

Relatório de Acompanhamento Fiscal

17 DE NOVEMBRO DE 2021 • Nº 58

DESTAQUES

- Cenário pessimista ganha força com instabilidade provocada pela perspectiva de mudança na regra do teto
- Governo central registrou superavit primário recorrente de R\$ 24,0 bilhões em 12 meses até setembro.
- Superavit primário do setor público consolidado no acumulado de 2021 foi determinado por entes subnacionais.
- Taxas de emissão dos leilões em oferta pública da DPMFi seguiram em alta em outubro.
- Despesa de juros do setor público em proporção do PIB subiu pela terceira vez em setembro na comparação mensal.
- PEC dos Precatórios deve gerar espaço de R\$ 93,0 bilhões no teto de gastos de 2022.
- Margem para ampliação de gastos primários, além dos já anunciados, deve ficar em R\$ 24,5 bilhões.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Daniel Veloso Couri

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carla Cristina Osório Caldas

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) atende à Resolução do Senado nº 42, de 2016. Nesta edição, apresentamos nossas avaliações atualizadas sobre a conjuntura macrofiscal e calculamos, na seção de Orçamento, o espaço fiscal para 2022 derivado da eventual aprovação da chamada PEC dos Precatórios. O risco fiscal aumentou e, com ele, as taxas de juros e o custo médio da dívida pública. O cenário pessimista da IFI formulado em outubro ganha força.

As perspectivas para as principais variáveis econômicas mudaram depois que o risco de alteração do teto de gastos materializou-se na última versão da PEC dos Precatórios, já aprovada em dois turnos pela Câmara dos Deputados. A mudança retroativa da forma de correção do teto de gastos (Emenda 95) seria, na prática, o fim da regra como concebida. Soma-se a essa proposta, que agora tramita no Senado Federal, a limitação da expedição de precatórios, despesas obrigatórias.

Os efeitos sobre o cenário macroeconômico já são sentidos. No lugar de promover nova revisão de projeções, passado apenas um mês da elaboração dos atuais cenários base, otimista e pessimista, optamos por analisar qualitativamente os novos riscos nas seções do presente relatório. É assim que, na seção de Contexto Macroeconômico, destaca-se o risco inflacionário, a tendência de alta mais expressiva dos juros e a possibilidade de menor crescimento do PIB em 2022. Por ora, pode-se dizer que a probabilidade do cenário pessimista aumentou.

Na Conjuntura Fiscal, fica claro que o movimento de aumento do custo médio da dívida pública, já identificado anteriormente pela IFI, persiste. Ele reflete a alta da taxa básica pelo Banco Central, mas também o prêmio pelo risco mais elevado precificado pelo mercado na curva a termo para diferentes prazos.

Neste espaço e em outras oportunidades, há vários meses, a IFI mostrou que os ganhos fiscais derivados da inflação alta e dos seus efeitos sobre o PIB nominal e sobre a relação dívida/PIB seriam temporários. Isso antes da própria apresentação da PEC. A razão é que prevíamos a necessidade de, em algum momento, haver maior contração monetária para fazer frente à resiliência da inflação. Essa expectativa foi reforçada pela referida proposta e sua aprovação na Câmara.

Na seção de Orçamento, mostramos que o espaço fiscal aberto pela PEC dos Precatórios, se aprovada pelo Senado, seria de R\$ 93 bilhões. Além das destinações já anunciadas, sobretudo o novo gasto social, sob o cenário base da IFI, haveria espaço adicional de R\$ 24,5 bilhões para aumento de gastos primários, sejam discricionários ou obrigatórios.

O destino do espaço aberto pela PEC deverá se materializar na forma de uma mensagem modificativa ao Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), contemplando também eventual revisão dos parâmetros macroeconômicos utilizados pelo governo.

Em resumo, aumentou o risco fiscal e os desdobramentos desse novo quadro sobre a economia poderão ser graves. A IFI seguirá acompanhando o quadro geral e estimando os efeitos fiscais decorrentes.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Resumo

- As perspectivas de mudanças na regra do teto de gastos e de abertura de espaço no Orçamento de 2022, que ganharam força com a aprovação em segundo turno na Câmara dos Deputados da PEC nº 23/2021 proposta pelo governo, provocaram um forte aumento dos juros exigidos nos leilões de títulos públicos e um movimento de revisão de projeções das principais variáveis macroeconômicas pelos agentes de mercado. Esse ambiente eleva a probabilidade de materialização das projeções apresentadas no cenário pessimista, delineado pela IFI em outubro, e marcado por uma inflação mais resiliente e menor crescimento econômico. **(Página 10)**
- As taxas de emissão em oferta pública da DPMFi continuaram a subir em outubro, de acordo com levantamento feito pela IFI junto aos leilões realizados pelo Tesouro Nacional no período. Informações do Relatório Mensal da Dívida (RMD) mostram que essas taxas começaram a aumentar em junho, juntamente com elevações verificadas nos prêmios de risco-país. Esse aumento nos prêmios de risco reflete incertezas em relação ao cenário inflacionário e à condução da política fiscal. **(Página 22)**
- Dados do Banco Central mostram que a despesa de juros do setor público, medida como proporção do PIB, subiu pelo terceiro mês consecutivo em setembro, em linha com o movimento observado nas taxas de emissão da DPMFi. Tudo indica ter havido reversão na trajetória da despesa de juros, o que pode exigir do governo maiores esforços de geração de superavit primários para conter uma eventual piora na trajetória do resultado nominal. Além disso, maiores despesas de juros vão pressionar os indicadores de endividamento, podendo afetar a percepção quanto à sustentabilidade do quadro fiscal do país, assim como o nível da taxa Selic. **(Página 22)**
- A PEC dos Precatórios foi aprovada na Câmara e agora tramita no Senado Federal. A estimativa da IFI é que a proposta deve gerar espaço de R\$ 93,0 bilhões no teto de gastos de 2022. A alteração do IPCA que corrige o teto, de junho para dezembro, responde por R\$ 47,6 bilhões desse total. Os R\$ 45,4 bilhões restantes decorrem da criação do limite de gastos com sentenças judiciais e precatórios. **(Página 26)**
- Boa parte do espaço gerado com a aprovação da PEC nº 23, de 2021, (Precatórios) já estaria preenchida. Entre várias medidas anunciadas, a mais relevante é o benefício temporário de R\$ 400,00 ao mês no âmbito do Auxílio Brasil, com impacto estimado em R\$ 46,9 bilhões. Pelas projeções da IFI, a margem para ampliação de gastos primários, além dos anunciados, deve ficar em R\$ 24,5 bilhões. No cálculo feito a partir das projeções do PLOA 2022, haveria necessidade de ajuste de gastos indexados ao INPC e a margem cairia para apenas R\$ 1,8 bilhão. **(Página 26)**

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 | (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.....	13
2.1 Resultados do governo central e do setor público consolidado	13
2.1.1 Resultado primário do governo central	13
2.1.2 Resultado do setor público consolidado	20
2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público	22
3. ORÇAMENTO 2022 E A PEC DOS PRECATÓRIOS.....	26
Tabelas fiscais.....	30
Projeções da IFI.....	33

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

As perspectivas de mudanças na regra do teto de gastos e de abertura de espaço no Orçamento de 2022, que ganharam força com a aprovação em segundo turno na Câmara dos Deputados da PEC nº 23/2021, estão provocando um forte aumento dos juros exigidos nos leilões de títulos públicos. Entre setembro e outubro, a remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 9,0% para 12,0% em termos nominais. As taxas de maturação mais longas também aumentaram de maneira expressiva, representando um aperto nas condições de financiamento. As perspectivas dos agentes econômicos para as principais variáveis macroeconômicas, conseqüentemente, estão sendo revisadas.

O ambiente de extrema volatilidade e incerteza eleva a probabilidade de materialização, ao menos no curto prazo, do cenário pessimista delineado pela IFI no RAF de outubro². Essa perspectiva, que incorpora a materialização do risco de uma política fiscal mais expansionista e de eventuais mudanças nas regras fiscais, é marcada por uma inflação mais resiliente e uma reação muito mais lenta do produto e do mercado de trabalho.

1.1 Atividade econômica

Os indicadores de atividade apresentaram um comportamento heterogêneo entre os setores no terceiro trimestre. O índice de produção industrial, divulgado pelo IBGE na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) apresentou variação de -0,4% entre agosto e setembro, quando descontados os efeitos sazonais. A perda de dinamismo das indústrias de transformação reflete, em grande medida, as interrupções de fornecimento de insumos utilizados na produção de algumas cadeias devido à desorganização dos fluxos imposta pela pandemia e ao aumento de custos (dentre os quais a desvalorização do real e a elevação de patamar dos preços de *commodities* e da tarifa de energia elétrica). Entre o segundo e o terceiro trimestres, a produção recuou 1,7%, na série com ajuste sazonal.

Serviços é o único vetor de crescimento do PIB. A redução da renda disponível das famílias, no contexto de alta da inflação, continua afetando a dinâmica das vendas no varejo. De acordo com o IBGE, na Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o índice do volume de vendas no varejo ampliado de agosto cedeu 1,1% na comparação com setembro, na série com ajuste sazonal. Entre o segundo e o terceiro trimestres, observou-se queda de 1,7%. Por outro lado, o setor de serviços ganha tração com o avanço da vacinação e a flexibilização das restrições de mobilidade. Na Pesquisa Mensal de Serviços (PMS-IBGE), o volume de serviços em setembro recuou 0,6% comparado a agosto, na série com ajuste sazonal, mas avançou 3,0% na comparação trimestral.

Indicador consolidado de atividade sugere estabilidade para o PIB do terceiro trimestre. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, recuou 0,3% na passagem de agosto para setembro, na série com ajuste sazonal (Tabela 1). O índice recuou 0,1% na passagem do segundo para o terceiro trimestre, sugerindo estabilidade para o resultado do PIB no período.

² Disponível aqui: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593636/RAF57_OUT2021.pdf

TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)		
	jul/21	ago/21	set/21	jul/21	ago/21	set/21
Produção industrial	-1,2%	-0,7%	-0,4%	-1,4%	-1,2%	-1,7%
Vendas no varejo ampliado	1,4%	-3,0%	-1,1%	2,6%	0,6%	-1,7%
Volume de serviços	1,1%	0,4%	-0,6%	3,1%	4,3%	3,0%
Índice de atividade do Banco Central (IBC-Br)	0,1%	-0,3%	-0,3%	-0,5%	0,1%	-0,1%

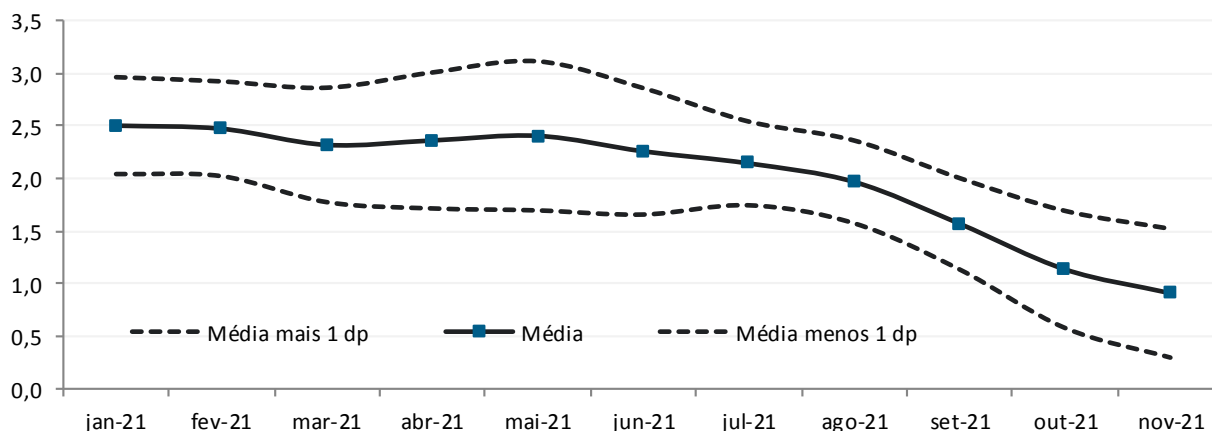
Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Indicadores de outubro trazem sinais mistos. Os índices de confiança empresarial e do consumidor produzidos pela Fundação Getulio Vargas (FGV) voltaram a subir, avançando, nessa ordem, 0,4 e 1,0 ponto percentual (p.p.) entre setembro e outubro. Dada a presença de muitos riscos em torno da recuperação da atividade econômica e da geração de emprego (alta da inflação, perda de credibilidade da condução da política fiscal, aperto da política monetária, incerteza eleitoral, crise energética e desaceleração do volume de comércio mundial), as variações positivas de outubro, muito provavelmente, não devem se sustentar nas divulgações seguintes.

