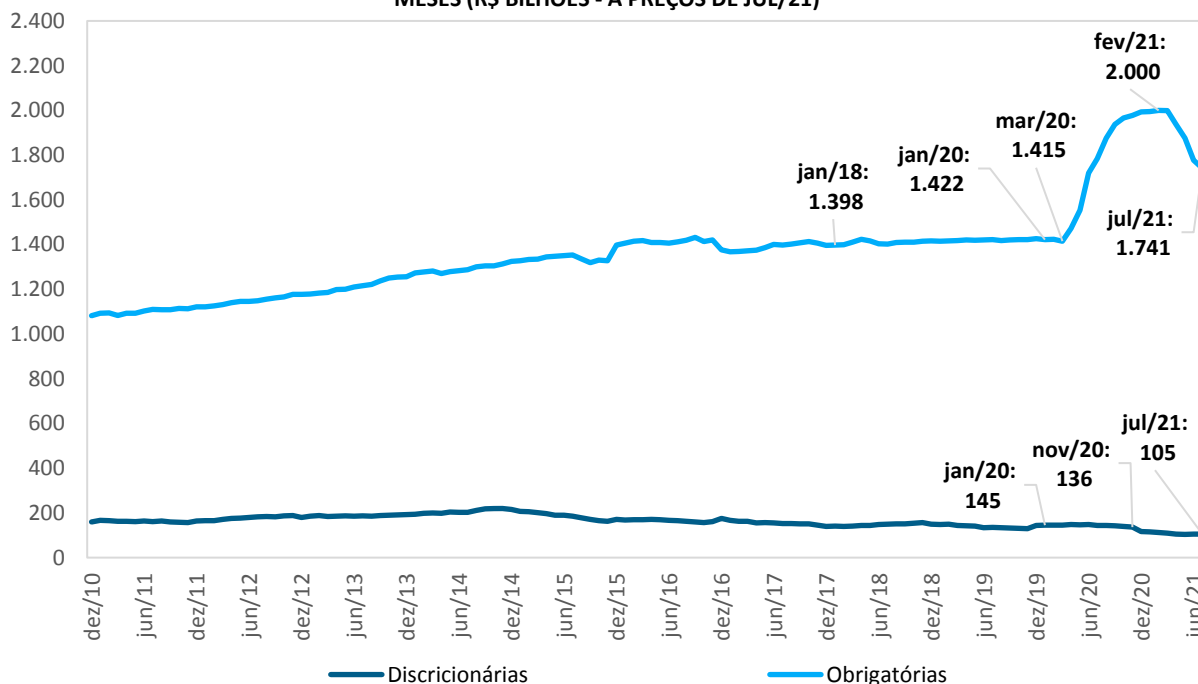
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Necessidade de atenuar os efeitos da pandemia fez a despesa primária da União crescer fortemente ao longo de 2020; indicador mostra recuo em 2021. 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 julho de 2021, somaram R\$ 1.415 bilhões, montante que passou a R\$ 2.000 bilhões em fevereiro de 2021 e recuou para R\$ 1.741 bilhões em julho passado. Essa série inclui as despesas voltadas ao 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 julho, segundo a STN, os gastos relacionados à mitigação dos efeitos da pandemia somaram R\$ 273,4 bilhões. Entre janeiro e julho de 2021, essas despesas totalizaram R\$ 68,3 bilhões.

Despesas discricionárias continuaram a cair, em julho, no acumulado em 12 meses. No Gráfico 12, as despesas discricionárias 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 julho 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 JUL/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado

Deficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 15,5 bilhões (0,3% do PIB) nos primeiros sete meses do ano. Segundo as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central, obtidas pela metodologia abaixo da linha, o setor público consolidado registrou deficit primário de R\$ 10,3 bilhões (1,4% do PIB) em julho. O governo central respondeu por um resultado primário negativo de R\$ 16,8 bilhões (2,3% do PIB), no mês, enquanto os governos regionais tiveram superavit de R\$ 7,3 bilhões (1,0% do PIB). As empresas estatais tiveram deficit primário de R\$ 786 milhões (0,1% do PIB). No acumulado de sete meses em 2021, o setor público consolidado teve deficit primário de R\$ 15,5 bilhões (0,3% do PIB).

