

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 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 Fiscal<sup>1</sup>, 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.

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 bimestre<sup>2</sup>. No Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2022<sup>3</sup>, 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 23<sup>4</sup> 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%

<sup>1</sup> Link para acesso ao relatório: [https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio\\_mensal\\_outubro\\_2021.pdf/view](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio_mensal_outubro_2021.pdf/view).

<sup>2</sup> Link para acesso: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2021/16>.

<sup>3</sup> Link para acesso: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/planejamento-e-orcamento/orcamento/orcamentos-anuais/2022/ploa>.

<sup>4</sup> Link para acesso à página de tramitação da matéria: [Portal da Câmara dos Deputados \(camara.leg.br\)](https://portal.camara.gov.br/portal-da-camara-dos-deputados/camara-leg.br).

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 16<sup>5</sup>, 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, 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).

---

<sup>5</sup> Link para acesso: [EE16.pdf \(senado.leg.br\)](#).

**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
<b>Receita total</b>	<b>1.139,6</b>	<b>0,9%</b>	<b>20,8%</b>	<b>1.012,9</b>	<b>-13,7%</b>	<b>18,6%</b>	<b>1.370,2</b>	<b>25,9%</b>	<b>21,5%</b>
<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%
<b>Transferências</b>	<b>203,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>187,0</b>	<b>-10,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>252,2</b>	<b>25,4%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>936,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>17,1%</b>	<b>825,9</b>	<b>-14,3%</b>	<b>15,2%</b>	<b>1.118,0</b>	<b>26,0%</b>	<b>17,6%</b>
<b>Receita total sem atipicidades*</b>	<b>1.139,6</b>	<b>0,9%</b>	<b>20,8%</b>	<b>1.085,6</b>	<b>-7,4%</b>	<b>19,9%</b>	<b>1.392,2</b>	<b>19,3%</b>	<b>21,9%</b>
<b>Receita líquida sem atipicidades*</b>	<b>936,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>17,1%</b>	<b>898,6</b>	<b>-6,7%</b>	<b>16,5%</b>	<b>1.140,0</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,9%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>5.484,0</b>			<b>5.444,4</b>			<b>6.362,0</b>		

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

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

**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
<b>Despesa total</b>	<b>1.008,5</b>	<b>-1,1%</b>	<b>18,4%</b>	<b>1.503,3</b>	<b>45,0%</b>	<b>27,6%</b>	<b>1.200,5</b>	<b>-25,8%</b>	<b>18,9%</b>
<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%
<b>Obrigações</b>	<b>937,3</b>	<b>0,3%</b>	<b>17,1%</b>	<b>1.431,6</b>	<b>48,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>1.129,1</b>	<b>-26,7%</b>	<b>17,7%</b>
<b>Obrigações com controle de fluxo</b>	<b>101,7</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>92,6</b>	<b>-11,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>101,6</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>71,3</b>	<b>-17,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>71,7</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>71,4</b>	<b>-8,0%</b>	<b>1,1%</b>
<b>Despesa total sem atipicidades</b>	<b>1.008,5</b>	<b>-0,9%</b>	<b>18,4%</b>	<b>1.039,1</b>	<b>0,6%</b>	<b>19,1%</b>	<b>1.081,6</b>	<b>-3,2%</b>	<b>17,0%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>		<b>5.484,0</b>			<b>5.444,4</b>			<b>6.362,0</b>	

