

# Relatório de Acompanhamento Fiscal

16 DE FEVEREIRO DE 2022 • Nº 61

## DESTAQUES

- Dados de atividade surpreendem positivamente em dezembro, mas PIB deve ficar estável no quarto trimestre
- Inflação ao consumidor segue pressionada pela alta de preços de commodities no mercado internacional
- Deficit primário do governo central acumulado em 12 meses deve ter alcançado R\$ 7,3 bilhões em janeiro.
- Receita primária total correspondeu a 22,3% do PIB em 2021, acima do nível de 2019 (22,1% do PIB).
- Emprego de diferentes deflatores permite avaliar melhor a dinâmica fiscal de 2021.
- PIB nominal exerceu a maior influência para a queda de 8,3 p.p. do PIB da DBGG, que encerrou 2021 em 80,3% do PIB.
- Despesa de juros do setor público cresceu 1,0 p.p. do PIB em 2021 e deve subir mais ao longo de 2022.
- Orçamento de 2022 é sancionado com veto parcial de R\$ 3,2 bilhões.
- Decreto de programação orçamentária e financeira apresenta R\$ 33,9 bilhões de emendas parlamentares, sendo R\$ 16,8 bilhões de execução obrigatória.



**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

**Estagiário**

André d'Alva Martins Rodrigues

**Layout do relatório**

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



## Carta de Apresentação

---

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é o principal produto da IFI e atende à Resolução do Senado nº 42, de 2016. Nesta edição, o RAF apresenta a análise atualizada dos principais resultados das contas públicas e da atividade econômica, além de detalhar os números finais do Orçamento de 2022, após os vetos presidenciais.

Na seção de Contexto Macroeconômico, destaca-se o desempenho melhor que o esperado para a atividade econômica no fim do ano passado. A indústria, no entanto, não esboça recuperação para além dos níveis pré-crise. No mercado de trabalho, observa-se melhora na ocupação em ritmo superior ao da força de trabalho total, o que colaborou para diminuir o desemprego. No entanto, a criação de vagas concentra-se nos setores informais, sem carteira assinada.

A inflação continua a preocupar, com as expectativas de mercado coletadas pela Pesquisa Focus sinalizando IPCA a 5,5%, até o fim do ano, e Selic a 12,25%. A dívida pública sofrerá os efeitos desse quadro macroeconômico adverso, como mostramos na seção de Conjuntura Fiscal. Nela, segregam-se os fatores condicionantes da evolução dos indicadores fiscais em 2021. Para 2022, a inflação exercerá efeito inverso: a arrecadação crescerá na esteira de uma inflação em desaceleração e as despesas estarão fixadas com base na inflação do ano passado.

A IFI tem alertado para a insustentabilidade de ajustes fiscais baseados em inflação, desde meados de 2021. Vamos ter presente que a dívida bruta, após encerrar 2021 em 80,3% do PIB, deverá crescer neste e nos próximos anos. A despesa com juros, por exemplo, já cresceu 1 ponto percentual do PIB ao longo de 2021 e as taxas de juros das novas emissões do Tesouro avançam mês a mês.

Finalmente, na seção de Orçamento, apresentam-se os números da Lei Orçamentária Anual após os vetos presidenciais e o decreto de programação. A justificativa oficial para os vetos, que atingiu mais as áreas de Educação e Previdência, é de que será necessário recompor gastos com pessoal cortados pelo Congresso durante a tramitação do Orçamento. Por ora, as despesas orçadas com pessoal estão em linha com o previsto pela IFI para o ano. Contudo, sabe-se que a pressão por reajustes salariais e contratações, conforme noticiado recentemente, deverá ser elevada no decorrer do exercício.

Reiteramos a visão da IFI a respeito do quadro fiscal: trata-se de uma situação frágil, apesar da melhora observada em 2021, que deve ser qualificada, ancorada em um desempenho macroeconômico que perdeu força com o passar do ano. Até o momento, prevemos alta de 0,5% para o PIB em 2022. A dinâmica das receitas públicas será pior e os desafios para manter alguma credibilidade em relação às regras fiscais e ao teto, bastante modificado pelas ECs mencionadas, serão relevantes.

**Felipe Scudeler Salto**  
*Diretor-Executivo da IFI*

**Daniel Veloso Couri**  
*Diretor da IFI*

**Vilma da Conceição Pinto**  
*Diretora da IFI*

## Resumo

---

- Apesar do melhor desempenho dos indicadores setoriais em dezembro (com destaque à recuperação da indústria, interrompendo uma sequência de resultados negativos), o IBC-Br, espécie de termômetro mensal da atividade econômica, aponta estabilidade do PIB no quarto trimestre de 2021. As incertezas em relação à pandemia e o cenário externo menos favorável podem afetar a evolução do nível de atividade econômica ao longo do ano. O cenário de inflação, por outro lado, segue pressionado pela alta de preços de commodities no mercado internacional. O IPCA de janeiro acumulou alta de 10,4% em doze meses, sendo que as medidas de núcleos (inflação subjacente) permanecem muito acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação. **(Página 6)**
- O emprego de diferentes deflatores de preços nas variáveis fiscais (receitas e despesas) influencia diretamente a avaliação do comportamento das séries. O exercício feito pela IFI, a partir do emprego do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-M, mostra que as receitas cresceram menos quando deflacionadas por este último indicador, que captura de forma mais apropriada os efeitos das variações da taxa de câmbio e da relação de termos de troca sobre as bases de incidência de alguns tributos. É possível afirmar que a inflação é benéfica para o governo no curto prazo por inflar as receitas, ao mesmo tempo em que parcela importante das despesas sofre correção pela inflação passada, que foi menor em 2020 na comparação com 2021. **(Página 13)**
- O custo médio das emissões em oferta pública da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) dos últimos 12 meses atingiu 8,49% a.a. em dezembro, alta de 4,05 p.p. na comparação com dezembro de 2020. Desde junho, o ritmo de elevação nesse custo tem se intensificado, refletindo não apenas o ciclo de elevação da Selic, como também o ambiente de incertezas em relação à credibilidade da política fiscal. O custo médio da dívida mais elevado já afeta também a despesa de juros do setor público, que voltou a subir, como proporção do PIB, desde julho do ano passado. Isso, por sua vez, afetará a trajetória do resultado nominal do setor público nos próximos meses, revertendo a melhora registrada em 2021. A dívida bruta aumentará em 2022. **(Página 23)**
- A LOA foi sancionada com veto parcial de R\$ 3,2 bilhões. Na justificativa do veto, consta que o presidente da República decidiu “vetar parcialmente, por inconstitucionalidade e contrariedade ao interesse público”. O veto ficou concentrado nas emendas de comissão (R\$ 1,8 bi) e nas despesas discricionárias não abrangidas por emendas impositivas ou de relator-geral (R\$ 1,4 bi). O Ministério do Trabalho e Previdência e o Ministério da Educação foram os mais afetados pelo veto. **(Página 27)**

---

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

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

Redes sociais:  [/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE)  [@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
1.1 Mercado de trabalho.....	10
1.2 Inflação e política monetária.....	11
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
2.1.1 Resultado do setor público consolidado.....	21
2.1.2 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público.....	23
3. Orçamento.....	27
Tabelas fiscais.....	31
Projeções da IFI.....	34

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Atividade econômica

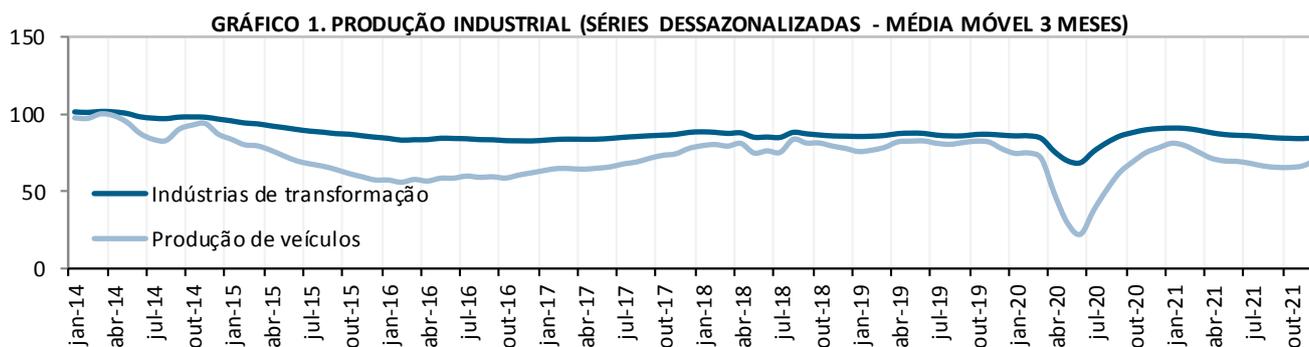
**Dados de atividade econômica reforçam cenário de estabilidade para o PIB do quarto trimestre de 2021, compatível com crescimento no ano estimado pela IFI em 4,6%.** O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, avançou 0,3% na passagem de novembro para dezembro de 2021, na série com ajuste sazonal (Tabela 1), influenciado pelos números positivos da indústria, do comércio varejista e do setor de serviços. No trimestre encerrado em dezembro, o indicador ficou estável comparativamente ao trimestre encerrado em setembro, apontando variação nula para o PIB no período. Em 2021, o IBC-Br exibiu alta de 4,5%, após contração de 4,0% em 2020. Vale registrar que o resultado de dezembro deixou um efeito *carry-over* de 0,4% para 2022 – isto é, caso permanecesse estagnado ao longo deste ano, o índice fecharia o ano com variação de 0,4%.

TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)		
	out/21	nov/21	dez/21	2T/21	3T/21	4T/21
Produção industrial	-0,5%	0,0%	2,9%	-2,0%	-1,6%	0,0%
Vendas no varejo ampliado	-0,8%	0,7%	0,3%	-3,8%	-2,8%	-1,9%
Volume de serviços	-1,6%	2,7%	1,4%	0,9%	-0,1%	0,4%
<b>Índice de atividade do Banco Central (IBC-Br)</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

**Produção industrial avança 2,9% entre novembro e dezembro, mantendo-se estável no encerramento do quarto trimestre.** Segundo a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE, a produção da indústria geral aumentou 2,9% na passagem de novembro para dezembro (na série com ajuste sazonal), refletindo o bom desempenho da indústria extrativa (1,6%) e da indústria de transformação (2,2%), com destaque para o setor automotivo (12,2%). No mês anterior, a variação nula (0,0%) havia interrompido uma sequência de cinco meses de queda na produção, período em que o índice acumulou perda de 3,3%. No trimestre encerrado em dezembro, o indicador ficou estável comparativamente ao trimestre encerrado em setembro. Em 2021, a produção registrou variação positiva de 3,9%, sem, no entanto, recuperar as perdas de 2019 (-1,1%) e 2020 (-4,4%). O Gráfico 1 exibe a tendência dos índices das indústrias de transformação e da produção de veículos através da média móvel de três meses.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

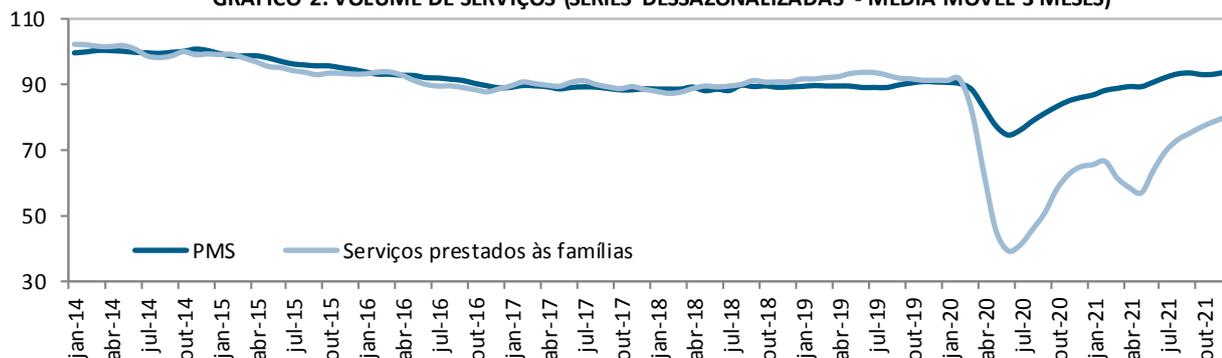
**Confiança da indústria recua pelo sexto mês consecutivo.** Apesar do avanço da produção em dezembro, as incertezas trazidas pelo recrudescimento da pandemia sobre a organização das cadeias produtivas sugerem que ainda é prematuro prever uma reversão da tendência de enfraquecimento do setor. Nesse sentido, vale registrar que o Índice de Confiança da Indústria (ICI), divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), recuou 1,7 ponto percentual entre dezembro e janeiro, passando de 100,1 para 98,4 pontos na série com ajuste sazonal. A queda do ICI refletiu a piora de seus dois componentes: o índice de expectativas diminuiu 2 pontos na passagem de dezembro para janeiro, enquanto o índice de situação atual apresentou redução de 1,2 ponto. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci), por outro lado, avançou de 79,7% para 80,7% na mesma comparação. Isso indica, em algum grau, recuperação da atividade no setor industrial.

**Varejo ampliado avança pouco em dezembro e encerra o quatro trimestre com variação de - 1,9%.** O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio) cresceu 0,3% entre novembro e dezembro no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção. A abertura da pesquisa permite destacar o desempenho positivo das vendas de “artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos” (3,2%) e de “veículos, motos, partes e peças” (1,2%). No mês anterior, o índice havia crescido 0,7%. No trimestre encerrado em dezembro, de todo modo, o indicador recuou 1,9% comparativamente ao trimestre encerrado em setembro. Em 2021, as vendas tiveram alta de 4,5%, após ter recuado 1,4% em 2020.