Com relação aos indicadores industriais, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), também publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, também subiu ao passar de 80,2% setembro para 81,3% em outubro (em termos dessazonalizados). A produção de veículos nas montadoras do país, divulgada pela Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores), por sua vez, recuou 0,2% na comparação mensal, intensificando a trajetória de declínio observada já desde o início do ano. Dentro da indústria de transformação, o segmento automotivo tem sido bastante afetado pela escassez de insumos.

No Boletim Focus, as projeções para o PIB de 2021 e 2022 migraram para 4,9% e 0,9%. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para o PIB de 2021 atingiu 4,9% no dia 12 de novembro (intervalo de um desvio-padrão entre 4,6% e 5,1%), depois de ter atingido 5,0% em setembro e 4,9% em outubro. A média das previsões de mercado cadastradas no Boletim Focus para o crescimento de 2022, por sua vez, encontra-se em 0,9% (com intervalo de um desvio-padrão entre 0,3% e 1,5%), recuando comparativamente ao que esperava em setembro (1,6%) e outubro (1,1%).

GRÁFICO 1. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego registrou queda expressiva na comparação com o mesmo período do ano passado. A taxa de desemprego atingiu 13,2% da força de trabalho no trimestre encerrado em agosto, diminuindo 1,3 p.p. na comparação com igual período do ano anterior (14,5%), de acordo com as estatísticas obtidas na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE. A tendência que apareceu nos dados de julho foi reforçada na divulgação de agosto. O resultado refletiu o avanço expressivo da população ocupada (10,4%), em maior magnitude que a força de trabalho (8,8%).

Dinâmica do emprego informal explica maior parte da expansão da população ocupada. A população ocupada no país somou 90,2 milhões de pessoas no trimestre encerrado em agosto, subindo 10,4% na comparação com o mesmo período de 2020. Os números da Tabela 2 mostram que a melhora da ocupação foi impulsionada, principalmente, pela dinâmica do emprego informal³ (de 31 milhões no trimestre encerrado em agosto de 2020 para 37,1 milhões no trimestre encerrado em agosto de 2021 e variação de 19,5%), com destaque ao avanço do número de pessoas ocupadas sem carteira no setor privado (23,3%) e por conta própria (18,1%). Ainda que em menor magnitude, o número de trabalhadores formalizados avançou de 50,6 milhões para 53,1 milhões (variação de 4,9%).

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		
	ago/20	jul/21	ago/21	ago/20	jul/21	ago/21	ago/20	jul/21	ago/21
População ocupada	81.666	89.042	90.188	-12,8%	8,6%	10,4%	100,0%	100,0%	100,0%
População ocupada no mercado informal	31.043	36.295	37.099	-19,9%	18,2%	19,5%	38,0%	40,8%	41,1%
População ocupada no mercado formal	50.623	52.747	53.089	-7,7%	2,8%	4,9%	62,0%	59,2%	58,9%
Setor privado	37.822	40.970	41.830	-15,6%	7,6%	10,6%	46,3%	46,0%	46,4%
Com carteira assinada	29.067	30.631	31.039	-12,0%	4,2%	6,8%	35,6%	34,4%	34,4%
Sem carteira assinada	8.755	10.339	10.791	-25,8%	19,0%	23,3%	10,7%	11,6%	12,0%
Trabalhador doméstico	4.559	5.332	5.524	-27,5%	16,1%	21,2%	5,6%	6,0%	6,1%
Setor público	11.912	11.790	11.589	2,1%	-2,7%	-2,7%	1,6%	1,5%	1,5%
Empregador	3.905	3.746	3.788	-10,2%	-4,9%	-3,0%	3,9%	4,5%	4,6%
Conta própria	21.521	25.172	25.409	-11,4%	17,6%	18,1%	14,6%	13,2%	12,8%
Trabalhador familiar auxiliar	1.947	2.032	2.048	-11,2%	7,2%	5,2%	4,8%	4,2%	4,2%

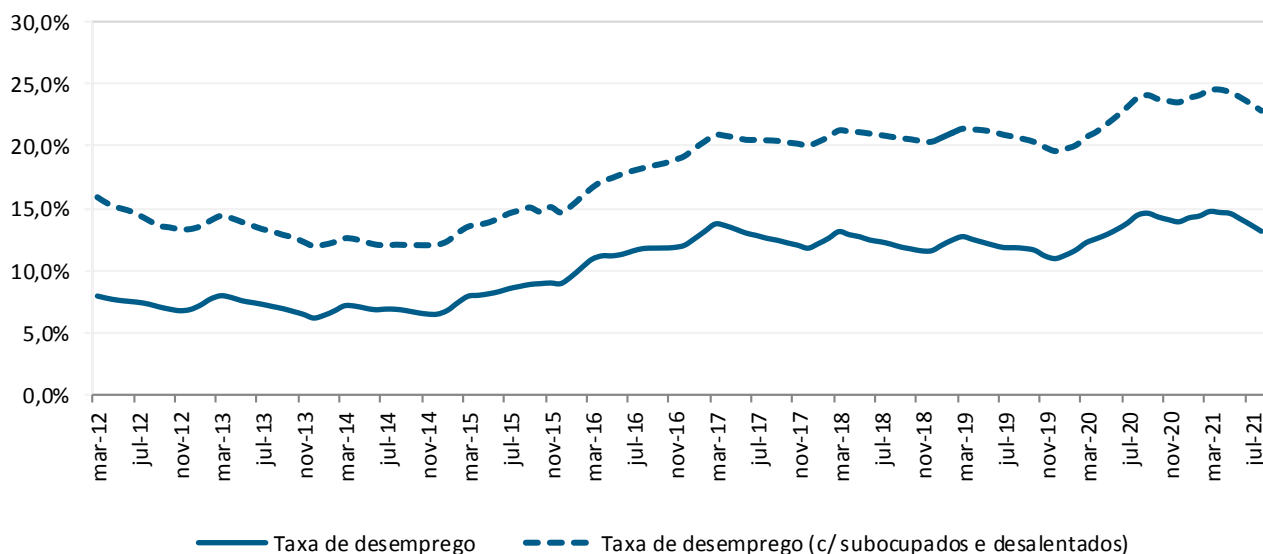
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Subutilização da força de trabalho ainda é elevada. No trimestre encerrado em agosto, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas (13,7 milhões) ou subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (7,7 milhões) ou desalentadas⁴ (5,3 milhões) totalizou 26,7 milhões de indivíduos, configurando alta de 4,3% na comparação com mesmo período do ano anterior. Caso esses indivíduos que deixaram de trabalhar fossem contabilizados na força de trabalho, a taxa de desemprego estaria em 22,8%.

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

⁴ Pessoas desalentadas ou desestimuladas são aquelas que não haviam realizado busca efetiva, mas gostariam de ter um trabalho e estavam disponíveis para trabalhar na semana de referência.

GRÁFICO 2. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



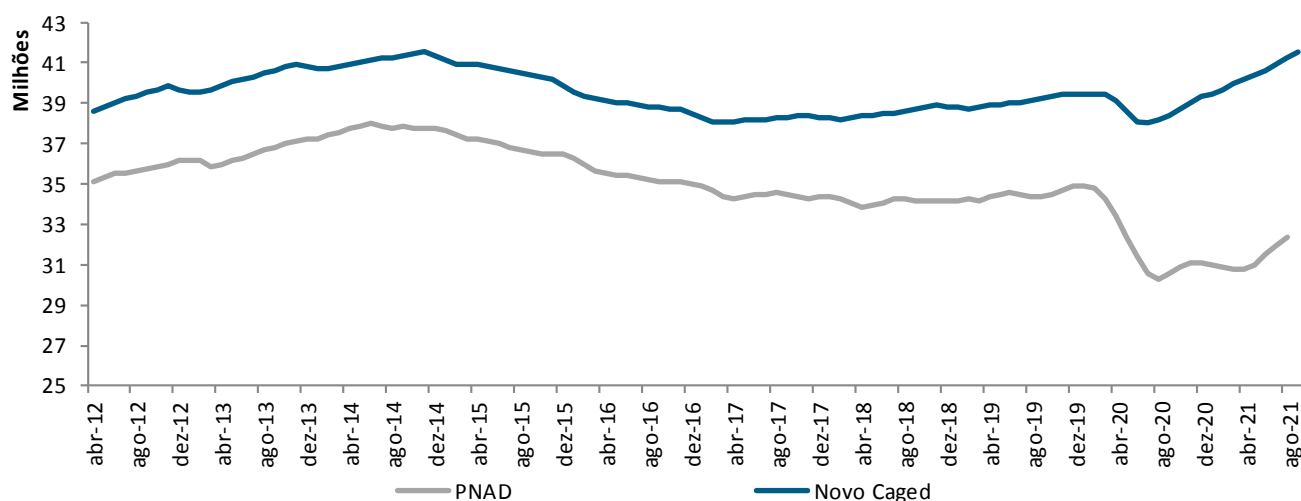
Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Rendimento médio real recuou 10,2% na comparação com igual período de 2020. A alta da inflação e a elevada taxa de desocupação em termos históricos são fatores limitantes do poder dos trabalhadores nas negociações por aumento de salários. Adicionalmente, o aumento mais concentrado das contratações em atividades de menor remuneração também ajuda a explicar a queda no rendimento. Como resultado, observou-se também queda de 0,7% no indicador de massa salarial (rendimento médio multiplicado pelo número de pessoas ocupadas).

Caged mostra um quadro mais favorável para o emprego formal que o descrito pela PNAD Contínua. Mesmo com a atualização para baixo do saldo de geração de vagas em 2020 devido à incorporação de declarações de admissões e desligamentos feitas pelas empresas fora do prazo, o novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) mostra um quadro ainda mais favorável para o emprego formal que o apresentado no PNAD Contínua. Em vez das 142,7 mil vagas abertas no ano passado, o saldo positivo do Caged foi atualizado para 75,9 mil, um número 46,82% menor que o anteriormente anunciado pelo governo. Segundo dados do Banco Central⁵ calculados a partir da base do Ministério da Economia, o estoque de trabalhadores formais no trimestre encerrado em setembro de 2021 chegou a 41,5 milhões de pessoas, o que representou crescimento de 8,2% em relação ao mesmo período do ano anterior (38,4 milhões).

⁵ Série nº 28763 do SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central.

GRÁFICO 3. EMPREGO COM CARTEIRA ASSINADA

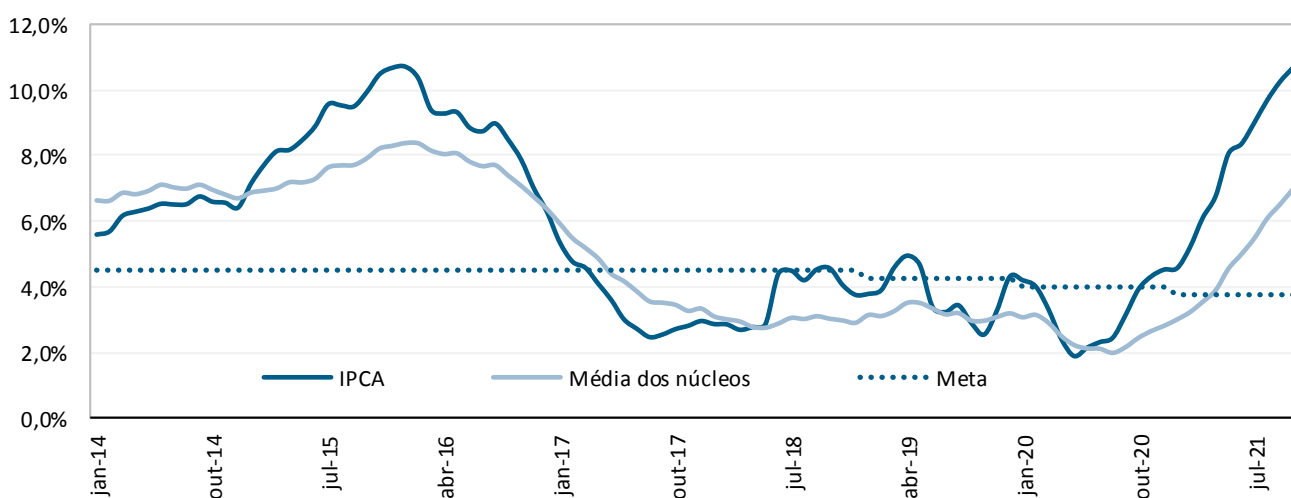


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e política monetária

Desde o início de 2021, a inflação ao consumidor aumentou em diversos países, impulsionada pelo aumento da demanda com a reabertura das economias, pela escassez de insumos e pelo aumento dos preços de *commodities* no mercado internacional. No Brasil, a crise hídrica impacta os custos de energia elétrica e adiciona mais pressão sobre a inflação ao consumidor. Adicionalmente, o aumento do risco fiscal, materializado na elevação do prêmio de risco-país e na depreciação da taxa de câmbio, gera novas incertezas à trajetória prospectiva de inflação, dificultando a tarefa do Banco Central de ancorar as expectativas.