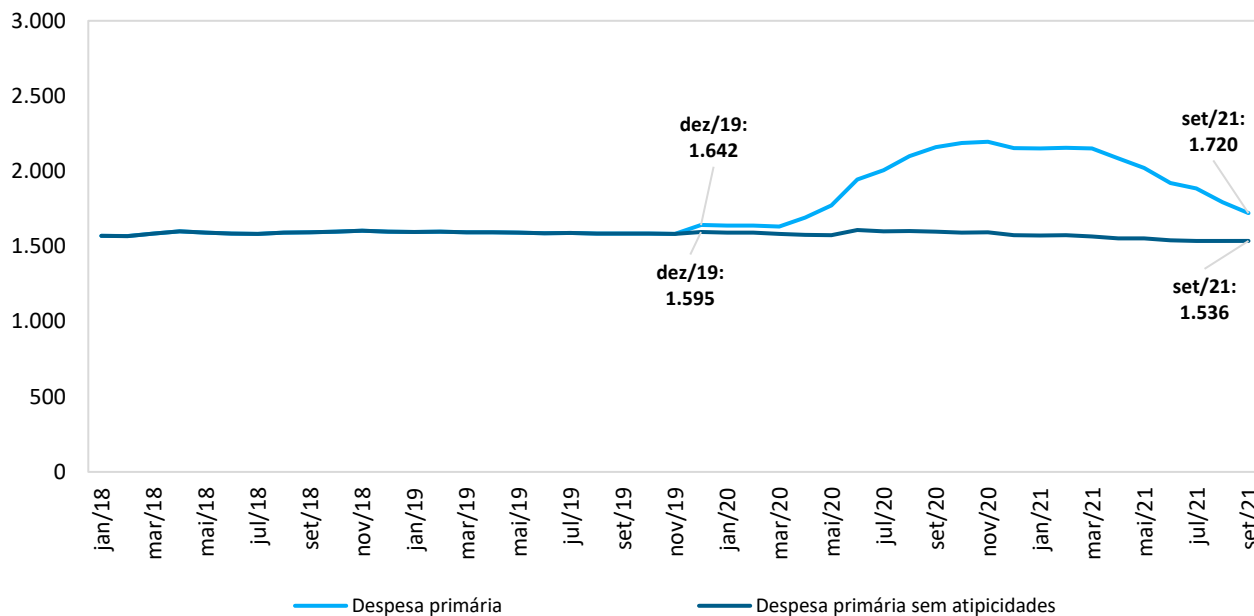
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

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**



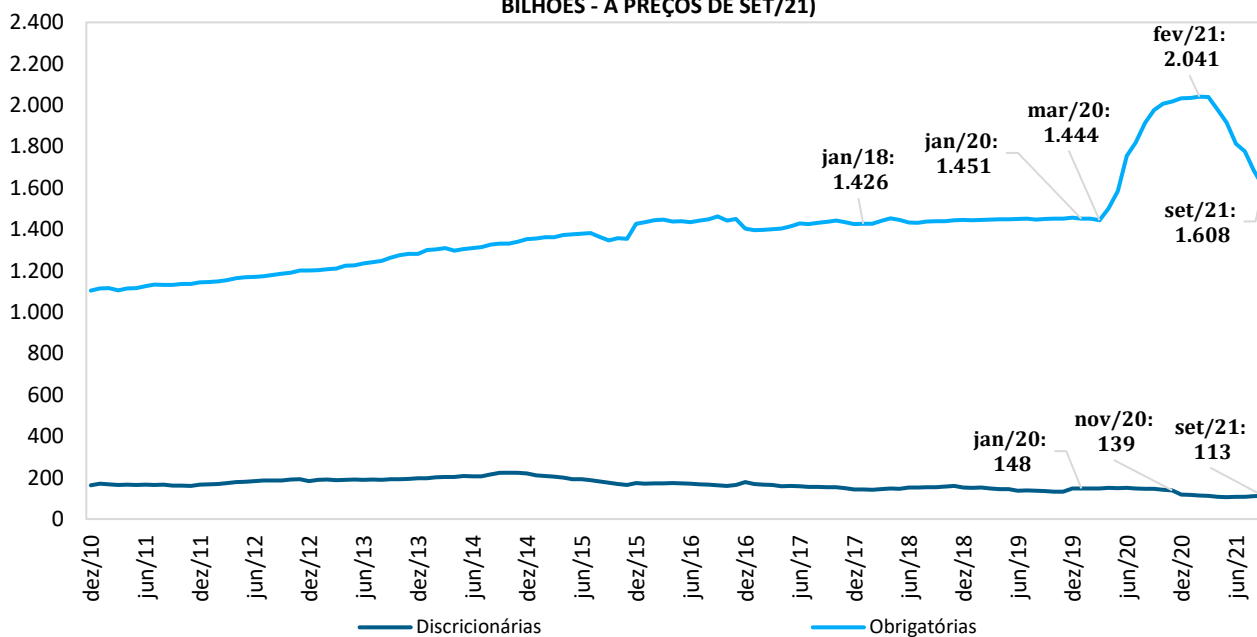
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**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.