**Nível de confiança do consumidor recuou em janeiro.** O desempenho positivo do varejo nos últimos dois meses de 2021 proporcionou algum fôlego à atividade econômica no final do ano, embora o cenário de queda do nível de renda real e de elevação da inflação e dos juros repercuta negativamente sobre a confiança e o ímpeto de consumo. Segundo dados da FGV, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) caiu 1,4 ponto entre dezembro e janeiro, ao passar de 75,5 para 74,1 pontos. O desempenho do ICC refletiu a piora das expectativas para os próximos meses – o índice de expectativas caiu 2,7 pontos –, enquanto a avaliação sobre a situação atual acomodou após dois meses consecutivos de queda – o índice de situação atual subiu 0,5 ponto.

**Receita do setor de serviços reage à reabertura da economia.** O volume de serviços mostrou variação de 1,4% entre novembro e dezembro na série com ajuste sazonal, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. No mês anterior, o índice havia crescido 2,7%. O avanço do volume de serviços em dezembro foi acompanhado por quatro das cinco atividades investigadas, com destaque para os ganhos vindos de transportes (1,8%) e de serviços profissionais, administrativos e complementares (2,6%). As demais expansões vieram de outros serviços (1,4%) e de serviços prestados às famílias (0,9%) beneficiados pelo avanço da mobilidade. No trimestre encerrado em dezembro, o indicador avançou 0,4% comparativamente ao trimestre encerrado em setembro. Em 2021, a receita do setor de serviços registrou variação positiva de 10,9%, compensando a perda de 2020 (-7,8%).

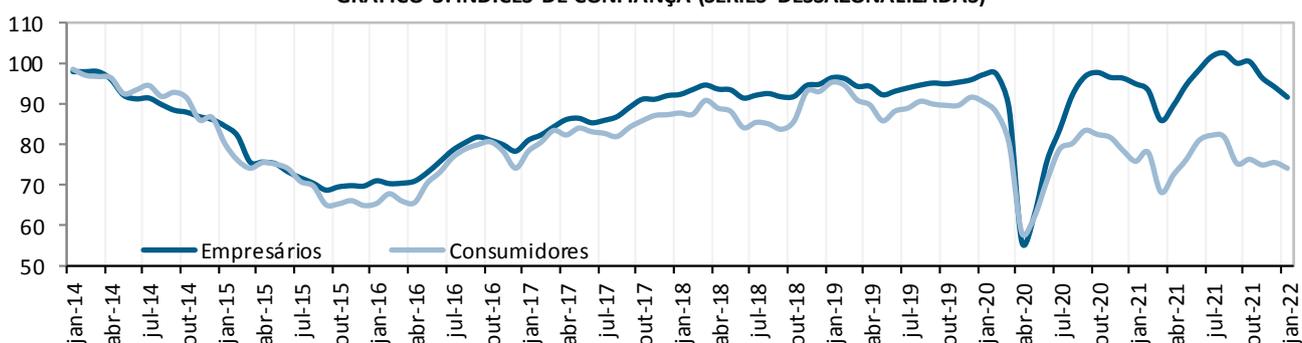
**GRÁFICO 2. VOLUME DE SERVIÇOS (SÉRIES DESSAZONALIZADAS - MÉDIA MÓVEL 3 MESES)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

**Confiança de serviços, de toda forma, recua fortemente em janeiro.** O Índice de Confiança de Serviços (ICS) da FGV passou de 95,5 para 91,2 pontos entre dezembro e janeiro (recoo de 4,3 pontos na série com ajuste sazonal). A variação negativa do ICS refletiu a piora de seus dois componentes: o índice de expectativas diminuiu 5,5 pontos na passagem de dezembro para janeiro, enquanto o índice de situação atual apresentou redução de 3,1 pontos na mesma comparação.

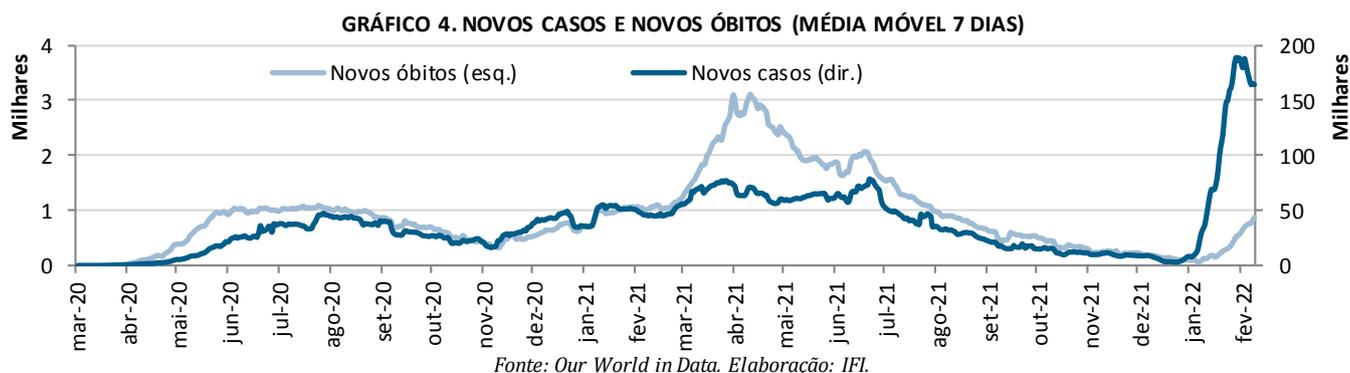
**GRÁFICO 3. ÍNDICES DE CONFIANÇA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS)**



Fonte: FGV. Elaboração: IFI

**Enfraquecimento da confiança é generalizado entre os setores de atividade.** Também é válido registrar que o Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida os índices de confiança dos setores cobertos pelas Sondagens Empresariais produzidas pela FGV (indústria, serviços, comércio e construção), recuou 2,5 pontos entre dezembro e janeiro, ao passar de 94,1 para 91,6 pontos, intensificando a tendência observada nos meses anteriores. A perda de dinamismo, que também ocorre na confiança dos consumidores (Gráfico 3), reflete principalmente fatores econômicos (como a inflação elevada e o efeito contracionista da política monetária sobre a atividade), mas pode ter sido amplificada em janeiro pelo recrudescimento da pandemia no país.

**Ritmo de aumento de novos casos desacelera, mas óbitos estão em expansão.** O aumento do número de casos de Covid-19 e a adoção de medidas restritivas podem frear, em algum grau, a normalização da mobilidade e das atividades presenciais, adicionando mais incerteza ao crescimento da economia ao longo de 2022. Como se observa no Gráfico 4, a média móvel de casos segue bastante elevada, embora seja possível observar um movimento inicial de desaceleração. A média móvel de óbitos, por sua vez, continua acelerando, voltando ao patamar de meados de agosto de 2021.



**Média das previsões de mercado para o crescimento do PIB em 2022 está em 0,3%.** Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva mais recente para o PIB de 2021 alcançou 4,5%. A média das previsões para o crescimento de 2022, por sua vez, encontra-se em 0,3% com intervalo de um desvio-padrão entre -0,3% e 0,8%.

**Disseminação da Ômicron traz desafios para as cadeias globais.** Na atualização de janeiro do *World Economic Outlook*<sup>2</sup>, o Fundo Monetário Internacional (FMI) espera que o crescimento mundial desacelere de 5,9% em 2021 para 4,4% em 2022, 0,5 p.p. abaixo da estimativa apresentada em outubro, refletindo cortes no PIB estimado da China e dos Estados Unidos, principalmente. A retirada de estímulos fiscais e monetários e a contínua escassez de oferta produziu uma revisão para baixo de 1,2 p.p. para os Estados Unidos (para 4,0%). Na China, as interrupções induzidas pela pandemia relacionadas à política de tolerância zero à covid-19 e a retração em curso do setor imobiliário induziram uma redução de 0,8 p.p. na projeção do PIB (para 4,8%). Para o Brasil, o FMI projeta um crescimento de 0,3% para 2022, estimativa alinhada à média atual do Boletim Focus.

**TABELA 2. CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME MUNDIAL**

	2020	2021	2022	2023
Mundo	-3,1%	5,9%	4,4%	3,8%
Economias avançadas	-4,5%	5,0%	3,9%	2,6%
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	-2,0%	6,5%	4,8%	4,7%
China	2,3%	8,1%	4,8%	5,2%
Estados Unidos	-3,4%	5,6%	4,0%	2,6%
Brasil	-3,9%	4,7%	0,3%	1,6%

Fonte: FMI. Elaboração: IFI.

**Incertezas sobre a retomada do crescimento mundial.** De acordo com o FMI, a propagação de novas variantes, a possibilidade de riscos à estabilidade financeira de economias emergentes e em desenvolvimento, à medida que as economias avançadas elevem as taxas de juros, e o agravamento de tensões geopolíticas são elementos adicionais que podem atrapalhar o caminho para a recuperação econômica, indicando a possibilidade de um crescimento global ainda mais baixo.

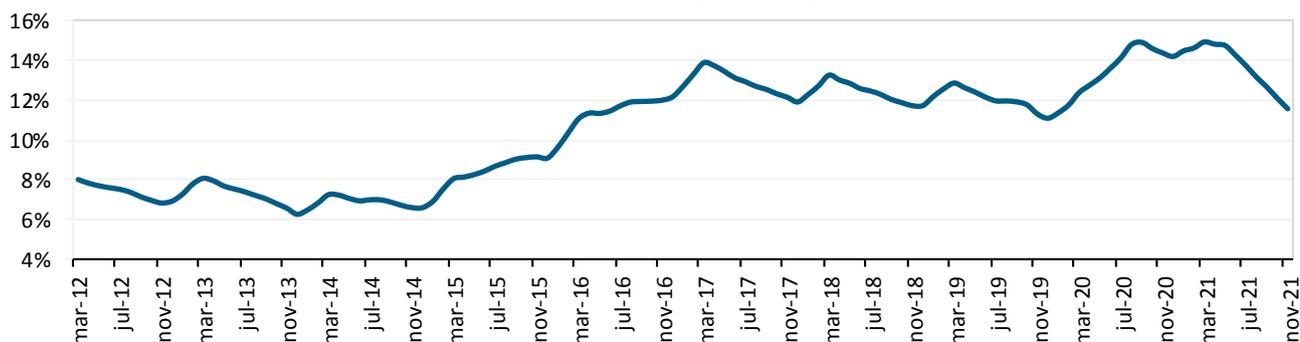
<sup>2</sup> Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

A IFI não revisou suas atuais projeções, respectivamente, de 4,6% e 0,5%. Apesar do melhor desempenho dos indicadores setoriais em dezembro (com destaque à recuperação da indústria, interrompendo uma sequência de resultados negativos), a incerteza em torno do cenário base é maior que a usual. O avanço da pandemia e o cenário externo menos favorável podem afetar a evolução do nível de atividade econômica ao longo do ano.

### 1.1 Mercado de trabalho

**Taxa de desemprego mantém trajetória de declínio.** A taxa de desemprego medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) atingiu 11,6% da força de trabalho no trimestre encerrado em novembro, recuando 2,8 p.p. na comparação com igual período do ano anterior (14,4%). Apesar do elevado contingente de pessoas desocupadas (12,4 milhões), a taxa de desemprego vem recuando desde julho de 2021 (Gráfico 5).

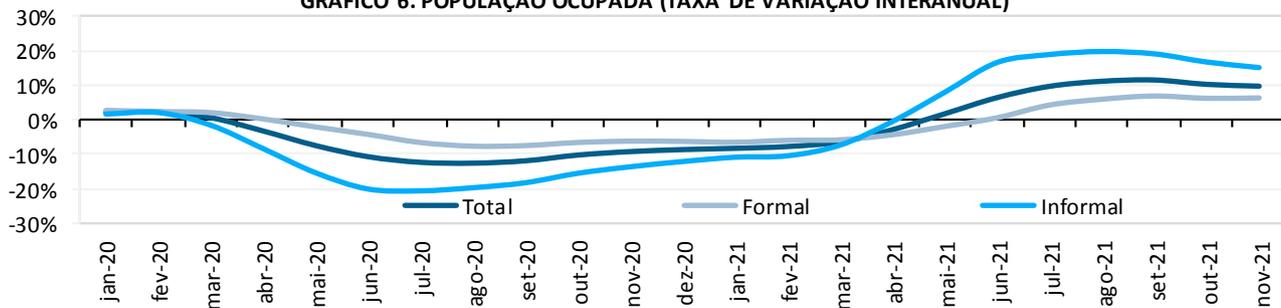
GRÁFICO 5. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Mesmo com o retorno de pessoas à força de trabalho, o aumento do emprego tem possibilitado o recuo da taxa de desemprego.** A diminuição da taxa de desemprego na comparação com o trimestre encerrado em novembro do ano anterior reflete o avanço da população ocupada (9,7%), que superou o ritmo de crescimento da força de trabalho (6,2%). A ocupação segue impulsionada principalmente pelos setores informais, com destaque para o número de pessoas ocupadas sem carteira assinada no setor privado (crescimento de 18,7% na comparação anual), os trabalhadores domésticos sem carteira (25,1%) e por conta própria (14,3%) – posições que estão evoluindo acima do emprego total. O emprego formal avançou em um ritmo mais moderado (6,3%).

GRÁFICO 6. POPULAÇÃO OCUPADA (TAXA DE VARIAÇÃO INTERANUAL)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Apesar de a taxa de desemprego ter diminuído nos últimos meses, com a elevação consistente das contratações, a queda da massa de salários atua como um vetor de redução do consumo das famílias.** Ainda segundo dados da PNAD Contínua, o rendimento médio real no trimestre encerrado em novembro recuou 11,4% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto a massa de rendimentos do trabalho, combinação da renda com o número de pessoas ocupadas, recuou 2,6%. Além da piora do poder de compra devido a inflação alta e persistente, o aumento mais concentrado das contratações em atividades de menor remuneração (efeito composição) também afeta negativamente a trajetória do rendimento médio.