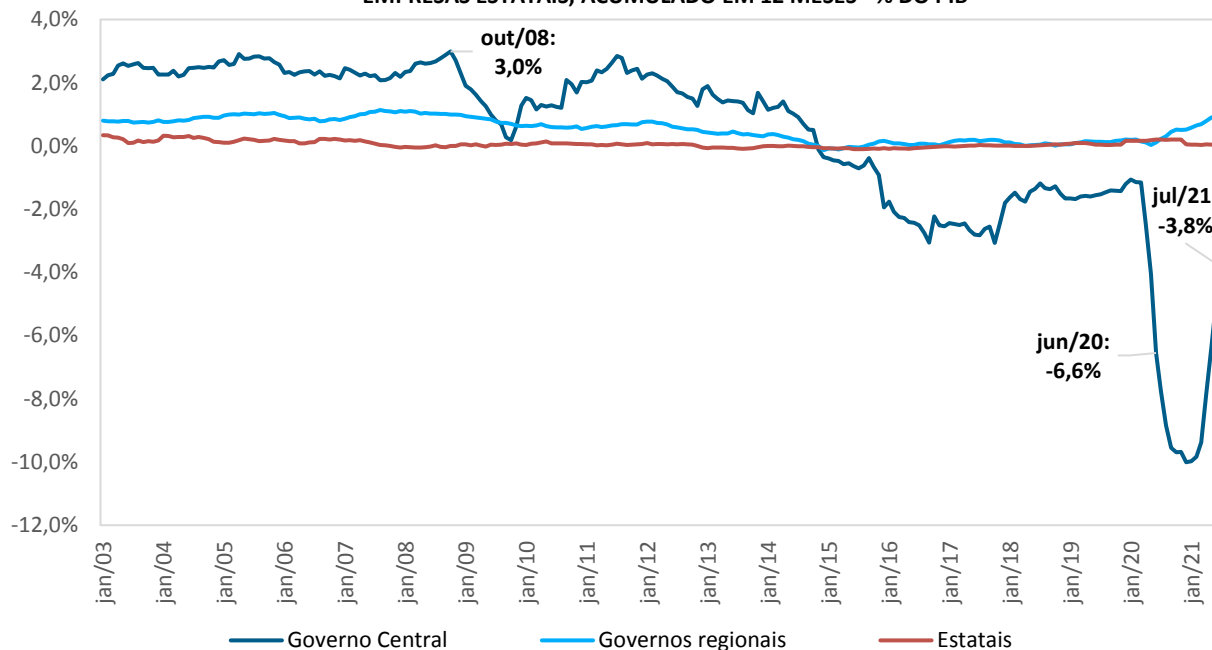
Em 12 meses, deficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB) em julho. No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado, apurado pela metodologia abaixo da linha, foi negativo em R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB) em julho. O governo central respondeu por um deficit de R\$ 311,9 bilhões

no período (3,8% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 75,0 bilhões (0,9% do PIB) e R\$ 2,2 bilhões (0,03% do PIB).

Deficit primário do governo central foi de 3,8% do PIB em julho. O Gráfico 13 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em julho, o deficit primário do governo central alcançou 3,8% do PIB.

Aceleração dos preços e incertezas no ambiente econômico ensejam nova revisão de projeções macroeconômicas e fiscais. 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. Em outubro, haverá uma atualização das projeções macroeconômicas e das variáveis fiscais da IFI. De junho para cá, o cenário inflacionário piorou, assim como aumentaram as incertezas no ambiente econômico, o que vai motivar revisão para cima não apenas da projeção para o IPCA em 2021, como também a expectativa para a taxa Selic.