GRÁFICO 4. IPCA E NÚCLEOS (VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Inflação ao consumidor atingiu 10,67% nos últimos doze meses encerrados em outubro. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), avançou de 1,16% em setembro para 1,25% em outubro. Na mesma comparação, a taxa acumulada em doze meses acelerou de 10,25% para 10,67%, mantendo-se bem

acima da meta para a inflação (3,75% com intervalo de 1,5 p.p. para cima e para baixo). A média dos núcleos⁶ de inflação construídos pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 6,5% para 7,0% no acumulado em 12 meses, entre setembro e outubro, permanecendo também acima do teto da meta de inflação.

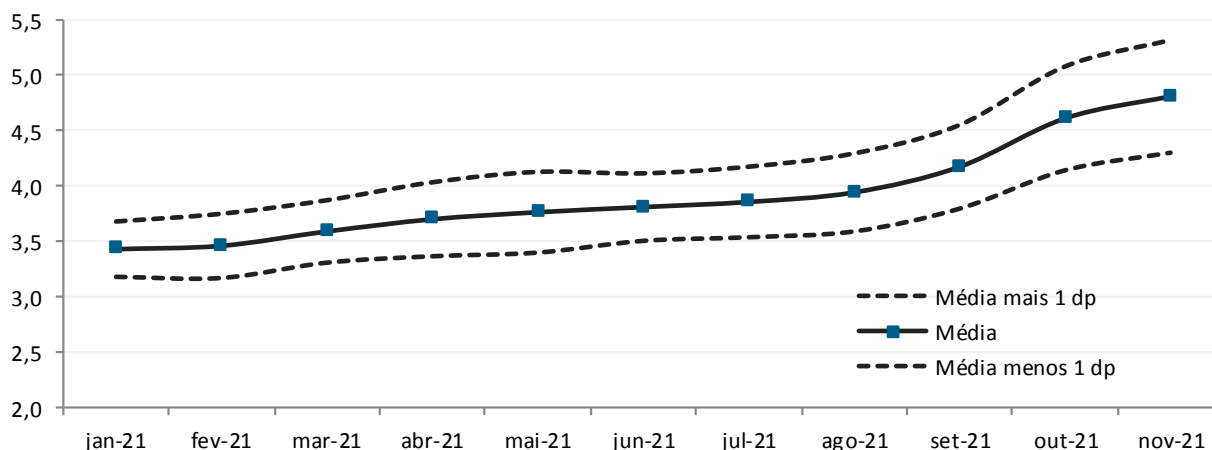
Gasolina provocou o maior impacto individual na inflação de outubro. Os nove grupos de produtos e serviços pesquisados subiram em outubro, com destaque para o desempenho dos transportes (2,62%), que foi puxado pelos combustíveis (3,21%). A gasolina, em particular, subiu 3,10% e representou o maior impacto individual no índice fechado do mês (0,19 p.p.). Vale destacar que esse combustível acumula variação de 42,72% nos últimos 12 meses, tendo sido impactada pela dinâmica do preço do petróleo no mercado internacional e da taxa de câmbio.

Alta de preços é disseminada entre segmentos do IPCA. Em outubro, o conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, avançou 1,4% (variação acumulada de 17% em doze meses). Já os preços livres exibiram alta de 1,2% (8,5% em doze meses). Dentre os preços livres (conjunto de itens mais sensíveis às condições de oferta e de demanda), as pressões vieram, nessa ordem, dos preços de serviços (1,0% e 4,9%), dos bens industriais (1,4% e 11,1%) e da alimentação no domicílio (1,3% e 13,3%).

O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, avançou de 65% em setembro para 66,8% em outubro, indicando um cenário de disseminação dos reajustes de preços e de choques que têm se mostrado persistentes.

Expectativas de inflação para 2021 e 2022 estão desancoradas. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para o IPCA chegou a 9,8% no dia 12 de novembro (intervalo de um desvio-padrão entre 9,5% e 10,2%). A média das previsões de mercado cadastradas no Boletim Focus para o IPCA de 2022, por sua vez, atingiu 4,8% no início de novembro (com intervalo de um desvio-padrão entre 4,3% e 5,3%), distanciando-se da meta de 3,5% estabelecida para o próximo ano. A inflação corrente elevada e resiliente, bem como a maior pressão sobre a taxa de câmbio, contribuem para a piora das expectativas.

GRÁFICO 5. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

⁶ O conjunto proposto pelo Banco Central 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>

O recuo da inflação doméstica no próximo ano supõe, entre outros fatores, o arrefecimento dos preços administrados, em especial pelo fim do impacto da bandeira “escassez hídrica” na conta de energia elétrica a partir de maio, e o reestabelecimento das cadeias globais de insumos de produção. No entanto, incertezas no âmbito doméstico continuam adicionando incerteza à velocidade com que essa desaceleração poderá ocorrer.

Deterioração do cenário fiscal elevou de forma expressiva os juros exigidos pelo mercado nas operações com títulos públicos. As discussões em torno da PEC nº 23 proposta pelo governo, que autoriza o adiamento das despesas com precatórios e altera o indexador que corrige a regra do teto de gastos abrindo espaço orçamentário para financiar despesas em 2022 (ano eleitoral), têm adicionado incertezas ao quadro econômico nos últimos meses, com reflexo sobre as condições financeiras. Recentemente, o andamento da proposta, aprovada pela Câmara em segundo turno, ocasionou um forte aumento dos juros exigidos nos leilões de títulos públicos.

O Gráfico 6 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 9,0% em setembro para 12,0% em outubro em termos nominais. Além disso, houve um deslocamento da curva de juros para cima em todo horizonte. Entre julho e outubro, a taxa de um título com prazo de nove anos saltou de 9,7% para 12,3%. A abertura da curva de juros, movimento que representa um aperto nas condições de financiamento, impacta negativamente as perspectivas para a inflação e o crescimento econômico.

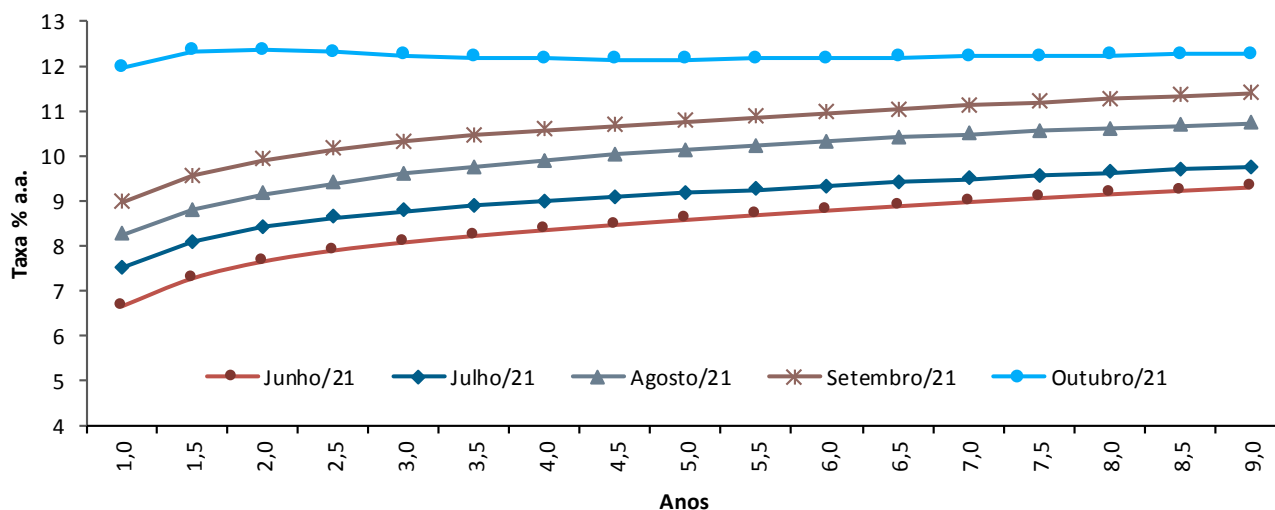
Taxa Selic aumenta para conter avanço das estimativas de inflação. O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou, na reunião de outubro, a elevação da meta para a taxa Selic em 1,5 p.p. para deter o avanço das expectativas de inflação. A autoridade monetária indicou ser necessário realizar outro ajuste de mesma magnitude, caso não se observem mudanças significativas no quadro de inflação e de atividade. Com o avanço do IPCA de outubro acima do esperado (a mediana do Boletim Focus apontava variação de 1,0%), a taxa básica de juros pode subir ainda mais. Entre março e setembro, a taxa Selic subiu de 2,0% para 7,75%.

O aperto monetário tem levado a taxa de juros real a patamares restritivos à atividade econômica. Em termos reais (no conceito *ex-ante*), a taxa de juros - obtida com base na taxa das operações de *swap* pré-DI⁷ para o prazo de um ano (11,9%) descontada da taxa projetada da inflação⁸ no mesmo horizonte (5,12%) – passou de 4,1% em setembro para 6,5% em outubro. O aumento da taxa de juros para patamares contracionistas, dado o objetivo do Banco Central de conter o avanço da inflação e de ancorar as expectativas à meta, restringe o desempenho da demanda agregada.

⁷ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

⁸ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

GRÁFICO 6. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



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

Deficit primário do governo central alcançou R\$ 82,5 bilhões (1,3% do PIB) no acumulado de 2021 até setembro. De acordo com informações do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o deficit primário do governo central foi de R\$ 82,5 bilhões (1,3% do PIB) nos primeiros nove meses de 2021, contra deficit de R\$ 677,4 bilhões (12,4% do PIB) apurado no mesmo período do ano passado. Essa melhora ocorreu em razão do aumento nas receitas e da redução nas despesas primárias da União, especialmente aquelas voltadas à mitigação dos efeitos econômicos e sociais da pandemia.

Na média móvel de 12 meses, o deficit primário da União foi de R\$ 148,3 bilhões (1,6% do PIB). Projeção da IFI é de deficit de R\$ 158,3 bilhões (1,8% do PIB) em 2021. Nos 12 meses encerrados em setembro, o resultado primário do governo central foi negativo em R\$ 148,3 bilhões (1,6% do PIB), ao passo que, no mesmo mês de 2020, o deficit apurado foi de R\$ 700,0 bilhões (9,5% do PIB). A nova projeção da IFI para o resultado primário da União, em 2021, divulgada em outubro, é de deficit de R\$ 158,3 bilhões (1,8% do PIB). Para 2022, em que pesem muitas incertezas em relação às despesas com o Auxílio Brasil, programa substituto do Bolsa Família, e aos gastos com precatórios, a projeção é de deficit primário de R\$ 83,7 bilhões.

A título de comparação, a mediana das projeções coletadas pelo Relatório Prisma Fiscal⁹, da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, atualizadas até outubro, prevê deficit primário de R\$ 129,0 bilhões em 2021 e outro de R\$ 83,1 bilhões no próximo ano.

⁹ 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_outubro_2021.pdf/view.

O Poder Executivo, por sua vez, projeta resultado primário do governo central negativo em R\$ 139,4 bilhões em 2021, de acordo com o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º bimestre¹⁰. No Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2022¹¹, o Executivo projeta deficit primário de R\$ 49,6 bilhões no ano que vem. Em caso de aprovação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23¹² de 2021, haverá espaço fiscal adicional para novas despesas. Na seção de orçamento deste RAF, análise mais detalhada será apresentada.

Receita primária do governo central teve crescimento real de 25,9% no acumulado de nove meses em 2021. O crescimento da arrecadação explica parte da melhora do resultado primário do governo central, tanto no acumulado de 2021 até setembro, como na comparação em 12 meses. Entre janeiro e setembro de 2021, a receita primária somou R\$ 1.370,2 bilhões (21,5% do PIB), aumento de 25,9%, em termos reais, sobre o montante apurado em igual período de 2020 (Tabela 3).