## 1.2 Inflação e política monetária

**Inflação ao consumidor segue pressionada.** A inflação ao consumidor em janeiro, medida pelo IPCA, foi de 0,54%, abaixo da taxa registrada em dezembro (0,73%) – mas foi o maior resultado para janeiro desde 2016 (1,27%). A abertura da pesquisa mostra que oito dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados tiveram alta em janeiro, sendo que o maior impacto sobre o índice no mês (0,23 p.p.) partiu do grupo Alimentação e bebidas (variação de 1,11%).

**Trajecória do IPCA em doze meses acelerou em janeiro.** A taxa acumulada do IPCA em doze meses, por sua vez, voltou a acelerar, passando de 10,1% em dezembro para 10,4% em janeiro. Dessa forma, a inflação se mantém bem acima do limite superior da meta para a inflação (referência de 3,5% com intervalo de 1,5 p.p. para cima e para baixo).

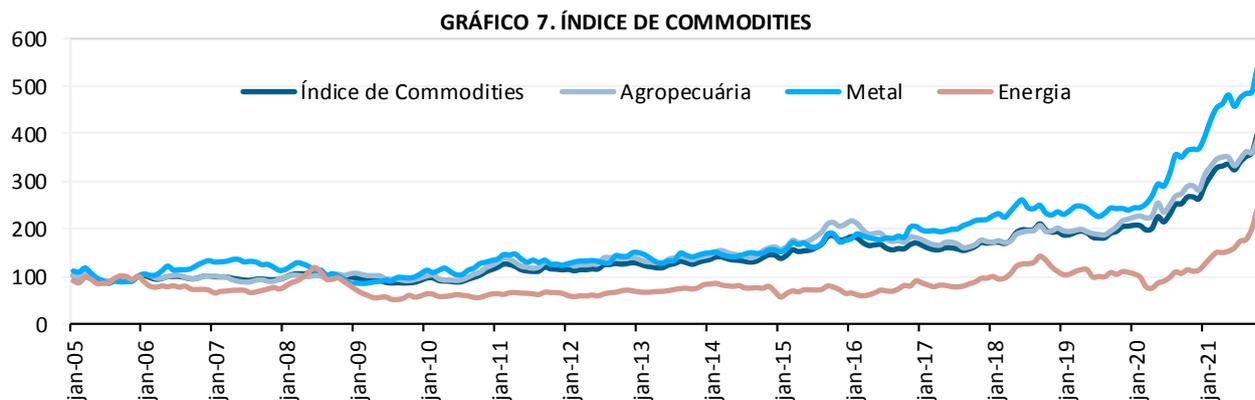
Como se observa na Tabela 3, entre dezembro e janeiro, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de 0,1% para -0,4% (variação acumulada de 16,8% em doze meses), influenciado pela redução nos preços de energia elétrica (-1,07%), cuja variação em dezembro havia sido de 0,50%. Já os preços livres exibiram alta de 0,9%, ligeiramente menor que a observada em dezembro (1,0%). Em 12 meses, a variação desses preços passou de 7,7% para 8,2%. A abertura mostra que as pressões vieram dos preços industriais (variação de 1,2% no mês e 12,7% em 12 meses), dos serviços (0,4% e 5,1%) e da alimentação no domicílio (1,4% e 8,6%).

TABELA 3. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	nov/21	dez/21	jan/22	nov/21	dez/21	jan/22
<b>IPCA</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.4%</b>
<b>Preços administrados</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>19.2%</b>	<b>16.9%</b>	<b>16.8%</b>
<b>Preços livres</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.2%</b>
Alimentação no domicílio	0.0%	0.8%	1.4%	9.7%	8.2%	8.6%
Serviços	0.3%	0.8%	0.4%	4.8%	4.8%	5.1%
Industrializados	1.0%	1.4%	1.2%	11.4%	12.0%	12.7%
<b>Média dos núcleos</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.9%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Índice de difusão permanece elevado e núcleos estão acelerando.** Apesar do arrefecimento do IPCA comparativamente a novembro, notam-se pressões disseminadas entre os componentes. O índice de difusão do IPCA, por exemplo, variável que aponta a parcela de subitens do IPCA com variação positiva no mês, permaneceu em patamar elevado, baixando de 74,8% em dezembro para 73,2% em janeiro. O quadro de inflação pressionada e persistente pode ser visto também pelo comportamento dos núcleos, que representam diversas medidas construídas para expurgar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade. A média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central (EX-0, EX-3, MS, DP e P55) manteve, em janeiro, variação mensal de 0,9%, e avançou de 7,4% em dezembro para 7,9% em janeiro no acumulado em 12 meses (mantendo-se, também, acima da meta e do teto de tolerância para 2022).



**Aumento dos preços das commodities reforça o ambiente global de preços mais pressionados e contribui para cenário ainda persistente de inflação.** A alta dos preços das commodities no mercado internacional, que se encontram muito acima do patamar pré-pandemia, é um dos fatores que explicam o nível elevado da inflação. O movimento recente de apreciação da taxa de câmbio (que passou de R\$ 5,60/ US\$ em dezembro para R\$ 5,40/ US\$ em janeiro) compensa apenas uma parte do efeito sobre os preços domésticos. O Gráfico 7 ilustra a dinâmica do Índice de *Commodities* calculado pelo Banco Central (IC-Br), que representa uma média mensal dos preços das commodities relevantes para a dinâmica da inflação brasileira, agregando de forma ponderada indicadores relativos aos segmentos da agropecuária, metalurgia e energia. Em 12 meses até janeiro de 2022, a alta do IC-Br foi de 49,7%. Como os preços das commodities estão em reais, o indicador capta também o impacto inflacionário proveniente das variações na taxa de câmbio.

**Expectativas de inflação para 2022 e 2023 seguem acima da meta.** Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus, a perspectiva média para o IPCA de 2022 no início de fevereiro chegou a 5,5% (intervalo de um desvio padrão entre 5,0% e 5,9%), situando-se acima da meta de 3,5% estabelecida pelo CMN para o próximo ano. O efeito inercial da inflação de 2021, além das pressões sobre o prêmio de risco e a taxa de câmbio decorrentes das incertezas relacionadas à trajetória fiscal e ao período eleitoral, contribui para a manutenção das expectativas em patamares elevados. Para 2023, a estimativa de mercado encontra-se em 3,6%, também acima do centro de referência (3,25%).

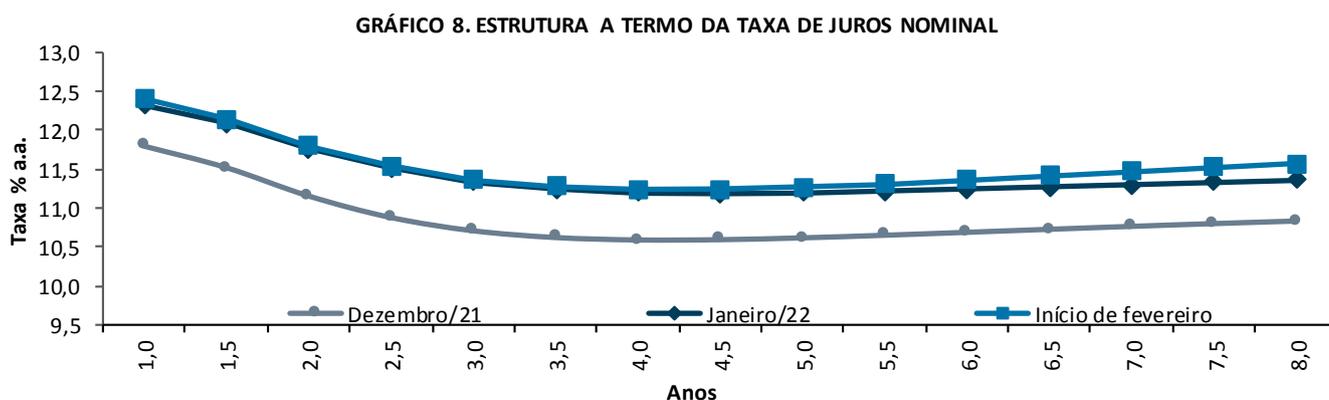
**Além do efeito no poder de compra dos consumidores, a inflação alta faz com que o Copom continue elevando a taxa básica de juros.** Em fevereiro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu elevar a taxa básica de juros em 1,50 p.p., para 10,75%, mantendo o ritmo das reuniões de outubro e dezembro. A ata da reunião trouxe um diagnóstico duro em relação à inflação corrente, realçando os dados recentes acima do esperado, com destaque à dinâmica dos preços de serviços, à alta persistente dos bens industriais e à evolução das medidas de núcleos (inflação subjacente) acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

**Ata indica redução no ritmo de aperto.** O Comitê apontou que reduzirá o ritmo de alta na reunião de março, dado o estágio do ciclo de aperto, cujos efeitos cumulativos se manifestarão ao longo do horizonte relevante para a condução da política monetária (2022 e, em grau maior, 2023), mas não indicou a magnitude dos ajustes adicionais. No atual ciclo de aperto monetário, o Banco Central já elevou a taxa Selic em 875 pontos-base<sup>3</sup> (de 2,0% em março de 2020 para 10,75% em fevereiro de 2021) para conter o avanço da inflação e ancorar as expectativas.

<sup>3</sup> Cada ponto equivale a 0,01 ponto percentual.

Em face às sinalizações do Banco Central, a mediana das estimativas para a taxa Selic no Boletim Focus encontra-se em 12,25% no final de 2022. Para 2023, a previsão está em 8,0%. Ao indicar que manterá a política monetária em patamar contracionista até que se consolide o processo de desinflação e a ancoragem das expectativas em torno da meta, a taxa de juros pode permanecer em patamar elevado por mais tempo.

**Risco fiscal pressiona curva de juros.** Ao comentar o balanço de riscos para a inflação, o Comitê enfatizou a incerteza elevada sobre a trajetória dos preços em reais das *commodities* internacionais e sobre o futuro do arcabouço fiscal<sup>4</sup>, que resulta em elevação dos prêmios de risco e aumenta o risco de desancoragem das expectativas. Vale dizer, nesse sentido, que a percepção de risco sobre a condução da política fiscal contribui para o deslocamento da curva de juros, como se observa no Gráfico 8, segundo dados da Anbima sobre as negociações secundárias de títulos públicos. Esse movimento representa um aperto nas condições de financiamento, com efeitos negativos sobre a atividade econômica e a dinâmica da dívida/PIB.



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

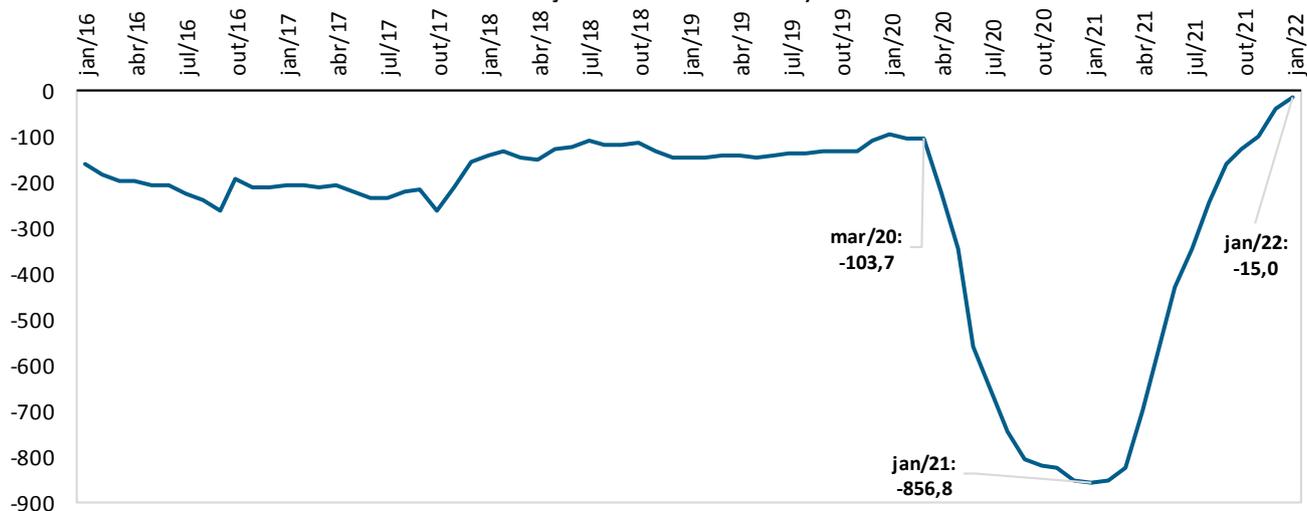
### 2.1 Resultados do governo central e do setor público consolidado

#### 2.1.1 Resultado primário do governo central

**Deficit primário do governo central acumulado em 12 meses deve ter recuado de R\$ 35,1 bilhões, em dezembro, para R\$ 7,3 bilhões em janeiro de 2022.** Segundo informações levantadas pela IFI no Portal Siga Brasil, do Senado Federal, compiladas com dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o deficit primário do governo central deve ter sido de R\$ 7,3 bilhões no acumulado de 12 meses até janeiro de 2022, em valores nominais. Esse resultado é menor do que o deficit primário de R\$ 35,1 bilhões apurado em 2021 e que será analisado adiante. Somente em janeiro, o resultado primário do governo central, ainda segundo as informações levantadas no Siga Brasil, teria sido um superávit de R\$ 71,9 bilhões. Considerando os dados deflacionados a preços de janeiro de 2022, o deficit primário da União teria sido de R\$ 15,0 bilhões nos 12 meses encerrados em janeiro (Gráfico 9).