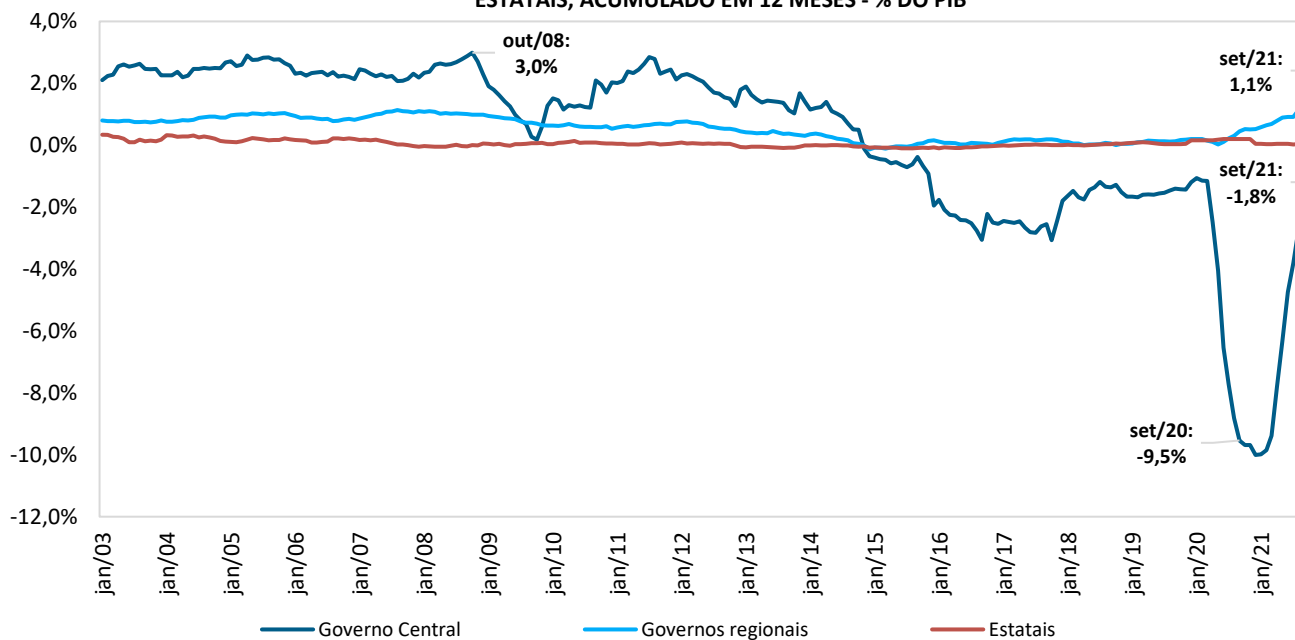
### 2.1.2 Resultado do setor público consolidado

**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.

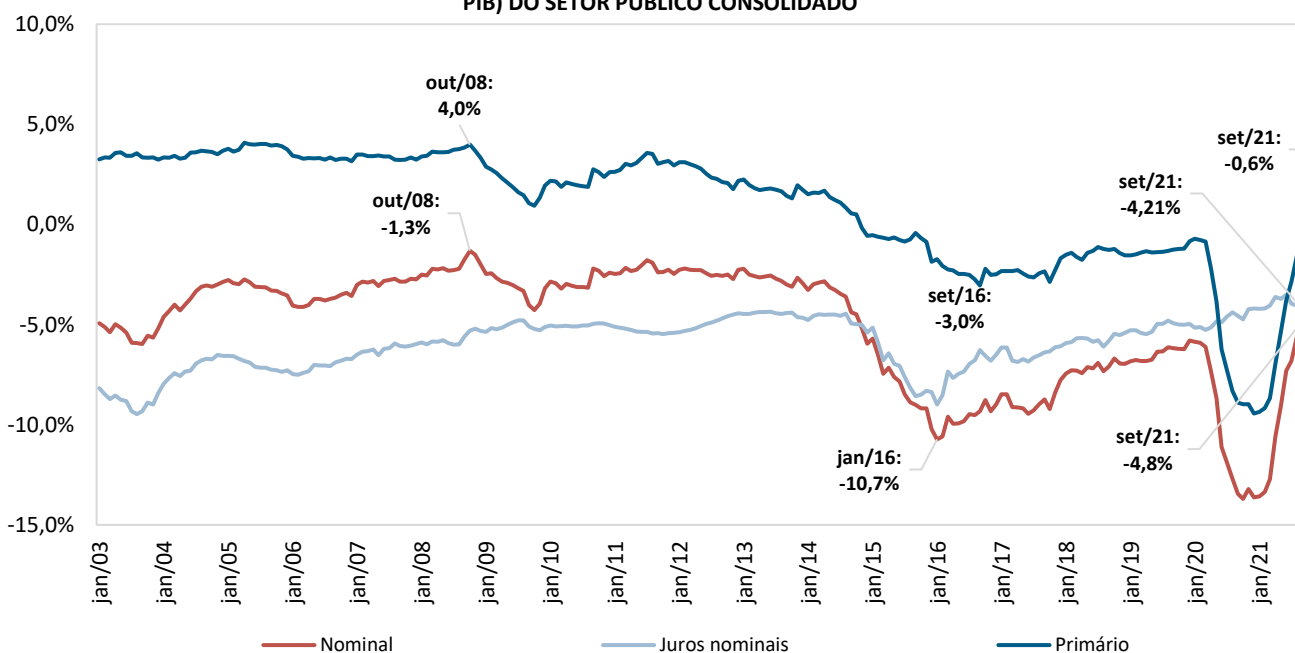
**Novas altas previstas para a Selic indicam que a despesa de juros seguirá em elevação nos próximos meses.** Considerando, ainda, que o ciclo de elevação da Selic deverá se estender até 2022, com a possibilidade de a taxa básica de juros da economia alcançar o patamar de dois dígitos, é certo que a 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 12<sup>6</sup>, 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 Tesouro<sup>7</sup> 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