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



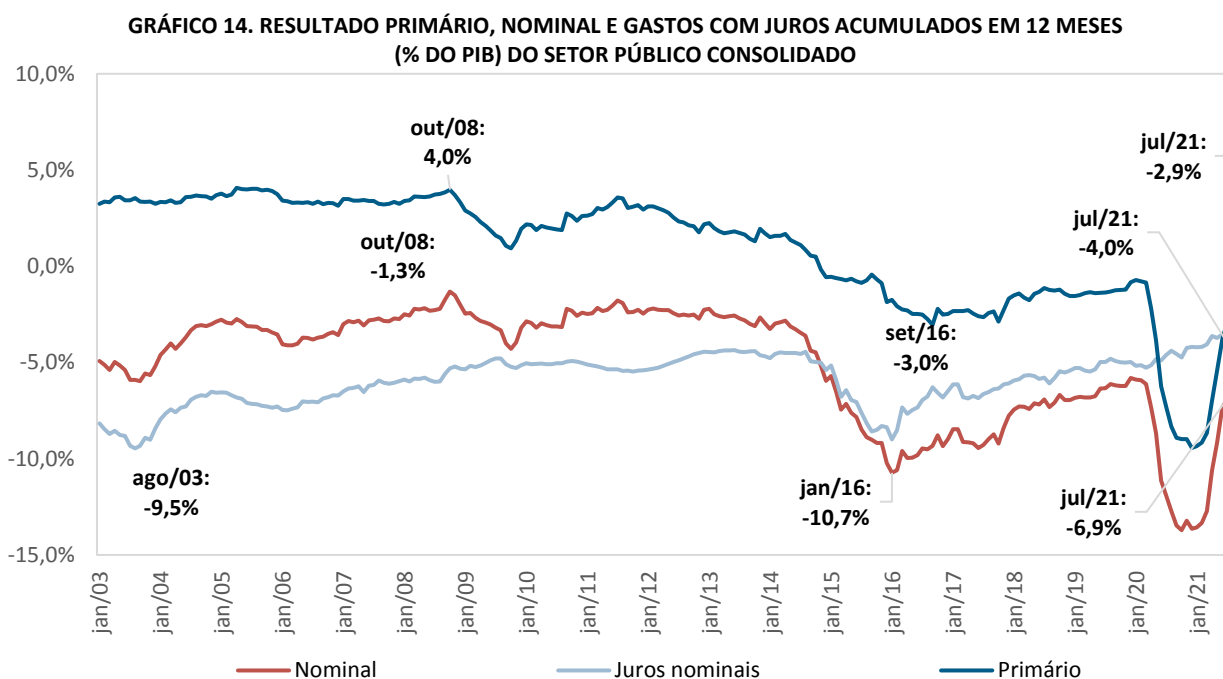
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Resultado nominal do setor público consolidado foi de deficit de R\$ 558,2 bilhões (6,9% do PIB) em 12 meses até julho. O Gráfico 14 contém a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e de pagamento de juros pelo setor público consolidado. O deficit nominal, que considera o deficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 558,2 bilhões (6,9% do PIB) no acumulado de 12 meses até julho. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 323,5 bilhões (4,0% do PIB), enquanto o primário configurou deficit de R\$ 234,7 bilhões (2,9% do PIB).

Ciclo de alta da Selic, iniciado em março, vai afetar a despesa de juros do setor público, piorando a trajetória do deficit nominal. 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, considerando 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 na despesa de juros vai exigir do governo maior esforço para realização de superávits primários, de modo a manter o deficit nominal em trajetória relativamente controlada. 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 ficou exacerbado pela apresentação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23, de 2021, 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

Inflação e incertezas no ambiente econômico podem aumentar desafios na gestão da dívida pública. Nos últimos meses, a IFI tem enfatizado que o ambiente econômico de inflação relativamente 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 se estabilizaram em níveis mais altos, provavelmente indicando preocupações com alguns fatores domésticos e externos. Em agosto, os juros futuros de 10 anos alcançaram o nível de dois dígitos.

Dinâmica inflacionária piorou com efeitos da crise hídrica sobre os preços da energia elétrica e pressões sobre os preços dos combustíveis e dos alimentos. 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, e de novos aumentos nos preços dos combustíveis e dos serviços, que começaram a subir com mais força à medida que as restrições ao

funcionamento dos setores da economia diminuíram com o avanço da vacinação. Além disso, a estiagem pode pressionar ainda mais os preços de produtos *in natura* (alimentos).