<sup>4</sup> “Apesar do desempenho mais positivo das contas públicas, o Comitê avalia que a incerteza em relação ao arcabouço fiscal segue mantendo elevado o risco de desancoragem das expectativas de inflação, e, portanto, a assimetria altista no balanço de riscos. Isso implica maior probabilidade de trajetórias para inflação acima do projetado de acordo com o cenário de referência”. Banco Central, Ata da 224ª Reunião do Copom.

**GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JANEIRO DE 2022)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

**Projeção da IFI para o déficit primário do governo central de 2022 é de R\$ 106,2 bilhões.** Essa trajetória favorável do resultado primário do governo central não deverá se manter nos próximos meses. A projeção mais recente da IFI para o indicador, constante da revisão de cenários publicada em dezembro de 2021, é um déficit de R\$ 106,2 bilhões em 2022, em valores nominais. A estimativa da IFI é maior do que a projeção mais recente do governo, de déficit de R\$ 76,2 bilhões<sup>5</sup>, assim como da mediana das projeções coletadas pelo Relatório Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, atualizadas até fevereiro de 2022, de déficit de R\$ 74,0 bilhões<sup>6</sup>.

**Arrecadação de tributos em 2022 não deverá repetir o forte crescimento do ano passado.** A piora prevista pela IFI na trajetória do resultado primário da União em 2022, conforme apresentada em dezembro, deve-se a dois fatores. O primeiro diz respeito ao comportamento da arrecadação, para a qual não se espera outro forte incremento, em termos reais, como o observado em 2021. O crescimento da economia deverá desacelerar de 4,6%, em 2021, para 0,5%, em 2022, conforme projeção mais recente da IFI, a inflação será menor neste ano e não se espera forte depreciação da taxa de câmbio.

**Emendas Constitucionais nº 113 e 114, de 2021, ampliaram o espaço fiscal para aumento de despesas primárias neste ano.** O segundo fator a justificar uma expectativa de piora no déficit primário do governo central em 2022 em relação a 2021 diz respeito à dinâmica esperada para as despesas primárias. As Emendas Constitucionais (EC) nº 113 e 114, de 2021, promoveram mudanças na regra do teto de gastos e limitaram a despesa anual da União com o pagamento de precatórios. O espaço aberto no teto de gastos com essas duas normas jurídicas foi de R\$ 112,6 bilhões.

<sup>5</sup> De acordo com o Decreto nº 10.961, de 11 de fevereiro de 2022. Link para acesso: <https://www.planalto.gov.br/ccivil/03/ato2019-2022/2022/decreto/D10961.htm>.

<sup>6</sup> Link para acesso ao relatório: [https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-o-mensal/2022/relatorio-mensal-2022\\_02.pdf/view](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-o-mensal/2022/relatorio-mensal-2022_02.pdf/view).

**Propostas com o objetivo de reduzir a tributação incidente sobre combustíveis fizeram surgir novos riscos para o quadro fiscal.** Além desses dois fatores, neste início de ano surgiram novos riscos para o quadro fiscal. A imprensa tem repercutido a possibilidade de apreciação, pelo Congresso Nacional, de propostas que visam reduzir a tributação incidente sobre os combustíveis e conceder eventuais auxílios e transferências a grupos específicos da sociedade. Em caso de aprovação, tais proposições acarretariam importante renúncia de arrecadação. A IFI está acompanhando a eventual tramitação dessas proposições e divulgará, em momento oportuno, estimativas de impacto orçamentário.

**Deficit primário do governo central recuou de 10% do PIB, em 2020, para 0,4% do PIB em 2021.** A respeito dos números de dezembro do Resultado do Tesouro Nacional (RTN)<sup>7</sup>, como adiantado anteriormente, o resultado primário do governo central foi deficitário em R\$ 35,1 bilhões (0,4% do PIB) em 2021, bem inferior ao deficit de R\$ 743,3 bilhões (10% do PIB) registrado em 2020. Contribuíram para esse resultado o forte aumento da receita primária e a descompressão na despesa oriunda dos menores gastos voltados ao combate da pandemia.

**Receita primária total do governo central alcançou 22,3% do PIB, em 2021, ligeiramente acima do resultado de 2019 (22,1% do PIB).** A Tabela 4 apresenta informações referentes à receita primária da União nos últimos três anos. A receita total cresceu, em 2021, 21,6% em termos reais, a R\$ 1.932,4 bilhões (22,3% do PIB), praticamente voltando ao nível de 2019 (22,1% do PIB). Em 2020, a contração da atividade econômica e os diferimentos de tributos praticados pelo governo para aliviar os efeitos da pandemia haviam derrubado a receita total, que recuara a 19,7% do PIB. Para 2022, a IFI projeta um montante de R\$ 2.019,2 bilhões para a receita primária total, equivalente a 21,4% do PIB.

**Em proporção do PIB, as receitas administradas da União em 2021 ficaram 1 p.p. acima do nível de 2019.** Ainda de acordo com a Tabela 4, as receitas administradas alcançaram R\$ 1.195,7 bilhões (13,8% do PIB) em 2021, 22,9% maiores do que o montante recolhido em 2020. Em porcentagem do PIB, a arrecadação administrada foi 1 p.p. maior em 2021 na comparação com 2019. A arrecadação líquida para o RGPS, por sua vez, cresceu 5,4%, em termos reais, sobre o resultado de 2020, a R\$ 462,2 bilhões (5,3% do PIB). Por fim, as receitas não administradas registraram acréscimo de 54,4% em 2021 ante 2020, a R\$ 274,6 bilhões (3,2% do PIB).

**Receita líquida teve incremento de 21,2% em 2021 ante 2020, em termos reais, voltando ao nível de 2019 em proporção do PIB.** Descontadas as transferências aos entes subnacionais de R\$ 353,6 bilhões (4,1% do PIB) da receita primária total, a receita líquida somou R\$ 1.578,8 bilhões (18,2% do PIB) em 2021, alta real de 21,2% na comparação com o ano anterior e voltando ao nível de 2019 como porcentagem do PIB. A expectativa da IFI é que a receita líquida alcance R\$ 1.634,2 bilhões neste ano.

---

<sup>7</sup> Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtm> .

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

	Jan-Dez/19			Jan-Dez/20			Jan-Dez/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>1.635,1</b>	<b>5,8%</b>	<b>22,1%</b>	<b>1.467,8</b>	<b>-13,1%</b>	<b>19,7%</b>	<b>1.932,4</b>	<b>21,6%</b>	<b>22,3%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	946,1	0,7%	12,8%	899,5	-8,1%	12,0%	1.195,7	22,9%	13,8%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,2	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	413,3	1,8%	5,6%	404,8	-5,3%	5,4%	462,2	5,4%	5,3%
<i>Receitas não administradas</i>	275,7	37,7%	3,7%	163,6	-42,2%	2,2%	274,6	54,4%	3,2%
<b>Transferências</b>	<b>288,3</b>	<b>8,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>263,8</b>	<b>-11,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>353,6</b>	<b>23,8%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>1.346,8</b>	<b>5,3%</b>	<b>18,2%</b>	<b>1.204,0</b>	<b>-13,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>1.578,8</b>	<b>21,2%</b>	<b>18,2%</b>
<b>Receita total sem atipicidades*</b>	<b>1.504,0</b>	<b>0,7%</b>	<b>20,4%</b>	<b>1.489,6</b>	<b>-4,1%</b>	<b>19,9%</b>	<b>1.854,9</b>	<b>14,9%</b>	<b>21,4%</b>
<b>Receita líquida sem atipicidades*</b>	<b>1.227,4</b>	<b>0,1%</b>	<b>16,6%</b>	<b>1.225,8</b>	<b>-3,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>1.501,3</b>	<b>13,0%</b>	<b>17,3%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>7.389,1</b>			<b>7.467,6</b>			<b>8.674,5</b>

\* as atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI nº 17, de dezembro de 2021.

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

A Tabela 4 apresenta também informações referentes às receitas primárias total e líquida livres dos efeitos de fatores atípicos ou não recorrentes que podem, eventualmente, distorcer a avaliação dessas variáveis. A metodologia utilizada para a obtenção dessas séries foi apresentada no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17, de dezembro de 2021<sup>8</sup>.

**Receita primária livre de efeitos não recorrentes cresceu 14,9% em 2021 na comparação com 2020, em termos reais.** Na ausência das atipicidades consideradas, a receita primária total de R\$ 1.854,9 bilhões, em 2021, foi 14,9% maior (em termos reais) do que a soma registrada em 2020, que caiu 4,1% ante 2019. A receita líquida, por sua vez, teve acréscimo de 13,0%, em termos reais, sobre 2020, quando caiu 3,3% na comparação com 2019.

**Receitas administradas e não administradas exerceram as maiores influências para a arrecadação de tributos em 2021.** Em suma, de acordo com a Tabela 4, do aumento de 2,6 p.p. do PIB na receita primária total em 2021, 1,7 p.p. deveu-se ao incremento nas receitas administradas, 1,0 p.p. ao acréscimo nas receitas não administradas (especialmente dividendos e exploração de recursos naturais), enquanto as receitas do RGPS caíram 0,1 p.p. do PIB. O desempenho da atividade econômica no primeiro semestre do ano passado, a inflação mais elevada, a depreciação da taxa de câmbio e a melhora na relação de termos de troca influenciaram positivamente as receitas administradas. Algumas dessas variáveis afetam o comportamento das receitas não administradas. Por exemplo, a taxa de câmbio mais depreciada e os preços do petróleo em elevação no mercado internacional afetam a arrecadação de *royalties* e participações especiais de petróleo da União e dos entes subnacionais.

**Despesa primária registrou queda real de 23,6% em 2021 na comparação com 2020.** Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 1.613,9 bilhões (18,6% do PIB) em 2021, R\$ 333,3 bilhões abaixo da despesa executada em 2020. A retração foi de 23,6%, em termos reais. Em porcentagem do PIB, a despesa recuou 7,5 p.p. entre 2020 e 2021 (Tabela 5).

<sup>8</sup> Link para acesso ao documento: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17\\_Resultado\\_Estrutural.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf).

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

	Jan-Dez/19			Jan-Dez/20			Jan-Dez/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>1.441,8</b>	<b>2,7%</b>	<b>19,5%</b>	<b>1.947,2</b>	<b>31,1%</b>	<b>26,1%</b>	<b>1.613,9</b>	<b>-23,6%</b>	<b>18,6%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	626,5	3,0%	8,5%	663,9	2,8%	8,9%	709,6	-1,3%	8,2%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	313,1	1,3%	4,2%	321,3	-0,6%	4,3%	329,3	-5,4%	3,8%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	55,6	0,1%	0,8%	59,6	3,9%	0,8%	45,9	-28,3%	0,5%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	59,7	2,5%	0,8%	62,7	1,7%	0,8%	67,7	-0,2%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	3,3	-42,6%	0,0%	429,6	12254,5%	5,8%	117,2	-74,9%	1,4%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	10,2	-27,5%	0,1%	9,4	-10,5%	0,1%	7,3	-28,5%	0,1%
<i>Fundeb</i>	15,6	8,7%	0,2%	15,0	-6,7%	0,2%	22,0	34,9%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	15,5	6,4%	0,2%	22,9	44,3%	0,3%	18,8	-24,3%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	11,0	-30,6%	0,1%	20,9	85,0%	0,3%	7,3	-67,9%	0,1%
<b>Obrigações</b>	<b>1.277,6</b>	<b>0,7%</b>	<b>17,3%</b>	<b>1.839,0</b>	<b>39,7%</b>	<b>24,6%</b>	<b>1.490,1</b>	<b>-25,2%</b>	<b>17,2%</b>
<b>Obrigações com controle de fluxo</b>	<b>142,8</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>133,5</b>	<b>-9,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>145,2</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>164,2</b>	<b>22,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>108,2</b>	<b>-35,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>123,8</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Despesa total sem atipicidades</b>	<b>1.407,4</b>	<b>0,3%</b>	<b>19,0%</b>	<b>1.426,3</b>	<b>-1,8%</b>	<b>19,1%</b>	<b>1.478,8</b>	<b>-4,3%</b>	<b>17,0%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>7.389,1</b>			<b>7.467,6</b>			<b>8.674,5</b>

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

**Maior contribuição para a queda na despesa primária em 2021 veio de créditos extraordinários, que concentraram gastos voltados ao combate da pandemia.** Ainda de acordo com a Tabela 5, da redução de 7,5 p.p. do PIB na despesa primária da União entre 2020 e 2021, 6,1 p.p. ocorreram nos seguintes grupos de despesas: (i) benefícios previdenciários (-0,7 p.p. do PIB); (ii) pessoal (-0,5 p.p. do PIB); (iii) abono e seguro-desemprego (-0,3 p.p. do PIB); (iv) créditos extraordinários (-4,4 p.p. do PIB); e (v) subsídios, subvenções e Proagro (-0,2 p.p. do PIB). As diminuições nessas despesas (6,1 p.p. do PIB) corresponderam a 81,3% da queda no gasto primário do governo central no ano passado.

**Diminuição na despesa com benefícios no âmbito do RGPS deve-se tanto à menor quantidade de benefícios emitidos quanto na queda real do valor médio.** Em 2021, a redução na despesa com o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, de 1,3% em termos reais na comparação com 2020, ocorreu pela queda no valor médio do benefício e por um menor crescimento no número de benefícios emitidos. Tais informações foram levantadas pela IFI no Boletim Estatístico da Previdência Social (BEPS)<sup>9</sup> e estão atualizadas até novembro de 2021. A Tabela 6 apresenta esses resultados.

<sup>9</sup> Link para acesso ao relatório: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/dados-abertos/dados-abertos-previdencia/previdencia-social-regime-geral-inss/dados-abertos-previdencia-social>.