Receitas administradas registraram elevação de 28,6%, em termos reais, no acumulado de janeiro a setembro. Dessa receita primária total de R\$ 1.370,2 bilhões, o acumulado de nove meses em 2021, R\$ 865,1 bilhões (13,6% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), com acréscimo de 28,6% em relação a 2020 em termos reais. As receitas do RGPS, de R\$ 320,3 bilhões (5,0% do PIB) no período, cresceram 11,8% nessa base de comparação. Por fim, as receitas não administradas somaram R\$ 184,8 bilhões (2,9% do PIB), alta de 43,1% na comparação com os nove primeiros meses de 2020, em termos reais.

Desempenho da arrecadação em 2021 reflete preços de *commodities* e comportamento do PIB nominal. Como destacado nas últimas edições deste RAF, em linhas gerais, o bom desempenho da arrecadação de tributos no acumulado do ano até setembro seguiu associado à dinâmica do PIB nominal (influenciado pela inflação) e aos preços mais elevados de algumas *commodities* agrícolas, minerais e energéticas, como soja, minério de ferro e petróleo, itens representativos na pauta de comércio brasileira. Esse movimento influencia a arrecadação de IRPJ/CSLL, de tributos de comércio exterior (em razão da depreciação da taxa de câmbio e do valor em dólar das importações), e de PIS-PASEP/COFINS, especialmente do incidente sobre as importações. O Estudo Especial (EE) nº 16¹³, publicado em novembro de 2021, atualiza estimativas da IFI para a elasticidade da receita em relação ao PIB. Os resultados indicam que, no curto prazo, a sensibilidade da arrecadação de tributos à atividade econômica é maior do que um. No longo prazo, por sua vez, essas elasticidades ficaram em torno de 0,9.

A base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020 também influencia as elevadas taxas de incremento das receitas em 2021, 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.

Isolamento de efeitos não recorrentes da arrecadação permite verificar influência da atividade e do PIB nominal sobre as receitas. Para isolar os efeitos dessas atipicidades sobre as receitas, a IFI construiu e tem apresentado neste RAF as receitas primárias total e líquida recalculadas. Tais séries apresentam crescimento vigoroso, o que reforça o efeito da atividade econômica e do PIB nominal sobre a arrecadação até o terceiro trimestre do ano.

Sensibilidade da receita à atividade econômica é maior do que um no curto prazo, segundo resultados encontrados pela IFI. Como mencionado anteriormente, um resultado importante obtido pela IFI a partir da estimação de elasticidades receita-PIB de curto prazo, apresentadas no EE 16, de 2021. No curto prazo, a elasticidade receita-PIB,

¹⁰ Link para acesso: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/16>.

¹¹ Link para acesso: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/planejamento-e-orcamento/orcamento/orcamentos-anuais/2022/ploa>.

¹² Link para acesso à página de tramitação da matéria: [Portal da Câmara dos Deputados \(camara.leg.br\)](https://portal.da.camara.deputados.camara.leg.br).

¹³ Link para acesso: [EE16.pdf \(senado.leg.br\)](https://www.senado.leg.br/ee16.pdf).

isto é, a sensibilidade da arrecadação aos movimentos da atividade econômica, foi maior do que um. Isso quer dizer que em situações de aumento do PIB, o crescimento da arrecadação tende a ser mais do que proporcional.

No longo prazo, resultados encontrados pela IFI para a elasticidade receita-PIB sugerem valores próximos de um. Para o longo prazo, ainda de acordo com os resultados obtidos no referido estudo, a elasticidade da receita total em relação ao PIB é ligeiramente inferior a um, em torno de 0,9, indicando um crescimento das receitas primárias mais alinhado à dinâmica da atividade econômica.

Esses resultados são importantes em razão do enfraquecimento observado na atividade econômica no terceiro trimestre do ano. O resultado das contas nacionais trimestrais do terceiro trimestre de 2021, a ser divulgado pelo IBGE em 2 de dezembro próximo, deverá mostrar perda de ímpeto da atividade em relação aos dois primeiros trimestres do ano. A arrecadação de tributos, por sua vez, manteve desempenho robusto, como atestam as informações já disponibilizadas pela Receita Federal e pela STN.

Receita primária isolada de algumas atipicidades teria crescido 19,3% no acumulado de janeiro a setembro, em termos reais. Voltando aos números apresentados na Tabela 3, a receita primária total recalculada pela IFI teria registrado aumento de 19,3%, em termos reais, no acumulado de nove meses em 2021 (contra 25,9% da receita total realizada). A receita líquida, por sua vez, teria tido expansão de 18,0% nessa base de comparação (ante 26,0% da receita líquida observada).

Na comparação com 2019, receita primária total registrou acréscimo de 8,7% entre janeiro e setembro, em termos reais. 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 8,7% nos nove primeiros meses de 2021 contra igual período em 2019, em termos reais (R\$ 1.370,2 bilhões sobre R\$ 1.139,6 bilhões). Em proporção do PIB, a receita primária cresceu de 20,8% do PIB, em 2019, para 21,5% do PIB em 2021. A receita líquida, por sua vez, registrou alta real de 8,0% entre janeiro e setembro de 2021 ante igual período de 2019 (17,6% do PIB, em 2021, contra 17,1% do PIB em 2019). Essas informações também estão apresentadas na Tabela 3.

Transferências aos entes subnacionais aumentaram 25,4% acima da inflação no acumulado de nove meses em 2021. As transferências a estados e municípios cresceram 25,4%, em termos reais, entre janeiro e setembro de 2021, alcançando R\$ 252,2 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 3).

TABELA 3. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Set/19			Jan-Set/20			Jan-Set/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.139,6	0,9%	20,8%	1.012,9	-13,7%	18,6%	1.370,2	25,9%	21,5%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	705,3	0,7%	12,9%	626,5	-13,7%	11,5%	865,1	28,6%	13,6%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	292,4	2,9%	5,3%	266,5	-11,5%	4,9%	320,3	11,8%	5,0%
<i>Receitas não administradas</i>	141,9	-2,3%	2,6%	120,1	-17,7%	2,2%	184,8	43,1%	2,9%
Transferências	203,6	5,0%	3,7%	187,0	-10,7%	3,4%	252,2	25,4%	4,0%
Receita líquida	936,0	0,0%	17,1%	825,9	-14,3%	15,2%	1.118,0	26,0%	17,6%
Receita total sem atipicidades*	1.139,6	0,9%	20,8%	1.085,6	-7,4%	19,9%	1.392,2	19,3%	21,9%
Receita líquida sem atipicidades*	936,0	0,0%	17,1%	898,6	-6,7%	16,5%	1.140,0	18,0%	17,9%
PIB (R\$ bi correntes)			5.484,0			5.444,4			6.362,0

* 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.

Novas projeções da IFI para as receitas primárias total e líquida são de R\$ 1.823,6 bilhões e R\$ 1.478,0 bilhões, nesta ordem. No acumulado de 12 meses até setembro de 2021, a receita primária total do governo central foi de R\$ 1.825,0 bilhões (20,3% do PIB), montante 13,4% superior ao de setembro de 2020, em termos reais. A receita líquida, por sua vez, somou R\$ 1.496,0 bilhões (16,6% do PIB), aumento real de 13,4% em relação a setembro do ano passado. A projeção da IFI para as receitas primárias total e líquida, em 2021, foi revisada em outubro, de R\$ 1.806,6 bilhões para R\$ 1.823,6 bilhões e de R\$ 1.468,5 bilhões para R\$ 1.478,0 bilhões, nesta ordem, em razão da revisão na projeção para o PIB nominal de 2021.

A título de comparação, a mediana das projeções capturadas pelo Relatório Prisma Fiscal, do Ministério da Economia, indicou, em outubro, R\$ 1.826,1 bilhões para a arrecadação federal e R\$ 1.508,2 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 4º bimestre de 2021, são de R\$ 1.816,3 bilhões para a receita total e R\$ 1.476,4 bilhões para a receita líquida.

Informações levantadas no Portal Tesouro Gerencial indicam ter sido de R\$ 174,7 bilhões a receita primária do governo central em outubro, alta real de 2,8% em relação a outubro de 2020. A partir de informações levantadas pela IFI no Portal Tesouro Gerencial, da STN, é possível constatar que o forte crescimento das receitas primárias da União no acumulado de 2021 até setembro teve continuidade em outubro. De acordo com os dados consolidados, a receita primária teria sido de R\$ 174,7 bilhões em outubro, configurando acréscimo real de 2,8% em relação ao mesmo mês de 2020. A receita líquida, por sua vez, teria registrado aumento de 0,6% nessa mesma base de comparação, a R\$ 148,3 bilhões. No acumulado de 2021 até outubro, os aumentos apurados teriam sido de 22,9%, na receita total, e de 22,5%, na receita líquida.

Despesa primária do governo central executada no acumulado de 2021 até setembro foi R\$ 302,9 bilhões inferior à de 2020. Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 1.200,5 bilhões (18,9% do PIB) no acumulado de nove meses em 2021, R\$ 302,9 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 25,8%, em termos reais. (Tabela 4).

Despesas com aposentadorias do RGPS ficaram relativamente estáveis no acumulado do ano. Entre janeiro e setembro, houve estabilidade no pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que totalizou R\$ 545,6 bilhões no período (+0,5%, em termos reais). Por outro lado, a despesa de Benefício de Prestação Continuada (BPC) cresceu 0,8%.

As demais despesas registraram queda, algumas de forma mais intensa, no acumulado de 2021 até setembro: (i) pessoal e encargos sociais (R\$ 241,2 bilhões e redução real de 3,9%); (ii) abono e seguro-desemprego (R\$ 37,2 bilhões), com redução real de 27,5% comparado a 2020; (iii) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 95,9 bilhões (ante R\$ 342,8 bilhões executados entre janeiro e setembro de 2020); (iv) subsídios, subvenções e Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária), com montante de R\$ 5,1 bilhões (queda real de 83,4%); e (v) discricionárias, que registraram contração real de 8,0%, para R\$ 71,4 bilhões, no período entre janeiro e setembro (Tabela 4).

Redução nos gastos voltados ao combate da pandemia e ausência de reajustes ao funcionalismo contribuíram para manter a despesa primária relativamente controlada. Como destacado nas edições anteriores deste RAF, a redução da despesa primária total do governo central no acumulado de 2021 tem ocorrido 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-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 4).

Aprovação do orçamento de 2021 com atraso influenciou a execução de despesas discricionárias. Em relação às despesas discricionárias, a contração de 8,0% no acumulado de nove meses em 2021 é explicada pelo atraso na aprovação do orçamento federal de 2021, que ocorreu somente em abril. As maiores reduções dos gastos nessa rubrica estão concentradas nas funções transporte (R\$ 1,5 bilhão) e educação (R\$ 1,5 bilhão).

Na ausência de algumas atipicidades, a despesa primária do governo central teria caído 3,2% no acumulado de janeiro a setembro, em termos reais. A Tabela 4 apresenta também informações referentes à despesa primária total sem os fatores atípicos mencionados anteriormente. No acumulado de nove meses de 2021, esse indicador sofreu redução de 3,2%, em termos reais (contra 25,8% da despesa primária total observada).