Possibilidade de mudanças na regra do teto de gastos para acomodar despesas permanentes aumenta incertezas em relação ao quadro fiscal do país. 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 na seção de Orçamento deste relatório.

Comportamento dos prêmios de risco tem motivado dúvidas a respeito da taxa neutra de juros da economia. Os fatores relacionados à condução da política fiscal também podem estar influenciando o comportamento dos prêmios de risco nas últimas semanas. O Banco Central tem demonstrado preocupação em relação à taxa neutra de juros da economia, isto é, os juros que manteriam a inflação dentro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com a economia funcionando a plena capacidade.

Em julho, estoque da Dívida Pública Federal cresceu R\$ 66,0 bilhões em relação ao mês anterior. Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) cresceu de R\$ 5.329,9 bilhões, em junho, para R\$ 5.396,0 bilhões, em julho (aumento de R\$ 66,0 bilhões), em função de emissões líquidas de títulos ocorridas no mês, sobretudo de títulos remunerados a taxas flutuantes e atrelados a índices de preços, cujos estoques subiram, respectivamente, R\$ 55,0 bilhões e R\$ 42,8 bilhões.

Emissão líquida da DPF foi de R\$ 24,4 bilhões em julho; maiores emissões líquidas ocorreram em papéis com remuneração por taxas flutuantes. A emissão líquida total da DPF, em julho, foi de R\$ 24,4 bilhões, sendo R\$ 16,1 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). No período, a maior emissão líquida de títulos foi de papéis remunerados por taxas flutuantes (R\$ 47,9 bilhões), seguida por títulos atrelados a índices de preços (R\$ 25,3 bilhões). Houve no período montante significativo de resgates de títulos prefixados (R\$ 108,5 bilhões), o que explica a emissão líquida negativa (R\$ 57,0 bilhões) desses papéis em julho.

Tesouro prevê vencimentos de R\$ 1.210 bilhões em títulos da DPMFi nos próximos 12 meses. Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.160 bilhões em julho, praticamente estável em relação ao apurado em junho (R\$ 1.167 bilhões). Nos próximos 12 meses, está previsto o vencimento de R\$ 1.210 bilhões da DPMFi.

Houve continuidade da alta nas taxas de emissão dos títulos da DPMFi em julho. Em julho, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 8,37% ao ano, para os prefixados de 24 meses e de 8,96% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em junho, as taxas médias de negociação foram de 7,25% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 8,14% ao ano, para os de 48 meses. Em maio, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 6,91% ao ano e 7,97% 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.

Dados levantados pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro, em agosto, mostram novos aumentos nas taxas dos títulos emitidos no período. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁵ indicam novos aumentos nas taxas dos leilões da DPMFi em agosto. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de julho de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 8,76% ao ano em agosto, contra 7,92% ao ano em julho. Nos títulos com vencimento em 1º de janeiro de 2025, as taxas médias foram de 9,36% ao ano em agosto, contra 8,53% ao ano em julho.

Dívida Líquida do Setor Público registrou queda de 0,5 p.p. do PIB em julho em relação a junho. De acordo com as estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,3% do PIB, em julho, redução de

⁵ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

0,5 p.p. em relação ao estoque apurado em junho, e acréscimo de 1,6 p.p. sobre o nível de julho de 2020. Entre fevereiro e maio, a DLSP, como proporção do PIB, registrou contração na comparação mensal (Gráfico 15). Segundo informações do BC, a queda no indicador em julho em relação a junho decorreu do crescimento do PIB nominal (diminuição de 0,7 p.p.), da depreciação da taxa de câmbio de 2,4% (queda de 0,4 p.p.), da apropriação de juros nominais (alta de 0,6 p.p.) e do deficit primário (incremento de 0,1 p.p.).

No acumulado de janeiro a julho, redução apurada na DLSP foi de 2,4 p.p. do PIB. A queda de 2,4 p.p. do PIB na DLSP no acumulado de sete meses em 2021 ocorreu em função do aumento do PIB nominal (diminuição de 5,1 p.p.), da apropriação de juros nominais (alta de 2,3 p.p.), da apreciação acumulada da taxa de câmbio de 1,4% (alta de 0,2 p.p.) e do deficit primário (incremento de 0,2 p.p.).