**TABELA 6. INFORMAÇÕES RELATIVAS AO NÚMERO DE BENEFÍCIOS EMITIDOS E DO VALOR MÉDIO DO BENEFÍCIO NO ÂMBITO DO RGPS**

	Jan-Nov/2016		Jan-Nov/2017		Jan-Nov/2018		Jan-Nov/2019		Jan-Nov/2020		Jan-Nov/2021	
	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real
<b>Número de benefícios previdenciários emitidos RGPS (mil) - média</b>	<b>33.321,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>34.060,1</b>	<b>2,2%</b>	<b>34.734,6</b>	<b>2,0%</b>	<b>35.229,7</b>	<b>1,4%</b>	<b>35.779,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>36.062,7</b>	<b>0,8%</b>
<i>Clientela urbana</i>	23.893,4	3,2%	24.541,8	2,7%	25.160,4	2,5%	25.656,9	2,0%	26.163,9	2,0%	26.422,2	1,0%
<i>Clientela rural</i>	9.428,2	1,3%	9.518,3	1,0%	9.574,2	0,6%	9.572,8	0,0%	9.616,0	0,5%	9.640,5	0,3%
<b>Valor médio do benefício RGPS (R\$)</b>	<b>1.219,6</b>	<b>2,8%</b>	<b>1.306,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>1.336,8</b>	<b>-1,3%</b>	<b>1.396,5</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.471,4</b>	<b>2,3%</b>	<b>1.541,3</b>	<b>-3,1%</b>
<i>Clientela urbana</i>	1.357,5	2,6%	1.453,6	3,5%	1.487,2	-1,3%	1.549,1	0,5%	1.630,9	2,3%	1.708,3	-3,1%
<i>Clientela rural</i>	869,9	2,8%	926,6	3,0%	941,5	-2,0%	987,3	1,2%	1.037,6	2,1%	1.083,6	-3,3%
<b>Valor total (R\$ milhões) - média período</b>	<b>40.668,1</b>	<b>5,6%</b>	<b>44.521,7</b>	<b>5,8%</b>	<b>46.449,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>49.220,5</b>	<b>2,2%</b>	<b>52.641,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>55.577,2</b>	<b>-2,3%</b>
<i>Clientela urbana</i>	32.463,8	5,9%	35.699,5	6,3%	37.435,7	1,1%	39.768,5	2,5%	42.663,7	4,2%	45.130,7	-2,1%
<i>Clientela rural</i>	8.204,4	4,2%	8.822,2	4,0%	9.013,8	-1,5%	9.452,0	1,2%	9.978,0	2,5%	10.446,5	-3,1%

Fonte: Ministério do Trabalho e Previdência. Elaboração: IFI.

**Números da previdência mostram redução no ritmo de crescimento dos benefícios emitidos a partir de 2019.** De acordo com a Tabela 6, até 2018, o número médio de benefícios emitidos no âmbito do RGPS registrava aumento anual superior a 2,0%. A partir de 2019, o ritmo de crescimento caiu, tendo sido apurada alta de 0,8% em 2021. Uma hipótese para a dinâmica observada em 2021 seria a presença de efeitos derivados da aprovação da reforma da previdência em 2019.

**Em 2021, queda real no valor médio dos benefícios pagos no âmbito do RGPS deveu-se à inflação do ano.** O valor médio do benefício caiu 3,1%, descontados os efeitos da inflação calculada pelo IPCA. Nos últimos cinco anos, apenas em 2018 havia ocorrido retração real no valor médio do benefício do RGPS. A explicação para a queda de 3,1% ocorreu em 2021 passa pela dinâmica inflacionária da economia no ano passado. Vale lembrar que, desde 2019, o salário mínimo, variável que fixa os benefícios do RGPS, tem sido corrigido pela inflação medida pelo INPC, do IBGE, do ano anterior. Em 2020, o INPC variou 5,45%, enquanto aumento de 10,16% foi apurado no ano passado. Ou seja, a maior inflação registrada em 2021 corroeu parte da variação concedida ao salário mínimo e, por conseguinte, aos benefícios previdenciários no âmbito do RGPS.

**Expectativa é de que valor médio dos benefícios do RGPS tenha ganho real em 2022.** Se, em 2021, a inflação provocou redução relevante no valor médio dos benefícios do RGPS, a tendência para 2022 é de elevação real nesses valores, tendo em vista que a inflação de 2022 deverá ser menor do que a de 2021. A IFI projeta variação de 5,4% para o INPC e de 5,3% para o IPCA neste ano.

**Redução real na despesa de pessoal em 2021 ocorreu em razão da ausência de reajustes à maioria das categorias do funcionalismo.** Voltando à análise da Tabela 5, a queda de 0,5 p.p. do PIB na despesa de pessoal em 2021 na comparação com 2020 deveu-se à ausência de reajustes nos vencimentos do funcionalismo, exceto dos militares. A redução no ritmo de contratações por meio de concursos públicos também tem contribuído para o desempenho nos últimos exercícios. A queda de 5,4% nessa despesa em 2021, em termos reais, ocorreu após uma retração de 0,6% registrada em 2020.

**Despesa executada por meio de créditos extraordinários caiu de R\$ 429,0 bilhões, em 2020, para R\$ 116,6 bilhões no ano passado.** O montante de despesas realizadas via créditos extraordinários (exceto PAC), que caíram 74,9% em termos reais em 2021 (ou 4,4 p.p. do PIB) concentra os gastos com o pagamento do auxílio emergencial, a ampliação do Programa Bolsa Família, o benefício emergencial de manutenção do emprego e da renda, a aquisição de vacinas, entre outras despesas. Em 2020, essa rubrica totalizou R\$ 429,0 bilhões, tendo se reduzido a R\$ 116,6 bilhões no ano passado.

**Gastos voltados à mitigação dos efeitos da pandemia somaram R\$ 120,8 bilhões em 2021, ante R\$ 520,9 bilhões do ano anterior.** Ainda segundo informações do Tesouro (não constantes da Tabela 5), as despesas primárias executadas pela União para combater os efeitos da pandemia totalizaram R\$ 520,9 bilhões em 2020, montante que foi reduzido para R\$ 120,8 bilhões em 2021. Esses dados ilustram que a rubrica de créditos extraordinários concentra boa parte das despesas voltadas ao alívio dos impactos da pandemia.

**Despesa primária sem atipicidades sofreu redução de 4,3% em 2021 ante 2020, em termos reais.** Como última observação em relação à Tabela 5, destaca-se o comportamento da despesa primária total descontada de fatores atípicos (conforme descrito no já mencionado EE da IFI nº 17, de 2021). No ano passado, essa despesa primária recalculada pela IFI somou R\$ 1.478,8 bilhões (17,0% do PIB), tendo registrado queda real de 4,3% em relação a 2020, quando houve retração de 1,8% ante 2019.

Para avaliar melhor o impacto da inflação sobre as variáveis fiscais do governo central, são apresentadas na Tabela 7 taxas de variação anual da receita primária líquida e da despesa primária em termos nominais e em termos reais, com ajuste feito pelo deflator implícito do PIB, pelo IPCA e pelo IGP-M. No caso do deflator implícito do PIB, foi considerada a projeção da IFI para essa variável em 2021 de 11,1%, tendo em vista que o IBGE só divulgará o resultado das Contas Nacionais Trimestrais referentes ao quarto trimestre de 2021 em 4 de março próximo.

**TABELA 7. TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DA RECEITA PRIMÁRIA LÍQUIDA E DA DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL**

	Receita primária líquida				Despesa primária			
	Variação nominal	Variação ajustada pelo deflator implícito do PIB	Variação ajustada pelo IPCA	Variação ajustada pelo IGP-M	Variação nominal	Variação ajustada pelo deflator implícito do PIB	Variação ajustada pelo IPCA	Variação ajustada pelo IGP-M
2015	2,0%	-5,1%	-7,8%	-7,7%	11,3%	3,4%	0,5%	0,7%
2016	4,2%	-3,6%	-1,9%	-2,7%	7,3%	-0,7%	0,9%	0,1%
2017	6,1%	2,4%	3,1%	6,7%	2,4%	-1,3%	-0,6%	2,9%
2018	6,6%	2,1%	2,8%	-0,8%	5,7%	1,1%	1,9%	-1,7%
2019	9,4%	4,9%	4,8%	1,9%	6,7%	2,3%	2,3%	-0,6%
2020	-10,6%	-15,0%	-14,5%	-27,4%	35,1%	28,4%	29,2%	9,7%
2021	31,1%	18,0%	19,1%	11,3%	-17,1%	-25,4%	-24,7%	-29,6%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, IBGE, FGV. Elaboração: IFI.

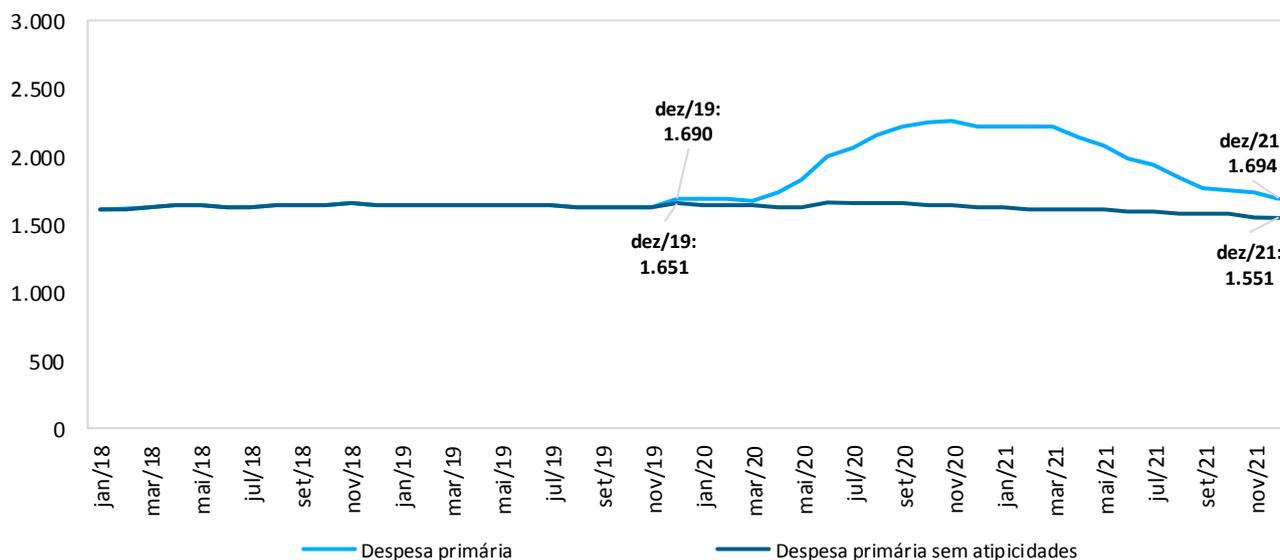
**Exercício de ajuste das variáveis fiscais com diferentes deflatores de preços evidencia as diferenças existentes nas composições dos índices.** O exercício apresentado na Tabela 7 evidencia não apenas o efeito da inflação sobre a receita e a despesa primária da União, como também as discrepâncias existentes entre os deflatores. Por exemplo, o IGP-M, que tem na sua composição 60% de preços no atacado (IPA-M), captura de forma mais apropriada as variações na taxa de câmbio e na relação de termos de troca da economia sobre os preços.

**Quando deflacionadas pelo IGP-M, a receita líquida registrou crescimento de 11,3% em 2021, ao passo que a despesa primária caiu 29,6%.** Enquanto a receita primária líquida do governo central subiu 31,1% em 2021, em termos nominais, os aumentos nessa variável descontadas as variações do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-M teriam sido de 18,0%, 19,1% e 11,3%, nesta ordem. A despesa primária, por sua vez, caiu 17,1% em termos nominais em 2021 e registrou quedas de 25,4% quando ajustada pelo deflator implícito do PIB, de 24,7% pelo IPCA e de 29,6% pelo IGP-M.

Os valores reportados na Tabela 7 mostram também que, do ponto de vista da autoridade fiscal, a inflação é benéfica do ponto de vista dos resultados fiscais do período, no curto prazo, por inflar as receitas (via aumentos no PIB nominal) e por reduzir as despesas (em termos reais). Isso ocorre pois, enquanto as receitas representam uma parcela da produção e guardam relação direta com o PIB nominal, parcela importante das despesas primárias é corrigida pela inflação passada. Assim, em situações como a de 2021, em que a inflação foi maior do que no ano anterior, a inflação corrente reduz o valor real das despesas, facilitando o trabalho do governo para melhorar o resultado primário. Uma discussão fundamentada a respeito é feita por Bacha (1994)<sup>10</sup>.

**A preços constantes, despesa primária do governo central descontada de atipicidades teria sido de R\$ 1.551 bilhões no acumulado de 12 meses até dezembro.** O Gráfico 10 apresenta a evolução em 12 meses da despesa primária total realizada e a série de despesa recalculada pela IFI para isolar os efeitos das atipicidades acima mencionadas e discutidas no EE nº 17, de 2021. A preços constantes de dezembro de 2021, a despesa primária total alcançou R\$ 1.694 bilhões em 2021, enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.551 bilhões. A curva da despesa descontada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada há vários meses.

**GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE DEZ/21**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

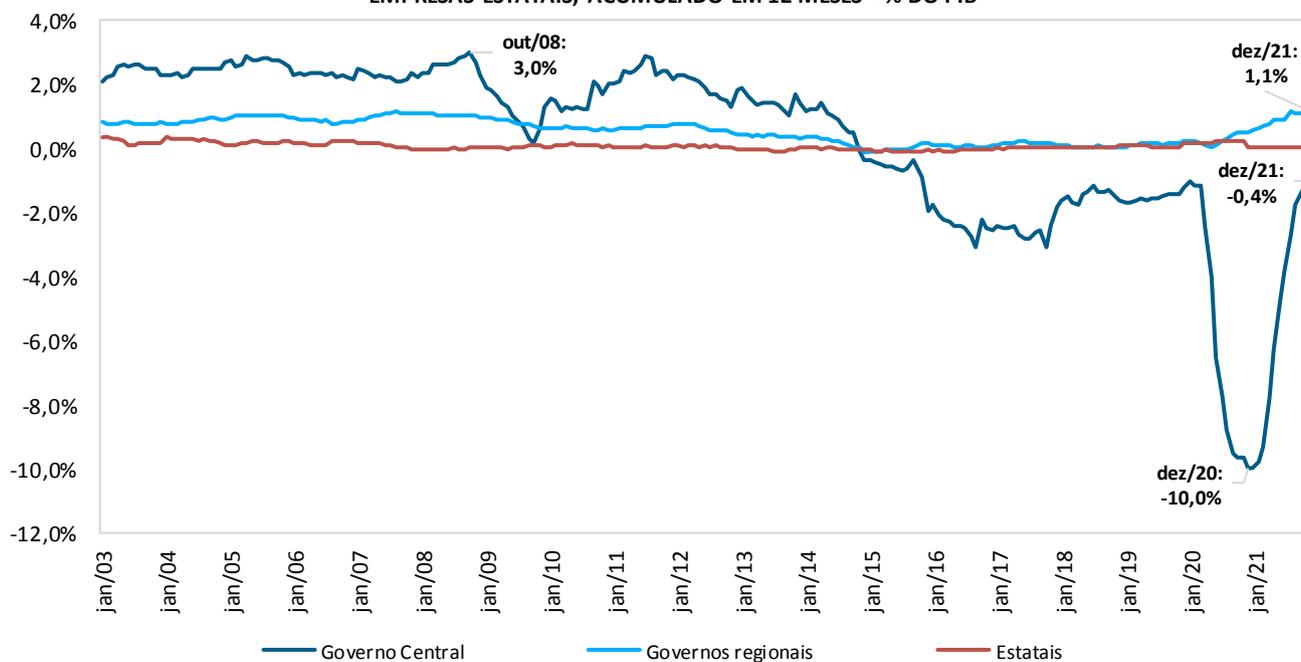
<sup>10</sup> Bacha, E. L. O Fisco e a Inflação: Uma Interpretação do Caso Brasileiro. Revista de Economia Política, vol. 14, nº 1, jan-mar 1994. Link para acesso ao artigo: <https://centrodeeeconomiapolitica.org.br/repois/index.php/journal/article/view/1264>.

### 2.1.1 Resultado do setor público consolidado

**Influenciado por estados e municípios, setor público consolidado registrou superavit primário de 0,7% do PIB em 2021.** De acordo com os dados das Necessidades de Financiamento do Setor Público, divulgados pelo Banco Central, o setor público consolidado teve superavit primário de R\$ 64,7 bilhões (0,7% do PIB) em 2021. A principal influência para esse resultado veio dos estados e municípios, que tiveram resultado primário positivo de R\$ 97,7 bilhões (1,1% do PIB) no ano passado. As empresas estatais (nos três níveis de governo da federação) também registraram superavit primário em 2021, de R\$ 2,9 bilhões (0,03% do PIB). O governo central, por sua vez, teve déficit primário de 0,4% do PIB no período, equivalente a R\$ 35,9 bilhões<sup>11</sup> (Gráfico 11).

O resultado primário positivo dos estados em 2021 pode ser atribuído a alguns fatores: (i) a arrecadação teve crescimento real de 15,1% no acumulado de janeiro a novembro, segundo informações apresentadas no Boletim de Arrecadação dos Tributos Estaduais, do Confaz<sup>12</sup>; (ii) as transferências da União a esses entes tiveram forte expansão; (iii) houve aumento de participação do ICMS dívida ativa e do ICMS sobre petróleo, combustíveis e lubrificantes; (iv) as despesas permaneceram relativamente controladas em razão do congelamento dos vencimentos dos servidores públicos; e (v) houve ingresso de algumas receitas não tributárias, como a concessão da CEDAE no Rio de Janeiro.

**GRÁFICO 11. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>11</sup> Esse valor difere do que apresentado no RTN, do Tesouro, em razão da diferença na metodologia de apuração dos indicadores feita pelo Banco Central, denominada abaixo da linha.

<sup>12</sup> Link para acesso às informações: <https://dados.gov.br/dataset/boletim-de-arrecadacao-dos-tributos-estaduais>.

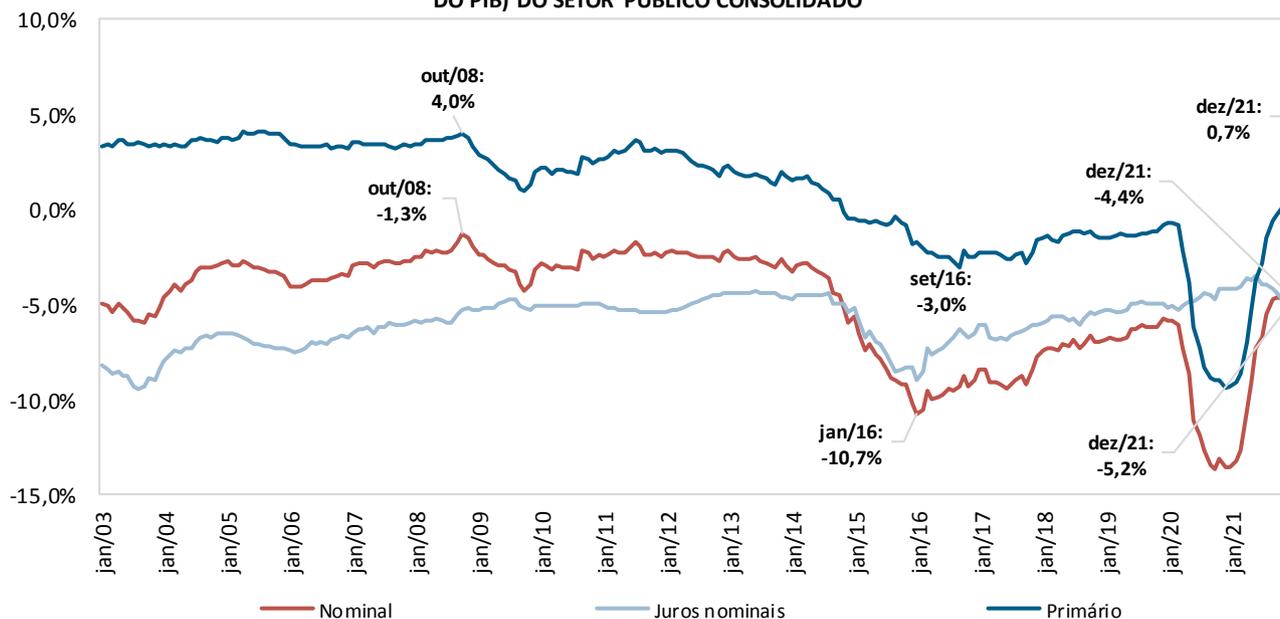
**Setor público registrou deficit nominal de 4,4% do PIB em 2021, ou R\$ 383,7 bilhões; despesa de juros alcançou 5,2% do PIB.** Passando para o resultado nominal do setor público, que inclui, além do resultado primário, o pagamento de juros da dívida pública, houve deficit de R\$ 383,7 bilhões (4,4% do PIB) em 2021. Contribuíram para esse resultado o superavit primário de R\$ 64,7 bilhões e uma despesa de juros de R\$ 448,4 bilhões (5,2% do PIB) no período (Gráfico 12).

**Melhora no resultado nominal do setor público em 2021 deveu-se ao resultado primário.** Ao longo de 2021, houve melhora de 9,2 p.p. do PIB no resultado nominal do setor público, reflexo do aumento de 10,2 p.p. do PIB no resultado primário. A despesa de juros como proporção do PIB, que caiu de 4,2% do PIB, em janeiro, para 3,5% do PIB, em junho, passou a subir no segundo semestre, encerrando o ano em 5,2% do PIB. Na comparação do acumulado em 12 meses até dezembro, houve acréscimo de 1,0 p.p. do PIB nessa despesa em 2021 na comparação com 2020.

**Novas altas na Selic e percepção de risco dos agentes vão continuar a pressionar a despesa de juros do setor público nos próximos meses.** A trajetória em 12 meses da despesa de juros do setor público, como proporção do PIB, é de alta, como apresentado no Gráfico 12, em razão do aperto monetário ora conduzido pelo Banco Central, que já elevou a Selic ao nível de 10,75% a.a., assim como da piora na percepção de risco por parte dos agentes financiadores da dívida pública federal. Tudo indica que essa maior aversão a risco está relacionada à perda de credibilidade e às incertezas em relação à condução da política fiscal. A depender da dinâmica que assumira a despesa de juros do setor público, haverá a necessidade de o governo aumentar o esforço de geração de superavit primários, de forma a compensar aquele movimento.

Além da promulgação das ECs nº 113 e 114, de 2021, que permitiram o parcelamento de precatórios e abriram espaço no teto de gastos para a execução de novas despesas primárias, outras proposições legislativas atualmente gestadas, com o intuito de aliviar a tributação incidente sobre os combustíveis, poderão aumentar ainda mais as despesas primárias da União, além de causarem renúncia importante de receitas. Como mencionado anteriormente, a IFI está acompanhando as discussões em torno dessas matérias a fim de divulgar estimativas de impacto orçamentário em momento oportuno.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

**Desde dezembro, os prêmios de risco se estabilizaram em patamar mais elevado que os registrados no primeiro semestre de 2021.** 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 260 pontos para 370 pontos em novembro, tendo recuado para cerca de 330 pontos a partir do fim de dezembro. A curva de juros futuros embute expectativas de juros em dois dígitos em todos os vértices superiores a 21 dias, como visto na seção de Contexto Macroeconômico deste relatório.

**Incertezas em relação à condução da política fiscal podem piorar a percepção de risco dos agentes financiadores da dívida pública.** Tudo indica que incertezas em relação à dinâmica da inflação e à consolidação fiscal da União continuarão presentes ao longo de 2022. Tais incertezas podem trazer volatilidade aos preços dos ativos e aos prêmios de risco, aumentando os desafios para a gestão da dívida pública. O risco associado a eventuais aumentos em despesas primárias ou de renúncias fiscais, de caráter permanente ou transitório, continuará sendo monitorado pela IFI.

**Estoque da DPMFi subiu R\$ 116,4 bilhões entre novembro e dezembro de 2021.** De acordo com informações publicadas pela STN no Relatório Mensal da Dívida (RMD), o estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) subiu de R\$ 5.232,5 bilhões, em novembro, para R\$ 5.348,9 bilhões em dezembro, alta de R\$ 116,4 bilhões. Esse crescimento se deveu a aumentos no estoque de títulos remunerados por taxa flutuante (R\$ 54,3 bilhões), títulos atrelados a índices de preços (R\$ 31,7 bilhões) e títulos prefixados (R\$ 25,3 bilhões).

**Emissões líquidas da DPMFi somaram R\$ 68,9 bilhões em dezembro.** A emissão líquida total da DPMFi em dezembro foi positiva em R\$ 68,9 bilhões, o que significa que as emissões superaram os resgates nesse montante. No período, as maiores contribuições para essas emissões foram de títulos remunerados por taxa flutuante (emissão líquida de R\$ 34,4 bilhões) de títulos prefixados (R\$ 23,1 bilhões) e de títulos atrelados à inflação (R\$ 11,5 bilhões). Assim como em meses anteriores, essa predominância de emissões de títulos remunerados por taxa flutuante configura aumento na percepção de risco dos compradores de títulos da dívida e da elevação na taxa Selic.

**Reserva de liquidez atingiu R\$ 1.185,9 bilhões em dezembro, montante superior aos compromissos dos próximos 12 meses do Tesouro.** Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.185,9 bilhões em dezembro, superior aos R\$ 1.096,9 bilhões registrados em novembro. A reserva de liquidez integra as disponibilidades de caixa do Tesouro depositadas na Conta Única no Banco Central. Nos próximos 12 meses, estão previstos vencimentos de R\$ 1.180,7 bilhões da DPF e de R\$ 1.163,6 bilhões da DPMFi. Ou seja, a reserva de liquidez encontra-se em nível relativamente confortável para o pagamento de compromissos de curto prazo do Tesouro.

**Levantamento feito pela IFI mostra que as taxas de emissão dos títulos da DPMFi subiram em janeiro.** Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro<sup>13</sup> indicam aumento nas taxas dos leilões da DPMFi em janeiro. Por exemplo, um título prefixado com vencimento em 1º de abril de 2023 teve taxa média de emissão de 12,02% a.a. em janeiro. Em dezembro, a taxa média de um título prefixado com vencimento em 1º de julho de 2023 foi de 11,62% a.a. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo. A IFI continuará acompanhando os movimentos das taxas dos leilões da DPMFi.