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

	Jan-Set/19			Jan-Set/20			Jan-Set/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.008,5	-1,1%	18,4%	1.503,3	45,0%	27,6%	1.200,5	-25,8%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	457,7	2,8%	8,3%	509,2	8,3%	9,4%	545,6	-0,5%	8,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	227,3	0,9%	4,1%	233,4	-0,2%	4,3%	241,2	-3,9%	3,8%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	41,8	-1,6%	0,8%	48,1	11,6%	0,9%	37,2	-27,5%	0,6%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	44,6	2,3%	0,8%	46,9	2,3%	0,9%	50,9	0,8%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,9	40,1%	0,1%	342,8	11335,8%	6,3%	95,9	-74,2%	1,5%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	8,2	-26,2%	0,1%	7,5	-11,2%	0,1%	5,8	-27,9%	0,1%
<i>Fundeb</i>	11,9	4,6%	0,2%	12,5	1,8%	0,2%	15,1	13,1%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	14,7	4,8%	0,3%	21,9	45,9%	0,4%	17,9	-24,5%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	10,0	-24,1%	0,2%	28,8	177,9%	0,5%	5,1	-83,4%	0,1%
Obrigatórias	937,3	0,3%	17,1%	1.431,6	48,5%	26,3%	1.129,1	-26,7%	17,7%
Obrigatórias com controle de fluxo	101,7	-2,1%	1,9%	92,6	-11,5%	1,7%	101,6	2,1%	1,6%
Discricionárias	71,3	-17,3%	1,3%	71,7	-2,0%	1,3%	71,4	-8,0%	1,1%
Despesa total sem atipicidades	1.008,5	-0,9%	18,4%	1.039,1	0,6%	19,1%	1.081,6	-3,2%	17,0%
PIB (R\$ bi correntes)			5.484,0			5.444,4			6.362,0

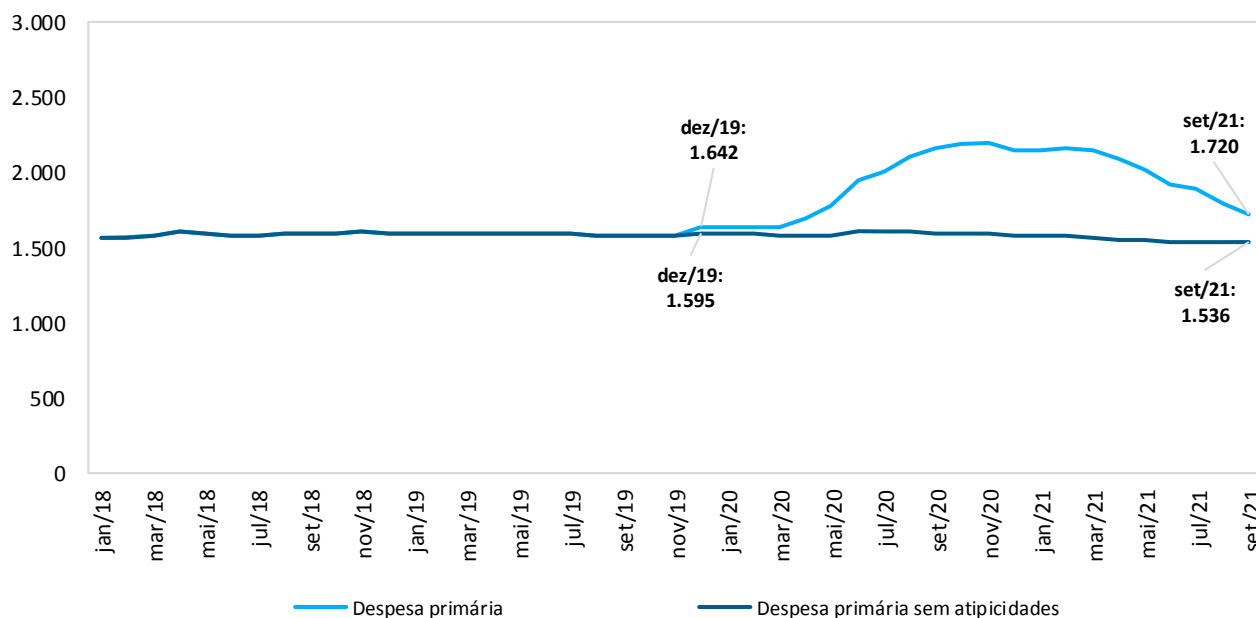
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

O Gráfico 7 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.

Sem alguns fatores atípicos, despesa primária da União teria sido de R\$ 1.536 bilhões nos 12 meses encerrados em setembro, a preços constantes. A preços constantes de setembro de 2021, a despesa primária total alcançou R\$ 1.720 bilhões no acumulado de 12 meses até setembro, enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.536 bilhões. A curva da despesa descontada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada. Nas próximas semanas, a IFI publicará um Estudo Especial a respeito do resultado primário estrutural, que inclui o resultado primário recorrente do governo central (receita primária líquida descontada de atipicidades menos despesa primária líquida sem fatores atípicos).

Despesa primária continuou a desacelerar em setembro. Redução em relação ao mesmo mês de 2020 foi de 20,4%, em termos reais. A despesa primária total do governo central totalizou R\$ 1.644,3 bilhões (18,3% do PIB) nos 12 meses encerrados em setembro, uma redução de 20,4%, 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 7. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE SET/21



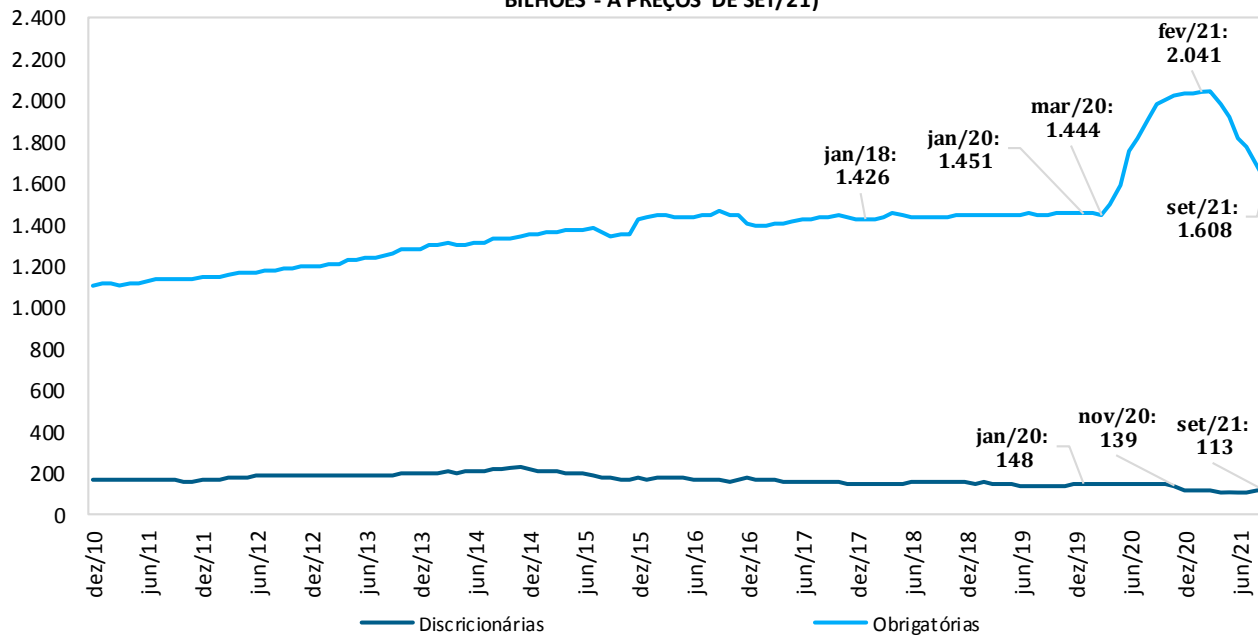
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Gastos obrigatórios fizeram a despesa primária total subir na fase aguda da pandemia; redução desses gastos descomprimiu a despesa total em 2021. O Gráfico 8 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 setembro de 2021, somaram R\$ 1.444 bilhões, montante que passou a R\$ 2.041 bilhões em fevereiro de 2021 e recuou para R\$ 1.608 bilhões em setembro passado. Essa série inclui as despesas voltadas à mitigação dos efeitos 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 voltadas ao combate da pandemia é analisar a trajetória desses gastos no acumulado do ano. Em 2020, no acumulado até setembro, segundo a STN, os gastos relacionados à mitigação dos efeitos da pandemia somaram R\$ 440,0 bilhões. No acumulado de 2021 até setembro, essas despesas totalizaram R\$ 96,8 bilhões.

Despesas discricionárias estão estabilizadas, em termos reais, em 2021. No Gráfico 8, 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 setembro de 2021, a R\$ 81,6 bilhões e R\$ 38,4 bilhões, respectivamente. Em 2021, as despesas discricionárias estão relativamente estáveis e em patamar inferior ao de 2020 (Gráfico 8).

GRÁFICO 8. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE SET/21)



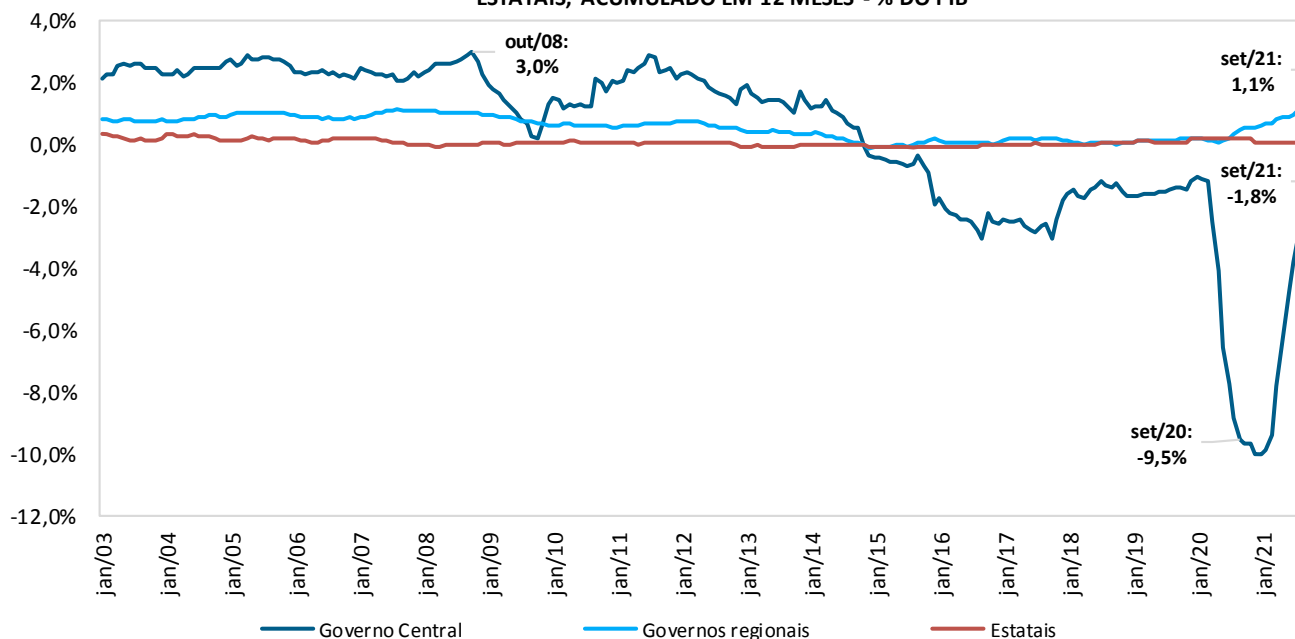
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.1.2 Resultado do setor público consolidado

Superavit primário do setor público consolidado no acumulado de nove meses em 2021 foi influenciado pelo resultado dos entes subnacionais. De acordo com o Banco Central, cujas estatísticas são obtidas pela metodologia abaixo da linha, o setor público consolidado teve superavit primário de R\$ 14,2 bilhões (0,2% do PIB) no acumulado de 2021 até setembro. Esse resultado foi influenciado pelo resultado primário dos entes subnacionais, que registraram superavit de R\$ 92,1 bilhões (1,4% do PIB) no período. O governo central teve deficit de R\$ 82,4 bilhões (1,3% do PIB), enquanto as empresas estatais registraram resultado primário positivo de R\$ 4,4 bilhões (0,07% do PIB) no acumulado de nove meses do ano.

Em 12 meses até setembro, setor público consolidado registrou deficit primário de R\$ 52,8 bilhões (0,6% do PIB). Na comparação dos 12 meses encerrados em setembro, o deficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 52,8 bilhões (0,6% do PIB). Assim como verificado no acumulado dos nove primeiros meses do ano, os estados e municípios apuraram superavit primário de R\$ 93,8 bilhões (1,1% do PIB). As estatais registraram superavit de R\$ 4,0 bilhões (0,05% do PIB) nos 12 meses até setembro, ao passo que o governo central teve deficit primário de R\$ 150,6 bilhões (1,8% do PIB) no período (Gráfico 9).

GRÁFICO 9. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Deficit nominal do setor público atingiu 4,4% do PIB no acumulado de janeiro a setembro, ou R\$ 277,8 bilhões.

No acumulado de nove meses de 2021, o deficit nominal, que abarca o deficit primário (receita primária líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 277,8 bilhões (4,4% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a 4,6% do PIB, ou R\$ 292,0 bilhões, enquanto o resultado primário foi positivo em R\$ 14,2 bilhões (0,2% do PIB), como mencionado anteriormente.

No acumulado de 12 meses até setembro, deficit nominal do setor público foi de 4,8% do PIB. A trajetória em 12 meses dos resultados nominal, primário e de pagamento de juros pelo setor público consolidado é apresentada no Gráfico 10. Até setembro, o deficit nominal apurado foi de R\$ 404,6 bilhões (4,8% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a R\$ 351,8 bilhões (4,2% do PIB) e o primário configurou deficit de R\$ 52,8 bilhões (0,6% do PIB).