Varição no estoque da Dívida Mobiliária foi negativa em 0,2 p.p. do PIB entre junho e julho. A Dívida Mobiliária em poder do mercado caiu 0,2 p.p. do PIB entre junho e julho, alcançando 57,3% do PIB, equivalente a R\$ 4.652,4 bilhões. Essa variação pequena no estoque da dívida mobiliária reflete o baixo montante de emissões líquidas realizadas pelo Tesouro em julho, conforme discutido anteriormente. Na comparação com julho de 2020, a dívida mobiliária cresceu 6,3 p.p. (Gráfico 15).

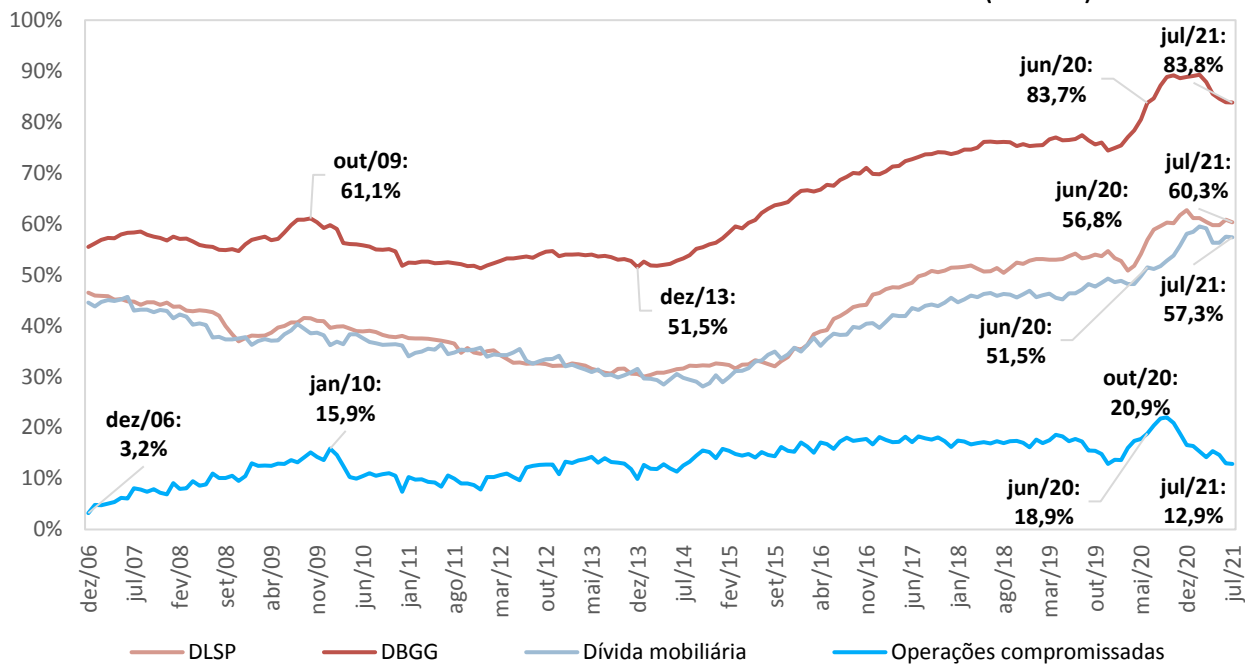
Dívida Bruta do Governo Geral oscilou negativamente em 0,1 p.p. do PIB em julho em relação a junho. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) de R\$ 6.797,9 bilhões em julho correspondeu a 83,8% do PIB, uma redução de 0,1 p.p. do PIB comparativamente a junho (Gráfico 15). Na comparação com julho de 2020, houve queda de 0,6 p.p. no indicador. Essa redução da DBGG em julho, na comparação mensal, deveu-se ao crescimento do PIB nominal (queda de 0,9 p.p.), das emissões líquidas de dívida (incremento de 0,2 p.p.) e dos juros nominais incorporados (alta de 0,5 p.p.).