---

<sup>13</sup> Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

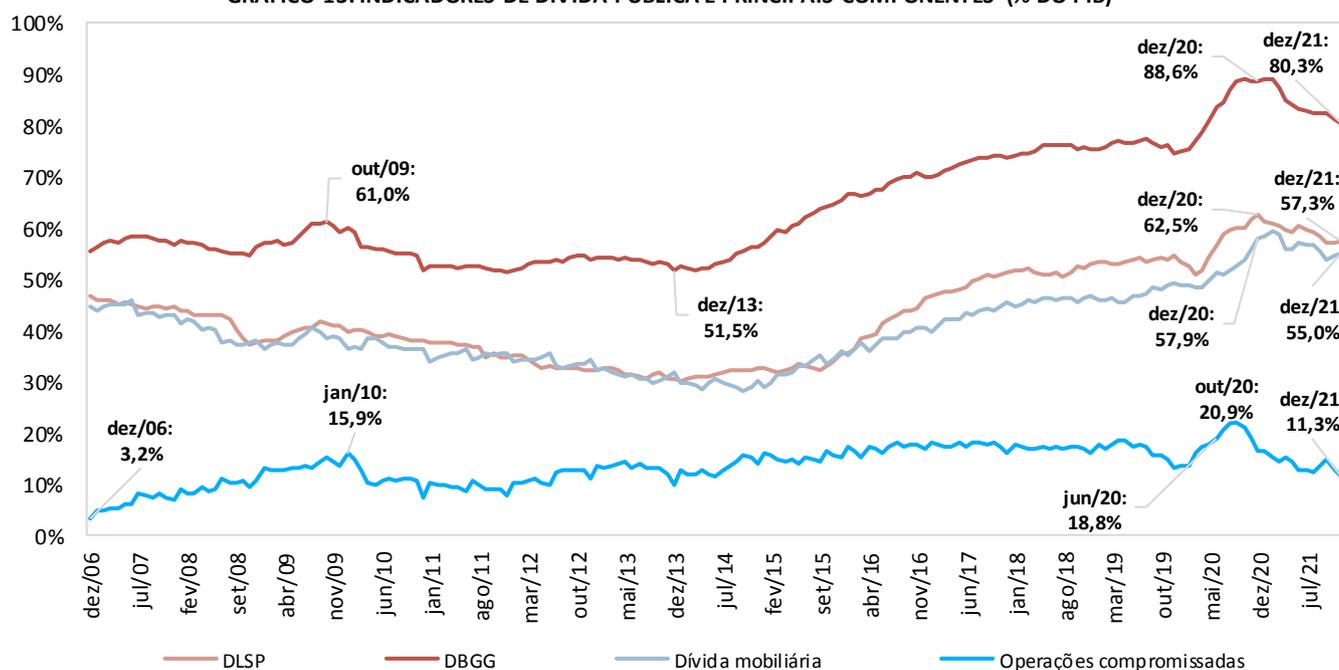
**Dívida líquida do setor público caiu 5,3 p.p. do PIB em 2021.** Passando para a análise das estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) subiu de 57,0% do PIB, em novembro, para 57,3% do PIB em dezembro. Na comparação com dezembro de 2020, houve queda de 5,3 p.p. do PIB no indicador (Gráfico 13). De acordo com o BC, o declínio da DLSP em 2021 deveu-se ao aumento do PIB nominal (diminuição de 8,7 p.p. do PIB na DLSP), à depreciação acumulada da taxa de câmbio no ano de 7,4% (redução de 1,2 p.p. do PIB na DLSP), ao superávit primário (queda de 0,7 p.p. na DLSP), parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais (alta de 5,2 p.p. do PIB na DLSP) e pela variação da paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (incremento de 0,4 p.p.).

**Dívida mobiliária em poder de mercado caiu 2,9 p.p. do PIB no ano passado, para 55,0% do PIB.** A dívida mobiliária em mercado subiu 1,6 p.p. do PIB em dezembro na comparação com novembro, para 55,0% do PIB, ou R\$ 4.774,8 bilhões, em linha com o observado nas informações divulgadas pelo Tesouro referentes ao estoque da DPF. Na comparação com dezembro de 2020, houve redução de 2,9 p.p. do PIB no estoque de dívida mobiliária em mercado (Gráfico 13), embora o indicador tenha tido crescimento de R\$ 449,3 bilhões, em valores nominais, em 2021.

**Elevação do PIB nominal exerceu a maior influência para a queda de 8,3 p.p. do PIB da DBGG, que encerrou 2021 em 80,3% do PIB.** A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) encerrou 2021 em 80,3% do PIB, equivalente a R\$ 6.966,9 bilhões, redução de 8,3 p.p. do PIB na comparação com 2020 (Gráfico 13). Essa redução da DBGG no ano passado ocorreu em função do aumento do PIB nominal (queda de 12,7 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (redução de 2,1 p.p.), da incorporação de juros nominais (crescimento de 5,8 p.p.) e da depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,4 p.p.).

**Expectativa da IFI é de que a DBGG cresça em 2022.** A IFI estima que a DBGG, como proporção do PIB, volte a crescer nos próximos meses e encerra 2022 no nível de 84,8% do PIB. Esse aumento esperado decorre, principalmente, do aumento estimado na conta de juros nos próximos meses, em razão da elevação na taxa Selic. Também contribuirá para o crescimento da dívida, em 2022, a piora esperada para o resultado primário do governo central.

GRÁFICO 13. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



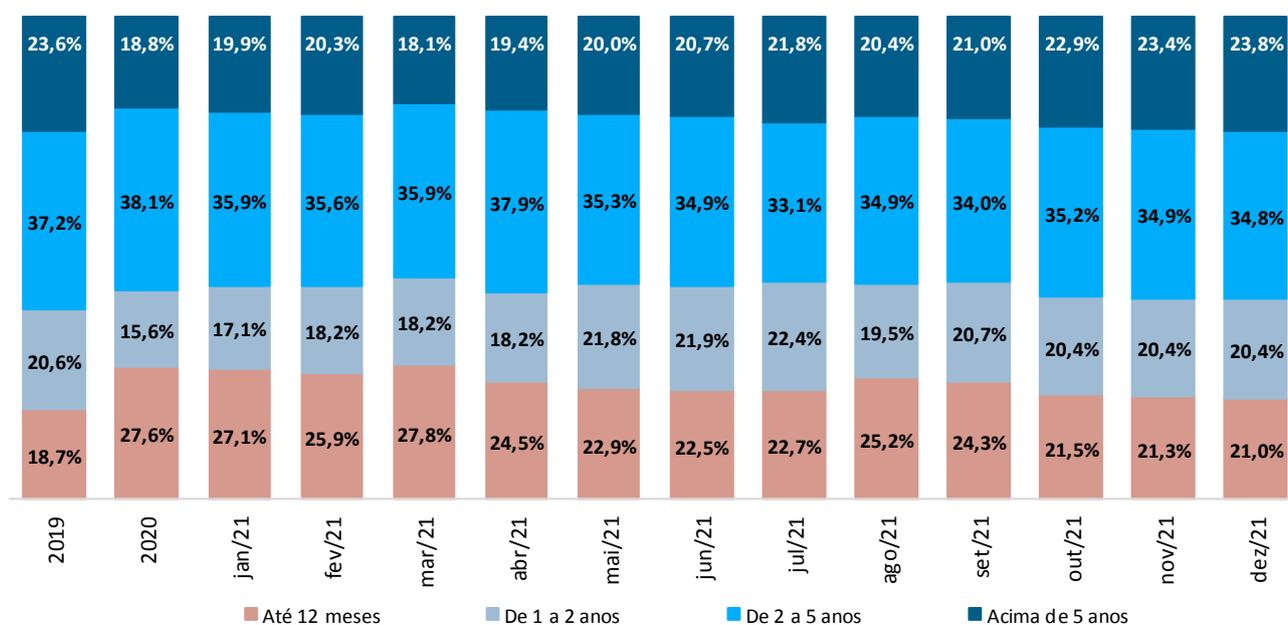
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Operações compromissadas decresceram 5,2 p.p. do PIB no ano passado.** Por fim, as operações compromissadas do Banco Central, caíram de 5,2 p.p. do PIB em 2021, para 11,3% do PIB. Como explorado em edições passadas deste RAF, a redução das operações compromissadas, em percentual do PIB, guarda relação com as medidas anunciadas pelo Banco Central, em outubro de 2020, com o objetivo de limitar os montantes de compromissadas, de modo a não influenciar as emissões realizadas pelo Tesouro no mercado primário de Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Além disso, em dezembro de 2021, de acordo com o Banco Central, houve um montante de R\$ 35,0 bilhões a título de operações do setor externo provenientes da venda de reservas internacionais, o que exacerbou a queda das compromissadas como proporção do PIB. A venda de reservas aumenta a quantidade relativa de dólares em relação à quantidade de reais, o que exige o ajuste nas compromissadas, no caso, de queda, para que seja garantida a liquidez do sistema (Gráfico 13).

**Parcela relativa de títulos com vencimento em até 12 meses caiu em 2021.** O Gráfico 14 contém informações a respeito do perfil dos vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF), disponibilizadas no Relatório Mensal da Dívida. Em dezembro, os títulos com vencimento em até 12 meses corresponderam a 21,0% do estoque da DPF, mantendo a trajetória de redução dos meses anteriores. A título de comparação, em dezembro de 2020, essa proporção era de 27,6%. Por sua vez, os títulos com vencimento superior a cinco anos atingiram 23,8% do estoque da DPF, alta de 0,4 p.p. em relação a novembro e de 5,0 p.p. ante dezembro de 2020.

**Tesouro conseguiu alongar o perfil de vencimentos da DPF em 2021.** Em linhas gerais, após o encurtamento observado no perfil da dívida federal em 2020 (aumento da parcela relativa dos títulos com vencimento mais curto e redução dos títulos de vencimento mais longo), o Tesouro tem conseguido voltar a alongar o perfil de vencimento dos títulos públicos, o que configura um fator positivo na gestão da dívida, muito embora não seja um movimento relevante e estrutural, sobretudo porque acompanhado do aumento do custo médio.

GRÁFICO 14. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

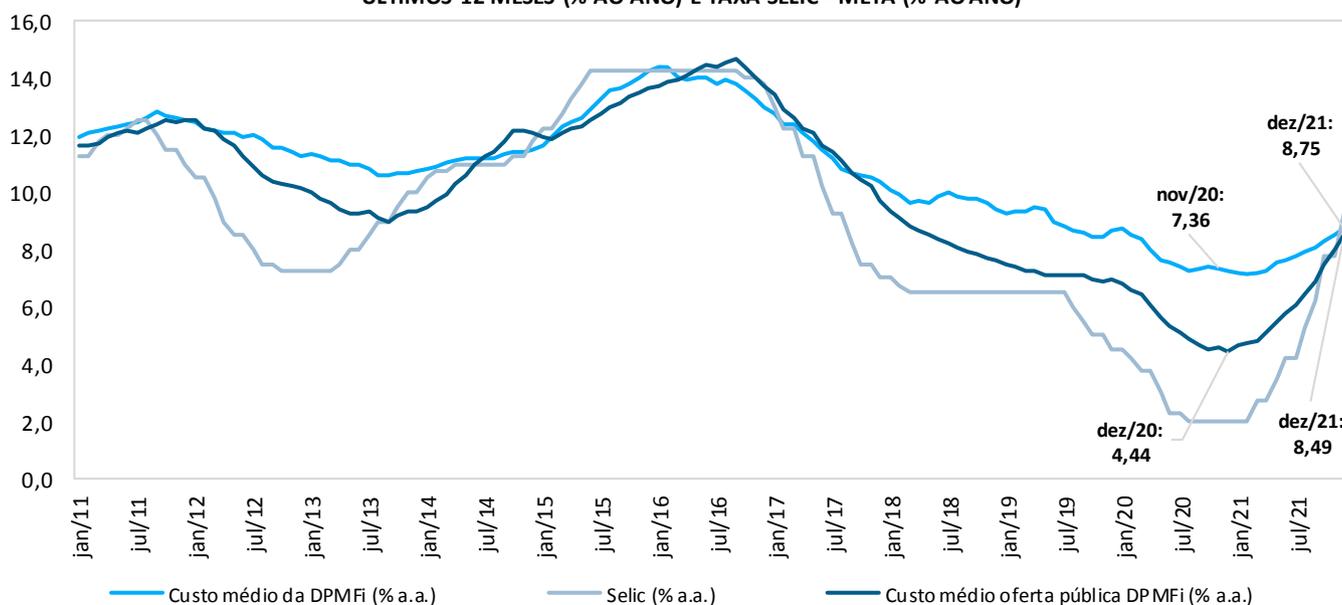
**Custo médio do estoque da DPMFi atingiu 8,75% a.a. em dezembro.** Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 8,52% a.a., em novembro, para 8,75% a.a., em dezembro, décimo aumento consecutivo na comparação mensal. Na comparação com dezembro de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 1,48 p.p. (Gráfico 15).

**Custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi chegou a 8,49% a.a. em dezembro e continua a subir em ritmo acelerado.** O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em dezembro, para 8,49% a.a. na comparação em 12 meses, ante 8,02% a.a. apurado em novembro. Em relação a dezembro de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 4,05 p.p. (Gráfico 15). Vale destacar que, nessa base de comparação, o custo médio das emissões está subindo em ritmo acelerado.

**Continuidade do aperto monetário vai continuar a pressionar o custo médio da dívida nos próximos meses.** 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 fevereiro de 2022, a Selic alcançou o nível de 10,75% a.a. Altas adicionais 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 2022, é de 11,25% a.a. O consenso de mercado, capturado pelo Boletim Focus, do Banco Central, prevê juros básicos em 12,25% a.a. no fim de 2022, segundo informações atualizadas em 11 de fevereiro. A inflação elevada 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.

**GRÁFICO 15. 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.

### 3. ORÇAMENTO

**Veto à LOA é principal discussão na área de orçamento.** Por meio da Mensagem nº 26, de 21 de janeiro de 2022 (VET nº 11, de 2022),<sup>14</sup> o presidente da República vetou parcialmente o Projeto de Lei (PLN) nº 19, de 2021, correspondente ao Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2022 aprovado no Congresso em 03 de janeiro de 2022. Na justificativa do veto, consta que o Presidente da República decidiu “vetar parcialmente, por inconstitucionalidade e contrariedade ao interesse público” (VET 11/2022).