---

<sup>6</sup> Links para acesso aos documentos: [CI11.pdf \(senado.leg.br\)](#) e [CI12.pdf \(senado.leg.br\)](#).

<sup>7</sup> 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 superávit 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).

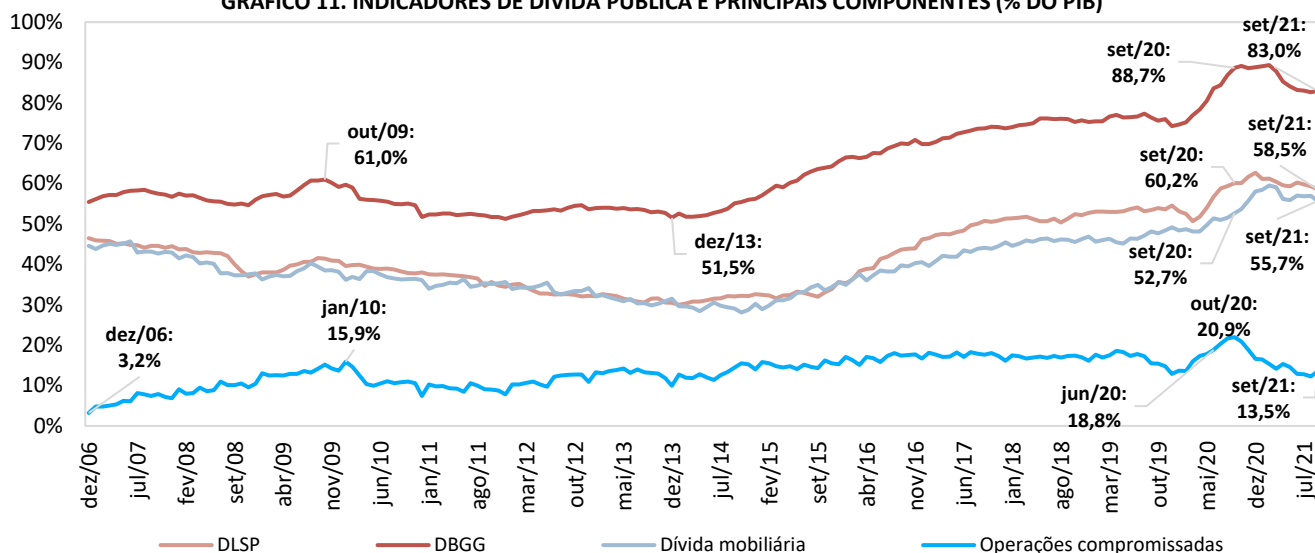
**Dívida bruta alcançou 83,0% do PIB em setembro, com alta de 0,3 p.p. em relação ao mês anterior.**

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.