Ritmo menor de queda da DBGG/PIB já reflete aumento dos juros e piora do risco. A queda mais branda da dívida bruta, na margem, mostra que o efeito da alta dos juros já está surtindo resultado na dinâmica de redução observada desde dezembro do ano passado. Como a IFI vem alertando, o ganho de espaço fiscal promovido pela alta da inflação e o consequente efeito sobre o PIB nominal não seriam permanentes.

A alta dos juros para conter as pressões inflacionárias e o aumento do prêmio pelo risco embutido na curva a termo de juros, como discutido na seção de Contexto Macroeconômico, já estão afetando a trajetória de curto prazo da DBGG/PIB. Mostra-se, a seguir, a evolução do custo médio da dívida mobiliária e das novas emissões de títulos pelo Tesouro, reflexo da Selic e do risco.

Vale dizer, no acumulado de 2021 até julho, a DBGG caiu 5,0 p.p. do PIB. Essa redução foi determinada pelo aumento do PIB nominal (queda de 7,3 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (diminuição de 0,7 p.p.), da apreciação acumulada da taxa de câmbio (redução de 0,1 p.p.) e da incorporação de juros nominais (alta de 3,0 p.p.). Como discutido acima, essa dinâmica já começou a mudar significativamente, pelas razões indicadas.

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

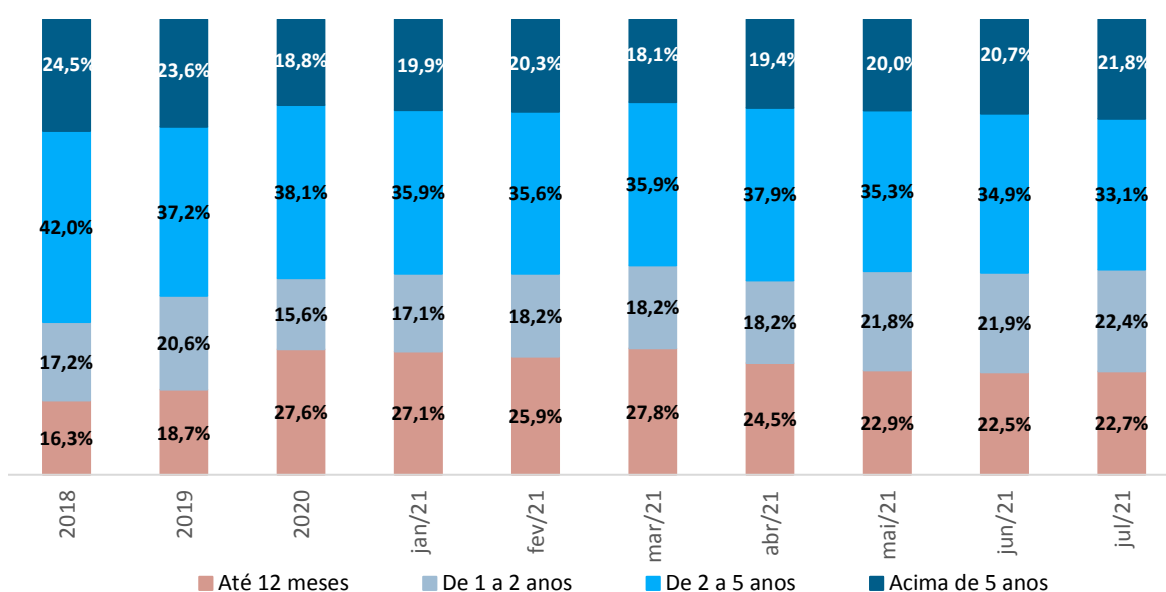


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Em julho, operações compromissadas do Banco Central sofreram redução de 0,1 p.p. do PIB na comparação mensal. As operações compromissadas do Banco Central, por fim, caíram de 13,0% do PIB, em junho, ou R\$ 1.040,1 bilhões, para 12,9% do PIB, em julho. Na comparação com julho do ano passado, as compromissadas caíram 7,5 p.p. do PIB, ao passo que, no acumulado de sete meses em 2021, 3,7 p.p. do PIB. O Gráfico 15 ilustra a trajetória.