Nos três últimos meses com informação disponível, despesa de juros registrou incremento como proporção do PIB. A partir de julho, a despesa de juros do setor público, como proporção do PIB, começou a aumentar. Em junho, a proporção foi de 3,5% do PIB, passando a 3,9% do PIB em julho, 4,0% do PIB em agosto e 4,2% do PIB em setembro, último mês com informação disponível. Essa piora na trajetória reflete mudanças no ambiente econômico doméstico, em que houve aumento de incertezas e dos prêmios de risco-país. A partir de julho, o custo médio da dívida pública, que será melhor discutido adiante nesta conjuntura fiscal, começou a subir, refletindo maiores taxas de juros nos leilões de dívida pública realizados pelo Tesouro Nacional.

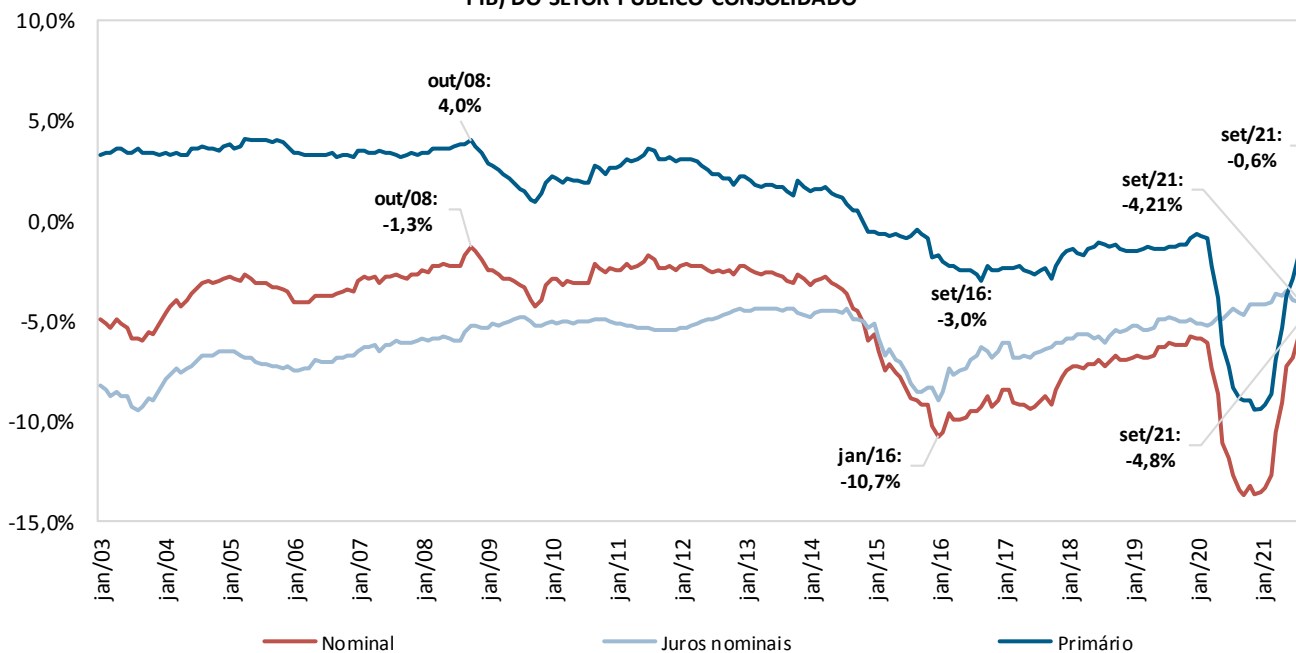
Novas altas previstas para a Selic indicam que a despesa de juros seguirá em elevação nos próximos meses.

Considerando, ainda, que o ciclo de elevação da Selic deverá se estender até 2022, com a possibilidade de a taxa básica de juros da economia alcançar o patamar de dois dígitos, é certo que a despesa de juros do governo seguirá em elevação, podendo até reverter a melhora observada no resultado nominal.

Aumento na despesa de juros influenciará a trajetória de endividamento do setor público. Isso, por sua vez, deve pressionar o endividamento do setor público, exigindo 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.

GRÁFICO 10. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Contexto de juros mais elevados aumenta os 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 junho, de um nível de 260 pontos para 370 pontos no início de novembro, recuando para cerca de 340 pontos até meados do mês. A curva de juros futuros embute expectativas de juros em dois dígitos nos vértices superiores a 126 dias.

Fatores locais relacionados a inflação e consolidação fiscal parecem pesar na deterioração das expectativas dos agentes. 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.

Alteração na regra do teto de gastos, com a possibilidade de aumento nas despesas primárias, aumenta incerteza em relação ao quadro fiscal. O risco fiscal pesa fortemente nessa avaliação. A apresentação da PEC dos Precatórios, cuja tramitação está sendo acompanhada pela IFI, o risco de aumentos expressivos em despesas permanentes e a mudança

do teto de gastos, como discutido nos Comentários da IFI (CI) nº 11 e 12¹⁴, são fatores a serem monitorados de perto pela Instituição.

Incertezas em relação à política fiscal afetam a condução da política monetária, com a perspectiva de juros mais elevados do que os projetados no início do ciclo de aperto monetário. Os fatores relacionados à condução da política fiscal também podem estar influenciando o comportamento dos prêmios de risco nas últimas semanas. O Banco Central aumentou o ritmo de elevação da Selic em outubro e existe a possibilidade de nova intensificação no passo em dezembro. A cada semana, a pesquisa Focus, do Banco Central, captura elevações na mediana das projeções de mercado para a Selic em 2021 e 2022.

Estoque da DPF caiu R\$ 37,3 bilhões em setembro ante agosto em razão de um volume grande de vencimentos no período. Segundo informações publicadas pela STN no Relatório Mensal da Dívida, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) caiu de R\$ 5.480,7 bilhões, em agosto, para R\$ 5.443,4 bilhões, em setembro, uma redução de R\$ 37,3 bilhões. Isso ocorreu em razão, principalmente, de um vencimento grande de títulos remunerados por taxa flutuante (Selic) em setembro, o que reduziu o estoque desse grupo em R\$ 130,8 bilhões no período.

Em setembro, os resgates de títulos remunerados a taxa flutuante ficaram R\$ 138,9 bilhões acima das emissões, o que afetou as emissões líquidas de títulos da DPMFi. A emissão líquida total da DPF, em setembro, foi negativa em R\$ 90,3 bilhões, o que quer dizer que os resgates superaram as emissões nesse montante. Praticamente toda a emissão líquida da DPF no período foi explicada pela Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). Os resgates de títulos atrelados a taxa flutuante superaram as emissões em R\$ 138,9 bilhões em setembro. Por outro lado, houve emissões líquidas de R\$ 17,7 bilhões de títulos prefixados e de R\$ 31,0 bilhões de títulos com remuneração atrelada a índices de preços.

Reserva de liquidez da dívida pública encontra-se em nível relativamente confortável para fazer frente aos compromissos futuros. Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.128 bilhões em setembro, inferior aos R\$ 1.227 bilhões registrados em agosto. Nos próximos 12 meses, está previsto o vencimento de R\$ 1.308 bilhões da DPMFi.

Taxas de juros de emissão de títulos da DPMFi estão subindo desde junho, indicando maior aversão a risco dos agentes. As taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 9,72% ao ano em setembro, para os prefixados de 24 meses, e de 10,37% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em agosto, as taxas médias de negociação foram de 9,04% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 9,72% ao ano, para os de 48 meses. Em julho, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 8,37% ao ano e 8,96% ao ano, respectivamente. Esses números indicam, portanto, que as taxas médias de negociação dos títulos da DPMFi estão subindo, reforçando as incertezas presentes no cenário e anteriormente mencionadas. Os efeitos dessa maior aversão a risco sobre o cenário de dívida da IFI serão importantes.

Dados referentes aos leilões do Tesouro evidenciam continuidade da alta nas taxas de emissão dos títulos da DPMFi em outubro. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro¹⁵ indicam novos aumentos nas taxas dos leilões da DPMFi em outubro. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de julho de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 9,64% ao ano em outubro, contra 9,43% ao ano em setembro. Nos títulos com vencimento em 1º de janeiro de 2025, as taxas médias foram de 10,21% ao ano em outubro, contra 10,02% ao ano em setembro.

Dívida líquida do setor público caiu em setembro, tanto na comparação mensal, quanto na anual. Passando para a análise das estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 58,5% do PIB, em

¹⁴ Links para acesso aos documentos: [CI11.pdf \(senado.leg.br\)](#) e [CI12.pdf \(senado.leg.br\)](#).

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

setembro, redução de 0,8 p.p. em relação ao estoque apurado em agosto, e outra de 1,6 p.p. sobre o nível de setembro de 2020. Desde junho, a DLSP, como proporção do PIB, tem registrado queda na comparação mensal (Gráfico 11). Segundo o BC, a queda na DLSP em setembro em relação a agosto decorreu da depreciação de 5,76% da taxa de câmbio (redução de 0,9 p.p.), do crescimento do PIB nominal (queda de 0,6 p.p.), do superavit primário (diminuição de 0,2 p.p.) e dos juros nominais apropriados (alta de 0,7 p.p.).

Redução da DLSP no acumulado de 2021 até setembro decorre, principalmente, do crescimento do PIB nominal.

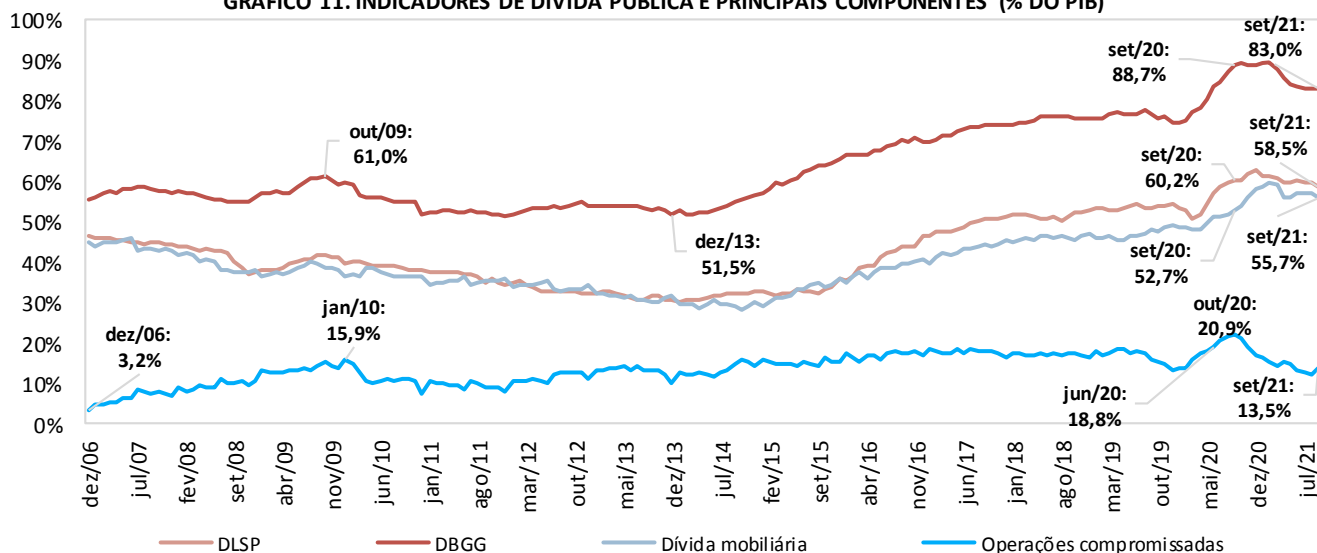
A queda de 4,2 p.p. do PIB na DLSP no acumulado de nove meses em 2021 ocorreu em função do aumento do PIB nominal (diminuição de 6,9 p.p.), da depreciação acumulada da taxa de câmbio em 4,67% (redução de 0,8 p.p.), dos juros nominais apropriados (aumento de 3,5 p.p.) e da variação da paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (incremento de 0,3 p.p.).

Dívida mobiliária caiu na passagem de agosto para setembro, mas subiu na comparação com setembro do ano passado. A Dívida Mobiliária em poder do mercado caiu 1,3 p.p. do PIB em setembro ante agosto, alcançando 55,7% do PIB, equivalente a R\$ 4.661,2 bilhões. Essa redução no estoque da dívida mobiliária reflete os vencimentos de títulos atrelados à taxa flutuante em setembro, conforme discutido anteriormente nesta seção. Em relação a setembro de 2020, a dívida mobiliária cresceu 3,0 p.p. (Gráfico 11).