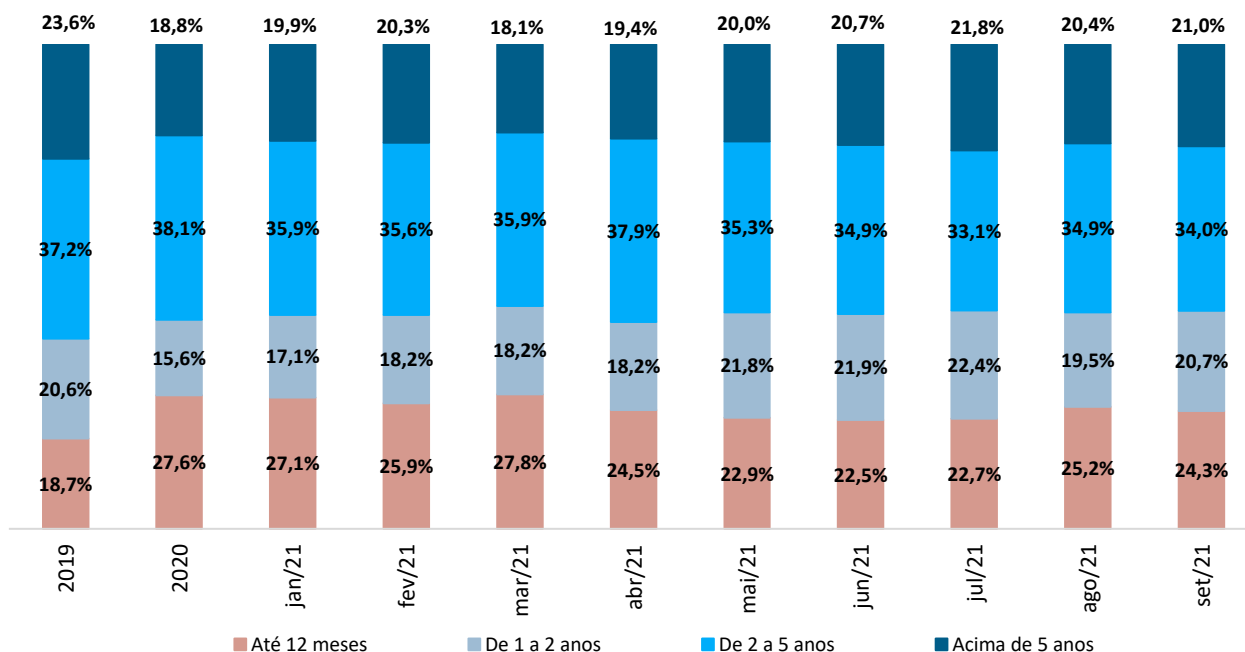
**Em setembro, operações compromissadas registraram elevação de 1,3 p.p. do PIB (de 12,2% para 13,5% do PIB).**

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

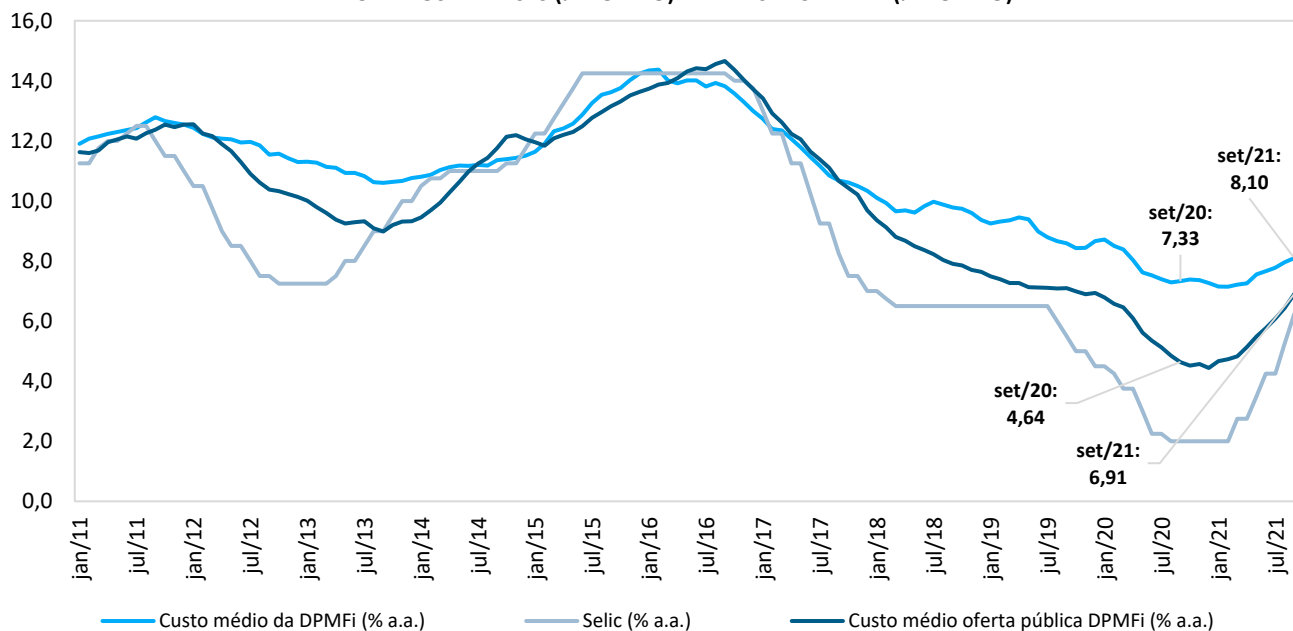


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

**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.