Nos últimos meses, Tesouro tem conseguido reduzir participação de títulos com vencimento mais curto no estoque da DPF, assim como aumentar a parcela de títulos de vencimento mais longo. Analisando o perfil dos vencimentos da DPF, em julho, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 22,7% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 21,8% 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 22,7% em julho), ao mesmo tempo em que tem subido a participação dos títulos com vencimento superior a cinco anos (19,9%, em janeiro, para 21,8% em julho). Ainda em julho, houve incremento 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



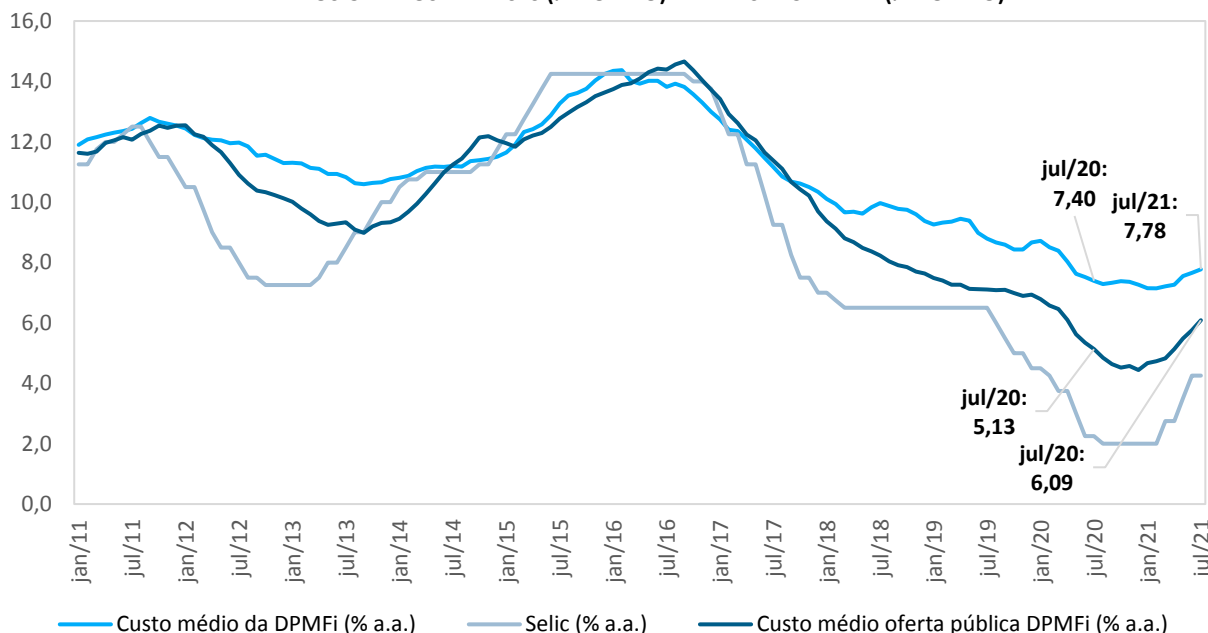
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Em julho, custo médio do estoque da DPMFi subiu pelo quinto mês consecutivo, atingindo 7,78% ao ano. Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,66% ao ano, em junho, para 7,78% ao ano, em julho, quinto aumento consecutivo nessa comparação mensal, o que confirma reversão da tendência de queda observada até fevereiro, quando o indicador registrou 7,15% ao ano. Na comparação com julho de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 0,38 p.p. (Gráfico 17).

Custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi alcançou 6,09% ao ano em julho, ante 5,77% ao ano apurado em junho. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em julho, para 6,09% ao ano

na comparação em 12 meses, ante 5,77% ao ano apurado em junho. Em relação a julho de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 0,96 p.p. (Gráfico 17).

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Trajetória recente de alta no custo médio da dívida pública acompanhou o ciclo de elevação da taxa Selic. 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 p.p. e outro de 1 p.p., 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 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 preliminar da IFI para a Selic, no fim de 2021, é de 8,0% ao ano. A nova projeção será divulgada no âmbito da revisão de cenários da IFI prevista para outubro. A piora do cenário inflacionário e as ações do governo na área fiscal têm afetado a expectativa para a Selic nos meses à frente.