Dívida bruta alcançou 83,0% do PIB em setembro, com alta de 0,3 p.p. em relação ao mês anterior. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) somou R\$ 6.939,7 bilhões em setembro, ou 83,0% do PIB, um incremento de 0,3 p.p. do PIB na comparação com agosto (Gráfico 11). Na carta de apresentação do RAF de julho, a IFI antecipou esse aumento da dívida bruta como proporção do PIB. Em relação a setembro do ano passado, a DBGG caiu 5,7 p.p. do PIB. O aumento da DBGG em setembro, na comparação mensal, deveu-se à incorporação de juros nominais (alta de 0,5 p.p.), à depreciação da taxa de câmbio no mês (acréscimo de 0,3 p.p.), às emissões líquidas de dívida (incremento de 0,2 p.p.), e ao crescimento do PIB nominal (queda de 0,8 p.p.).

Redução da DBGG em proporção do PIB, em 2021, foi mais influenciada pelo crescimento do PIB nominal. No acumulado de 2021 até setembro, a DBGG caiu 5,9 p.p. do PIB. Essa redução foi determinada pelo aumento do PIB nominal (queda de 9,7 p.p.), pelos resgates líquidos de dívida (diminuição de 0,4 p.p.), pela incorporação de juros nominais (alta de 4,0 p.p.) e da depreciação da taxa de câmbio (incremento de 0,3 p.p.). A atual projeção da IFI para a DBGG, em 2021, é 83,3% do PIB.

GRÁFICO 11. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)

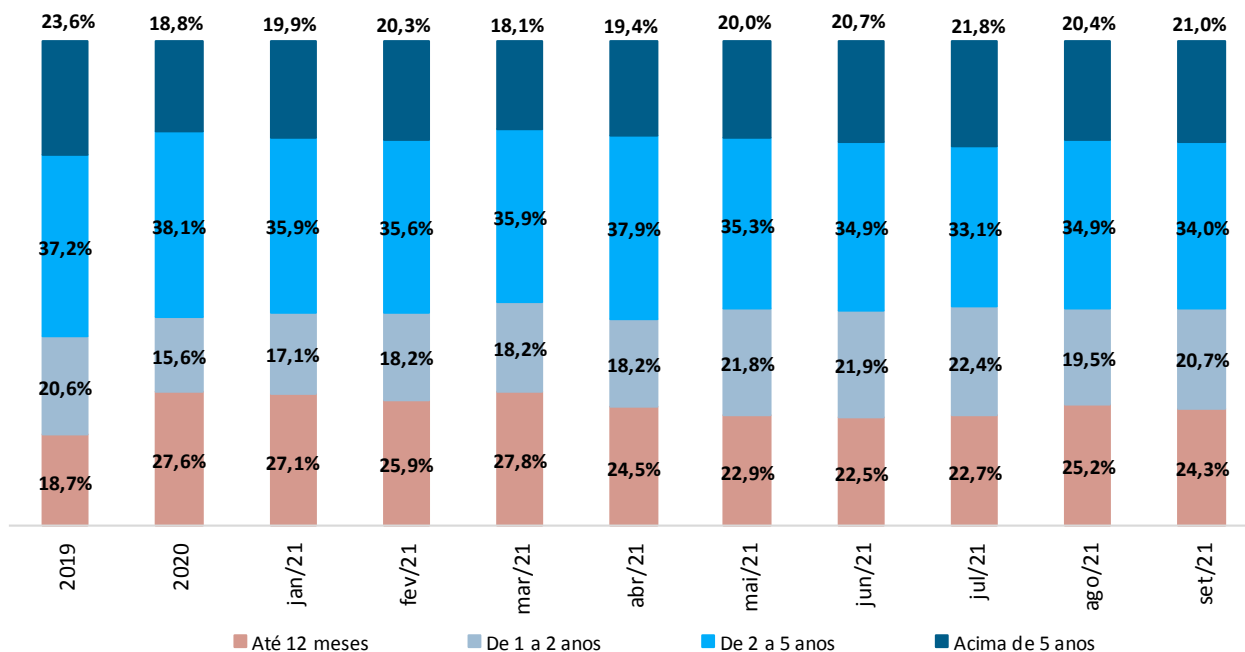


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Em setembro, operações compromissadas registraram elevação de 1,3 p.p. do PIB (de 12,2% para 13,5% do PIB). As operações compromissadas do Banco Central, por fim, subiram de 12,2% do PIB, em agosto, ou R\$ 1.013,7 bilhões, para 13,5% do PIB, em setembro. Comparativamente a setembro do ano passado, as compromissadas caíram 8,5 p.p. do PIB, ao passo que, no acumulado de nove meses em 2021, 3,1 p.p. do PIB. O Gráfico 11 ilustra que essas operações começaram a cair com mais força a partir de outubro de 2020, quando atingiram 20,9% do PIB.

Em setembro, houve continuidade no movimento de redução da participação de títulos com vencimentos mais curtos no estoque da DPF. Analisando o perfil dos vencimentos da DPF, em setembro, os títulos com vencimento em até 12 meses responderam por 24,3% do estoque da DPF, uma redução de 0,9 p.p. em relação a agosto. Os títulos com vencimento superior a cinco anos, por sua vez, corresponderam a 21,0% do estoque da DPF em setembro, aumento de 0,6 p.p. ante agosto. 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 27,6%, em dezembro de 2020, para 24,3% em setembro), ao mesmo tempo em que tem subido a participação dos títulos com vencimento superior a cinco anos (18,8%, em dezembro, para 21,0% em setembro). Essas informações são apresentadas no Gráfico 12.

GRÁFICO 12. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF

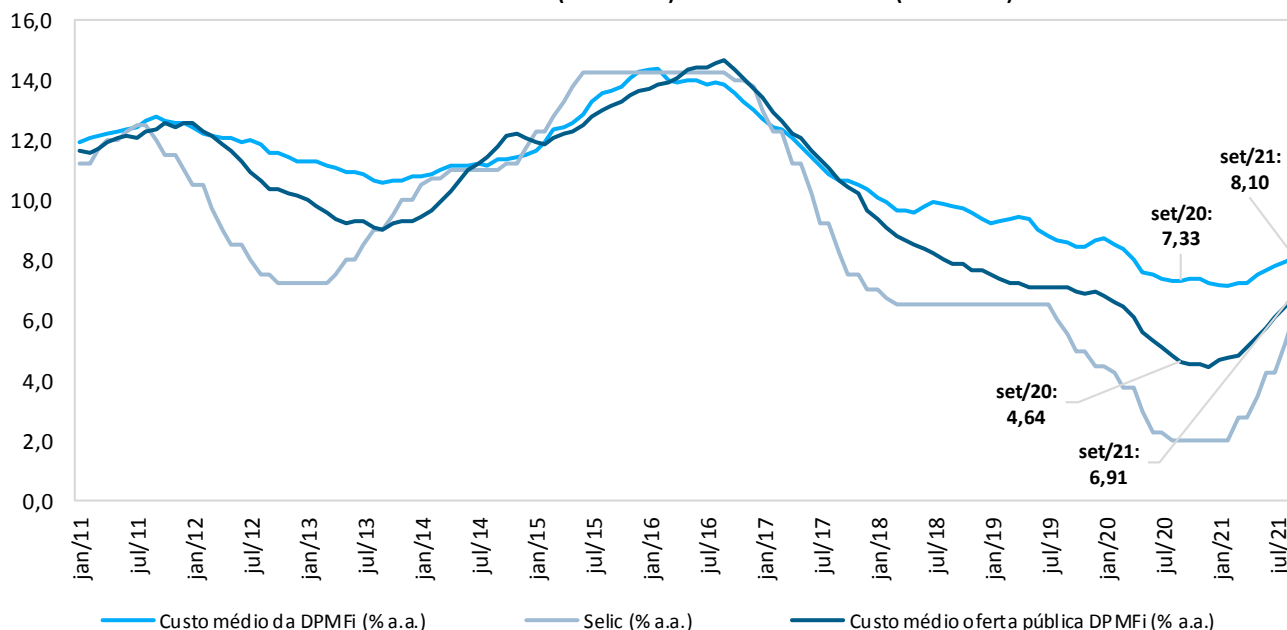


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio do estoque da DPMFi cresceu pela sétima vez consecutiva em setembro. Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,96% a.a. em agosto, para 8,10% a.a., em setembro, sétimo aumento consecutivo na comparação mensal, o que confirma tendência de elevação nesse custo. Na comparação com setembro de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 0,77 p.p. (Gráfico 13).

Custo médio das emissões em oferta pública também subiu em setembro. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em setembro, para 6,91% a.a. na comparação em 12 meses, ante 6,44% a.a. apurado em agosto. Em relação a setembro de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 2,27 p.p. (Gráfico 13).

GRÁFICO 13. 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.

Aumento no custo médio da DPMFi acompanha a elevação nos juros básicos da economia. Como destacado nas edições anteriores deste RAF, o aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, tem ocorrido em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central naquele mês. Em outubro, a Selic alcançou o nível de 7,75% a.a. As novas altas esperadas para a Selic nos próximos meses sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir. 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 de momento da IFI para a Selic, no fim de 2021, é de 8,25% a.a., com viés de alta. O consenso de mercado, capturado pelo Boletim Focus, do Banco Central, prevê juros básicos em 9,25% a.a. no fim de 2021, segundo informações atualizadas em 12 de novembro. Para o fim de 2022, as expectativas medianas são de Selic em 11,00% a.a. 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 pode continuar a subir nas próximas semanas.

3. ORÇAMENTO 2022 E A PEC DOS PRECATÓRIOS

Perto do fim do ano, os riscos em relação ao Orçamento de 2022 e ao teto de gastos aumentaram. Para acomodar as demandas por novos gastos, o maior deles o Auxílio Brasil, o governo aposta suas fichas na aprovação da PEC dos Precatórios (PEC nº 23/2021). A proposta já foi aprovada pela Câmara dos Deputados e agora tramita no Senado Federal. Mesmo que passe, o espaço efetivamente aberto pela PEC ainda dependerá da inflação de 2021 e da revisão das despesas previstas no Projeto de Lei Orçamentária de 2022 (PLOA 2022). Na projeção mais recente da IFI, durante a execução, haverá espaço para aumento de gastos, entre eles os derivados de emendas parlamentares. Nos próximos parágrafos, analisamos essas e outras questões envolvendo o Orçamento de 2022.

A PEC dos Precatórios geraria um espaço de cerca de R\$ 93,0 bilhões no teto de gastos de 2022. A abertura de espaço fiscal decorre de duas alterações trazidas pela PEC. A primeira é a mudança na correção do teto de gastos. Hoje,

ele é corrigido pelo IPCA acumulado em doze meses até junho do ano anterior. Pela proposta, os limites passariam a ser reajustados pelo IPCA acumulado até dezembro do ano anterior. A mudança retroagiria ao exercício de 2018. O resultado seria um limite significativamente maior do que o atual. A diferença exata depende da inflação de dezembro de 2021; até outubro, o IPCA registra alta de 10,7% em doze meses. Na revisão de cenário publicada pela IFI no mês passado¹⁶, nossa estimativa para o IPCA de dezembro, no cenário base, é de 8,7%, o que produziria um espaço de R\$ 47,6 bilhões no teto de gastos.

A Tabela 5 compara as duas hipóteses para o teto em 2022 – regra atual e PEC dos Precatórios – por Poder e órgão autônomo. O limite total, hoje fixado em R\$ 1.610,0 bilhões, passaria a R\$ 1.657,6 bilhões. Dos R\$ 47,6 bilhões liberados pela proposta, R\$ 45,5 bilhões se referem ao Executivo e R\$ 2,1 bilhões aos demais Poderes. Entre estes, o Judiciário levaria a maior parte, R\$ 1,4 bilhão, enquanto Legislativo, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União levariam, respectivamente, R\$ 411,3 milhões, R\$ 216,2 milhões e R\$ 17,9 milhões.

TABELA 5. TETO DE GASTOS DE 2022 POR PODER/ÓRGÃO AUTÔNOMO – PEC DOS PRECATÓRIOS VERSUS REGRA ATUAL (R\$ BILHÕES)

Poder/Órgão	Cenário Base		
	PEC 23/2021	Regra atual	Diferença
Total	1.657,6	1.610,0	47,6
Poder Executivo	1.585,9	1.540,3	45,5
Demais Poderes	71,8	69,7	2,1
Poder Legislativo	14,3	13,9	0,4
Poder Judiciário	49,3	47,9	1,4
Defensoria Pública da União	0,6	0,6	0,0*
Ministério Público da União	7,5	7,3	0,2

Fonte: IFI. *R\$ 17,9 milhões.

A segunda alteração relevante da PEC nº 23/2021 é a criação de um limite de gastos para sentenças judiciais e precatórios. O subteto equivaleria à despesa paga em 2016 corrigida pela regra geral do teto de gastos. A verificação ocorreria já na etapa da elaboração da proposta orçamentária. Na estimativa da IFI, a medida pode gerar R\$ 45,4 bilhões de espaço no teto de 2022.

A criação do subteto para gastos com sentenças judiciais pode aumentar o passivo da União ao longo do tempo. Para 2022, foram expedidos precatórios no montante de R\$ 89,1 bilhões. Desse total, deverão ser pagos R\$ 43,7 bilhões. A possibilidade de o credor de precatório receber no exercício seguinte com desconto de 40% do valor do crédito deve aumentar esse gasto. Ainda assim, boa parte dos R\$ 89,1 bilhões já expedidos deverá ser postergada para os próximos anos. Caso essa dinâmica se mantenha, ou seja, dívida gerada com precatórios maior do que o pagamento no exercício, o passivo tenderá a crescer consideravelmente com o tempo.

O principal destino para os R\$ 93,0 bilhões liberados pela PEC dos Precatórios é o Auxílio Brasil (Tabela 6). O programa social foi criado pela Medida Provisória nº 1.061/2021 e substituiu o Bolsa Família. Ele será implementado em duas frentes: uma permanente, com incremento de cerca de 17,8% no valor do benefício médio em relação ao antecessor; e outra temporária, visando garantir um benefício mínimo de R\$ 400,00 ao mês para 17 milhões de famílias até o fim de 2022. O aumento de 17,8% foi garantido pelo Decreto nº 10.851/2021 e se refere ao reajuste do valor dos benefícios do Bolsa Família. Segundo o governo, os valores serão mantidos no novo programa, que começa a ser pago neste mês¹⁷. O

¹⁶ O RAF de outubro está disponível aqui: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593636/RAF57_OUT2021.pdf.

¹⁷ <https://www.gov.br/secretariageral/pt-br/noticias/2021/novembro/governo-federal-reajusta-as-faixas-de-extrema-pobreza-e-de-pobreza-e-aumenta-o-valor-dos-beneficios-assistenciais-pagos-a-essas-familias>.

benefício médio do Auxílio Brasil será de R\$ 217,2 e as atuais 14,6 milhões de famílias permanecerão atendidas. O gasto anual ficará em torno de R\$ 38,0 bilhões.

O auxílio temporário, por sua vez, seria um valor complementar, de forma a garantir um valor mínimo de R\$ 400,00 mensais para 17 milhões de famílias. Contudo, sua viabilidade depende da abertura de espaço fiscal pela PEC dos Precatórios. Ele seria pago a partir de dezembro, retroativo a novembro. Na estimativa da IFI, o gasto anual ficaria em torno de R\$ 81,6 bilhões. Como o PLOA 2022 prevê atualmente R\$ 34,7 bilhões para o programa, o impacto fiscal, no ano que vem, seria de R\$ 46,9 bilhões.

Outras despesas devem preencher mais R\$ 21,5 bilhões dos R\$ 93,0 bilhões de espaço aberto no teto:

- a) Prorrogação da desoneração da folha de pagamentos: a medida, válida por mais dois anos, foi anunciada pelo Presidente da República na *live* do dia 11 de novembro¹⁸ e, na estimativa da IFI, deve ter um impacto de R\$ 6,0 bilhões em 2022 (além dos R\$ 3,2 bilhões já previstos no PLOA);
- b) Reajuste dos pisos constitucionais de saúde e educação e a despesa com emendas parlamentares impositivas: esses valores estão atrelados à correção do teto de gastos. Caso a PEC nº 23/2021 prospere, eles também passariam a ser reajustados pelo IPCA de dezembro do ano anterior, o que deve gerar um impacto de R\$ 6,4 bilhões¹⁹;
- c) Auxílio diesel: pago a caminhoneiros para compensar o aumento do preço do diesel. O benefício seria de R\$ 400,00 mensais e beneficiaria 750 mil profissionais até o fim de 2022, com gasto anual próximo a R\$ 3,6 bilhões.
- d) Aumento do Fundo Eleitoral (Fundo Especial de Financiamento de Campanha): o Congresso ampliaria os R\$ 2,1 bilhões previstos hoje no PLOA 2022 para R\$ 5,0 bilhões, um impacto, portanto, de R\$ 2,9 bilhões;
- e) Auxílio Gás Social: o benefício foi aprovado pela Câmara e aguarda sanção presidencial. No parecer da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, a estimativa de impacto é de R\$ 0,6 bilhão no primeiro ano do programa. O projeto aprovado, contudo, permite que o Executivo compatibilize a quantidade de famílias beneficiadas com as dotações orçamentárias existentes para o auxílio, o que pode reduzir a despesa realizada no ano; e
- f) Ampliação do teto dos demais Poderes e órgãos autônomos: como visto, dos R\$ 47,6 bilhões liberados pelo recálculo do teto, R\$ 2,1 bilhões se referem à ampliação dos limites do Legislativo, Judiciário, Defensoria Pública e Ministério Público da União.

A Tabela 6 resume a origem e o destino do espaço gerado pela PEC dos Precatórios, de acordo com nossas projeções para 2022. Do total de R\$ 93,0 bilhões, sobrariam ainda R\$ 24,5 bilhões, que poderão ser usados para ampliação de outras despesas primárias, como reajustes salariais para o Executivo e emendas de relator-geral do Orçamento. Entre os destinos para os R\$ 93,0 bilhões, não incluímos a revisão das projeções com gastos indexados ao INPC, dado que elas já consideram a variação de 9,1% para o índice em 2021.

Vale lembrar que o Supremo Tribunal Federal (STF) suspendeu liminarmente a execução dos gastos derivados de emendas de relator-geral (RP-9) do orçamento do exercício de 2021²⁰. A decisão, embora não proíba expressamente, pode inibir o uso desse tipo de emenda em 2022.

¹⁸ <https://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2021-11/presidente-diz-que-governo-vai-prorrogar-desoneracao-da-folha>.

¹⁹ Cabe ponderar que a verificação do cumprimento dos pisos da saúde e da educação e das despesas com emendas impositivas não se dá no momento do pagamento, como ocorre no teto de gastos. Em outras palavras, é possível cumprir o mínimo constitucional com pagamento abaixo desse valor. Por prudência, optamos por considerar que o reajuste dos pisos derivado da mudança do teto impacta o espaço fiscal pelo seu valor total.

²⁰ Disponível em: <https://www.conjur.com.br/dl/adpf-orcamento-secreto.pdf>.

TABELA 6. ORIGEM E DESTINO DO ESPAÇO FISCAL ABERTO PELA PEC DOS PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES)

Origem		Destino	
Recálculo do teto de gastos	47,6	Auxílio Brasil	46,9
Limite de gastos com sentenças e precatórios	45,4	Desoneração da folha	6,0
		Gastos com saúde e educação	5,7
		Auxílio diesel (caminhoneiros)	3,6
		Aumento do fundo eleitoral	2,9
		Ampliação teto dos demais Poderes	2,1
		Gasto com emendas impositivas	0,6
		Auxílio Gás Social (PL 1374/2021)	0,6
		Ampliação de outras despesas primárias	24,5
Total	93,0	Total	93,0

Fonte: IFI.

O cálculo feito a partir dos valores do PLOA 2022 levaria a uma conclusão distinta. Caso adotemos as projeções do PLOA, o espaço fiscal para aumento de outras despesas primárias cai para apenas R\$ 1,8 bilhão. Isso ocorre porque as despesas da proposta orçamentária foram feitas com base no INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) de 6,3% para 2021. No cenário base da IFI, publicado em outubro, as projeções já incorporam INPC de 9,1%. Se, por hipótese, esse percentual fosse adotado no PLOA, a IFI estima que as projeções do governo para os gastos indexados ao INPC aumentariam em R\$ 22,7 bilhões, virtualmente acabando com o espaço para inclusão de outros gastos primários no projeto de lei. Na verdade, é como se o governo estivesse, em agosto (data do envio do PLOA ao Congresso Nacional), com um cenário superestimado, dada sua premissa de inflação mais baixa.

Vale lembrar que o efeito do INPC sobre a despesa primária acontece porque os gastos com RGPS (Regime Geral de Previdência Social), BPC (Benefício de Prestação Continuada) e benefícios de proteção ao trabalhador (abono salarial e seguro desemprego) estão indexados, na proposta orçamentária, ao índice que será apurado em dezembro de 2021.

Em resumo, quando se parte das projeções da IFI, a conclusão é que a PEC e os gastos já anunciados podem levar a um efeito líquido de R\$ 24,5 bilhões. Por outro lado, os cálculos feitos a partir do PLOA levariam a uma margem de apenas R\$ 1,8 bilhão. O mais relevante, neste momento, é mostrar como as duas mudanças – PEC e inflação – desembarcam nos números mais prováveis. Por um lado, uma inflação maior em dezembro aumentaria o espaço aberto no teto; por outro, exigiria o aumento da previsão de gastos primários, reduzindo a margem para inclusão de novas despesas no Orçamento. Em função de todos esses fatores de incerteza, a IFI poderá, oportunamente, promover mudanças nas suas projeções de despesas obrigatórias e, particularmente, nas indexadas ao INPC/IPCA.

Tabelas fiscais

TABELA 7. 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
Receita Bruta	19,7	21,2	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8	20,8	20,8
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,2	17,0	17,0	17,0	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Despesa Primária	26,1	19,0	17,9	17,8	17,5	17,0	16,7	16,7	16,8	16,8	16,8
Obrigatórias	24,7	17,5	16,6	16,2	16,0	15,8	15,7	15,8	15,8	15,9	15,9
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,0	7,9	7,9	7,8	7,9	8,0	8,1	8,2
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,5	0,4	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	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	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discrecionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,3	1,7	1,5	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Resultado Primário	-10,0	-1,8	-0,9	-0,9	-0,5	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.600,1	9.299,8	9.921,7	10.542,7	11.189,2	11.868,2	12.589,7	13.355,6	14.170,4	15.038,3

TABELA 8. 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
Receita Bruta	19,7	21,4	21,2	21,2	21,1	21,1	21,1	21,0	21,0	20,9	20,9
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2	17,1	17,1	17,1	17,0	17,0
Despesa Primária	26,1	19,1	17,8	17,6	17,0	16,4	15,9	15,7	15,6	15,4	15,3
Obrigatórias	24,7	17,6	16,5	15,9	15,5	15,2	14,9	14,8	14,7	14,6	14,5
Benefícios previdenciários	8,9	8,3	8,1	7,9	7,7	7,6	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
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	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,3	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discretionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,3	1,7	1,5	1,2	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Resultado Primário	-10,0	-1,7	-0,5	-0,4	0,2	0,8	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.581,1	9.360,5	10.016,9	10.714,7	11.477,5	12.303,4	13.196,8	14.165,1	15.215,4	16.348,2

TABELA 9. 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
Receita Bruta	19,7	20,7	20,4	20,4	20,3	20,3	20,2	20,2	20,1	20,1	20,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	16,7	16,5	16,5	16,4	16,4	16,3	16,3	16,2	16,2	16,2
Despesa Primária	26,1	18,9	17,9	18,0	17,8	17,5	17,2	17,2	17,4	17,5	17,7
Obrigatórias	24,7	17,4	16,7	16,3	16,2	16,0	16,0	16,2	16,4	16,5	16,7
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,1	8,3	8,5	8,7	8,9
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,5	0,4	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Discretionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,2	1,7	1,6	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9
Resultado Primário	-10,0	-2,2	-1,4	-1,5	-1,3	-1,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,3	-1,5
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.653,2	9.297,3	9.941,5	10.575,7	11.244,3	11.956,3	12.713,0	13.517,2	14.372,1	15.275,1

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	4,91	1,72	2,15	2,18
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.600	9.300	9.922	10.543
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	8,74	4,02	3,26	3,17
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,35	5,75	5,57	5,28
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	3,00	1,51	1,45	1,54
Massa salarial - crescimento (%)	3,98	-1,13	-3,24	1,87	3,04	2,47	-3,63	-2,72	1,72	2,15	2,18
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	8,25	8,50	6,50	6,50
Juros reais <i>ex-ante</i> (% a.a.)	5,93	8,32	6,41	2,82	2,61	0,79	-0,70	4,79	3,66	3,54	3,31
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,44	-0,88	-0,40	-0,54	-0,30
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-1,84	-0,86	-0,87	-0,52
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,19	5,39	6,33	5,02	4,06
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,63	-6,27	-6,73	-5,56	-4,37
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,3	88,8	83,3	84,8	85,9	86,1

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or 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