Assim, a Lei nº 14.303, de 21 de janeiro de 2022 (LOA de 2022),<sup>15</sup> foi sancionada com veto parcial às dotações orçamentárias constantes nos volumes IV e V,<sup>16</sup> no valor total de R\$ 3,2 bilhões. O veto ficou concentrado nas emendas de comissão (R\$ 1,8 bi) e nas despesas discricionárias não abrangidas por emendas impositivas ou de relator-geral (R\$ 1,4 bi). O Ministério do Trabalho e Previdência e o Ministério da Educação foram os mais afetados pelo veto.

A presente seção analisa os principais pontos do veto ao Orçamento sancionado em janeiro.

**O veto tem como objetivo a recomposição das despesas com pessoal.** Os vetos ao PLOA expressam a discordância do presidente da República em relação às emendas parlamentares que foram efetuadas durante a tramitação do orçamento no Congresso. O veto pode ocorrer quando há contrariedade ao interesse público ou quando há inconstitucionalidade. No caso em questão, foram apresentadas duas justificativas aos vetos, a saber:

- (i) **Vício de inconstitucionalidade:** A alínea ‘a’ do inciso II do § 3º do art. 166 da Constituição Federal estabelece que as emendas ao projeto de lei do orçamento anual ou aos projetos que o modifiquem não podem ser aprovadas caso os recursos necessários sejam provenientes de anulação de despesa com pessoal e encargos sociais. Dessa forma, a mensagem presidencial argumenta que os recursos foram vetados, pois seriam incompatíveis com o disposto na referida norma constitucional.
- (ii) **Contrariedade ao interesse público:** “uma vez que não se relacionaria às hipóteses de correção de erros, omissões ou inadequações de ordem técnica ou legal verificados no Projeto de Lei Orçamentária de 2022 ou no processo de emendamento, dado que a estimativa da despesa estaria em consonância com o disposto no art. 102 da Lei nº 14.194, de 20 de agosto de 2021 - Lei de Diretrizes Orçamentárias 2022.” (VET nº 11, de 2022).

**Os vetos têm como objetivo recompor despesas com pessoal cortadas durante a tramitação do orçamento.**<sup>17</sup> Conforme destacado no RAF de janeiro,<sup>18</sup> os cortes em pessoal realizados por meio de emendas do relator-geral somaram R\$ 2,8 bilhões. A contenção mirou, em particular, despesas com criação ou provimento de cargos, que incluem, por exemplo, contratações via concurso público. O relator, contudo, complementou seu voto e recompôs, em R\$ 651,5 milhões, parte dos cortes realizados anteriormente, além de incluir R\$ 1,8 bilhão a título de reestruturação de carreiras e aumento de remuneração de servidores.

---

<sup>14</sup> Disponível em: <https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/orcamento/or2022/lei/Veto14303.pdf>.

<sup>15</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2019-2022/2022/lei/114303.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2022/lei/114303.htm).

<sup>16</sup> Os volumes IV e V apresentam, respectivamente, o detalhamento das ações do poder executivo (exceto o Ministério da Educação) e do Ministério da Educação. Dessa forma, as dotações orçamentárias dos outros poderes não foram afetadas pelo Veto presidencial.

<sup>17</sup> “tendo em vista a decisão da Junta de Execução Orçamentária, de que trata o Decreto nº 9.884, de 27 de junho de 2019, por interesse público, ante a necessidade projetada de recomposição das despesas primárias com pessoal, a ser realizada após a publicação da Lei Orçamentária Anual, na forma prevista no § 8º do art. 166 da Constituição, que autoriza a utilização dos recursos que ficarem sem despesas correspondentes” (VET 11/2022)

<sup>18</sup> Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/595062/RAF60\\_JAN2022.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/595062/RAF60_JAN2022.pdf).

Cenário da IFI para despesas com pessoal é próximo ao do Orçamento, sugerindo que não há subestimação de despesas nesta rubrica. As despesas com pessoal previstas na LOA de 2022 foram de R\$ 336,1 bilhões, próximas do cenário base da IFI, de R\$ 335,4 bilhões.<sup>19</sup> Dessa forma, ao comparar os valores fixados na LOA com as estimativas da IFI, observa-se que, após as mudanças do relator, os valores não parecem subestimados. Podem, inclusive, sob esse critério, guardar ainda alguma superestimativa. Importante destacar que, por tratar-se de projeção, o cenário da IFI não considera contratações e reajustes. Evidentemente, trata-se aqui de uma comparação entre a LOA e o cenário da IFI, que embute incertezas. Caso haja suplementação equivalente ao total dos vetos ao PLOA, conforme sugerido na Mensagem de Veto, as dotações orçamentárias para despesas com pessoal e encargos sociais chegariam a R\$ 339,3 bilhões.

**Ministério do Trabalho e Previdência e Ministério da Educação foram os mais afetados pelo veto.** O veto parcial ao orçamento totalizou R\$ 3.184,1 milhões. Olhando a composição do veto por ministério, observa-se que mais da metade ocorreu nos ministérios do Trabalho e Previdência (31,6% do total vetado) e da Educação (23,2%). Os cortes no Ministério do Trabalho e Previdência ficaram concentrados em despesas discricionárias não abrangidas por emendas obrigatórias (individuais e de bancada estaduais), já o Ministério da Educação teve um corte maior nas despesas provenientes de emendas de comissão.

A Tabela 8 detalha a distribuição dos valores vetados por Órgão, Identificador de Resultado Primário (RP) e Grupos de Natureza da Despesa (GND).

**TABELA 8. COMPOSIÇÃO DOS VETOS POR MINISTÉRIOS, INDICADOR DE RESULTADO PRIMÁRIO E GRUPOS DE NATUREZA DA DESPESA. (EM R\$ MILHÕES E EM % DO TOTAL)**

Órgão	RP 2 - Discricionária e não abrangida por emendas individuais e de bancada estadual			RP 8 - Decorrente de programações incluídas ou acrescidas por emendas de comissão				Total Geral	
	Despesa Corrente	Investimentos	Total RP 2	Despesa Corrente	Investimentos	Inversões Financeiras	Total RP 8	R\$ 1,0	Part. % do Total
Ministério do Trabalho e Previdência	996	5	1.001	2	2		5	1.005	31,6
Ministério da Educação	283	14	297	275	168		443	740	23,2
Ministério do Desenvolvimento Regional	4	371	374	11	74		84	459	14,4
Ministério da Cidadania	79	5	84	84	116		200	284	8,9
Ministério da Infraestrutura				1	177		178	178	5,6
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento				22	65		87	87	2,7
Ministério da Saúde				15	60		74	74	2,3
Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações				37	36		73	73	2,3
Ministério das Comunicações		32	32	25	7		32	64	2,0
Ministério da Defesa	12	15	27	2	33		35	62	2,0
Ministério da Justiça e Segurança Pública				54	1	0	55	55	1,7
Ministério do Meio Ambiente				22	13		35	35	1,1
Ministério do Turismo		9	9	11	14		25	34	1,1
Ministério da Mulher, da Família e dos Direitos Humanos				9	7		16	16	0,5
Ministério de Minas e Energia				8	3		11	11	0,4
Ministério das Relações Exteriores				4			4	4	0,1

<sup>19</sup> Corresponde ao cenário projetado em dezembro de 2021, na Edição nº 59 do RAF. Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594517/RAF59\\_DEZ2021.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594517/RAF59_DEZ2021.pdf).

Órgão	RP 2 - Discricionária e não abrangida por emendas individuais e de bancada estadual			RP 8 - Decorrente de programações incluídas ou acrescidas por emendas de comissão				Total Geral	
	Despesa Corrente	Investimentos	Total RP 2	Despesa Corrente	Investimentos	Inversões Financeiras	Total RP 8	R\$ 1,0	Part. % do Total
Presidência da República				1	1		2	2	0,1
Banco Central do Brasil				0	0		0	0	0,0
Ministério da Economia				0	0		0	0	0,0
Operações Oficiais de Crédito						0	0	0	0,0
<b>Total Geral</b>	<b>1.373</b>	<b>450</b>	<b>1.823</b>	<b>584</b>	<b>777</b>	<b>0</b>	<b>1.361</b>	<b>3.184</b>	<b>100,0</b>

Fonte: VET nº 11, de 2022. Elaboração IFI.

O decreto de programação orçamentária e financeira aponta déficit primário de R\$ 76,2 bilhões, para 2022, ao incorporar efeito do veto presidencial. O Decreto nº 10.961, de 11 de fevereiro de 2022<sup>20</sup>, que apresenta a programação orçamentária e financeira e estabelece o cronograma de execução mensal de desembolso do Poder Executivo Federal, apontou um déficit de R\$ 76,2 bilhões ante R\$ 79,4 bilhões previstos no Autógrafo. A diferença corresponde ao veto presidencial de R\$ 3,2 bilhões e ficou restrita às despesas discricionárias. A Tabela 9 apresenta uma comparação entre o previsto na LOA, no Decreto e no cenário base traçado pela IFI na edição de dezembro de 2021 do RAF. Vale lembrar que o Executivo pretende utilizar o espaço aberto com as dotações vetadas para recompor gastos com pessoal, o que, tudo o mais constante, levaria o déficit previsto no Decreto ao patamar anterior.

O Decreto ainda detalha o volume de emendas parlamentares, tanto as obrigatórias quanto as não obrigatórias. As dotações para as emendas de execução obrigatória foram de R\$ 16,8 bilhões, já as outras emendas somam R\$ 17,1 bilhões. O total de emendas parlamentares fixadas no Decreto de programação orçamentária e financeira é de R\$ 33,9 bilhões.

**Os recursos para financiamento de campanha foram fixados em R\$ 5,0 bilhões.** Pela LDO<sup>21</sup>, os recursos do Fundo Especial de Financiamento de Campanha, no Orçamento de 2022, devem corresponder ao somatório dos seguintes valores: (a) 25% da soma do orçamento da Justiça Eleitoral em 2021 com o gasto previsto para 2022; e (b) soma da compensação fiscal que as emissoras comerciais de rádio e televisão receberam pela divulgação da propaganda partidária efetuada em 2016 e 2017, atualizada pelo INPC. Esse total equivale a R\$ 5,7 bilhões. Na Proposta Orçamentária enviada pelo Executivo, em agosto, o valor previsto era de apenas R\$ 2,1 bilhões. No Congresso, por meio de emenda do relator-geral, no valor de R\$ 2,8 bilhões, os recursos chegaram a R\$ 5,0 bilhões, ainda inferiores ao montante definido seguindo a regra da LDO. Essa será mais uma fonte de pressão sobre o Orçamento durante a execução.

**Medidas provisórias abrem créditos extraordinários para mitigação dos efeitos das fortes chuvas.** No dia 20 de janeiro, o governo central publicou duas medidas provisórias para abrir crédito extraordinário em favor dos ministérios do Desenvolvimento Regional e da Infraestrutura com objetivo de mitigar os efeitos decorrentes das fortes chuvas registradas no mês de janeiro. Assim, a MPV nº 1.096, de 2022, abriu crédito extraordinário de R\$ 550 milhões em favor do Ministério do Desenvolvimento Regional e a MPV nº 1.097, de 2022, abriu crédito extraordinário de R\$ 418 milhões em favor do Ministério da Infraestrutura.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-10.961-de-11-de-fevereiro-de-2022-379826763>.

<sup>21</sup> Art. 12, inciso XXVII, da Lei nº 14.194/2021.

<sup>22</sup> A MPV 1.096/22 pode ser acessada em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/151481>. Já a MPV 1.097/22 está disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/151480>.

**O Orçamento aprovado de 2022, mesmo com vetos presidenciais, revela um quadro fiscal difícil.** Como visto na seção de Conjuntura Fiscal, o Resultado do Tesouro Nacional mostrou um déficit primário para o governo central de R\$ 35,1 bilhões (0,4% do PIB) em 2021. Ainda que muito afetado pela inflação, foi o melhor resultado desde 2014. Para 2022, o PLOA previa inicialmente um déficit de R\$ 49,6 bilhões (0,5% do PIB). Em um contexto de alta de juros e crescimento baixo, o valor não é suficiente para estabilizar a dívida pública. Conforme destacado na edição passada do RAF, as mudanças promovidas com a aprovação da PEC dos Precatórios aumentam esse desafio, além de minarem a credibilidade da política fiscal. No Autógrafo do PLOA, o déficit primário do governo central passa para R\$ 79,4 bilhões e com os vetos presidenciais, o valor reduziu para R\$ 76,2 bilhões.

A IFI prevê um déficit ainda maior, da ordem de R\$ 106,2 bilhões (1,1% do PIB), em um cenário que combina queda da arrecadação, em proporção do PIB, e despesas primárias relativamente estáveis, com gastos do Auxílio Brasil substituindo em boa medida a redução nas despesas extraordinárias para enfrentamento da covid-19.

**TABELA 9. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)**

Discriminação	2021		2022							
	Realizado		Autógrafo		Decreto 10.961/2022		Projeções IFI (Dez/21)		Projeção IFI - Decreto	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.932,4</b>	<b>22,3</b>	<b>2.030,5</b>	<b>21,3</b>	<b>2.030,5</b>	<b>21,3</b>	<b>2.019,2</b>	<b>21,4</b>	<b>-11,3</b>	<b>0,1</b>
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.195,7	13,8	1.288,9	13,5	1.288,9	13,5	1.293,2	13,7	4,3	0,2
Incentivos Fiscais	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação Líquida para o RGPS	462,2	5,3	499,4	5,2	499,4	5,2	486,8	5,2	-12,6	0,0
Receitas Não Administradas pela RFB	274,6	3,2	242,3	2,5	242,3	2,5	239,2	2,5	-3,1	0,0
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	<b>353,6</b>	<b>4,1</b>	<b>386,4</b>	<b>4,1</b>	<b>386,4</b>	<b>4,1</b>	<b>385,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.578,8</b>	<b>18,2</b>	<b>1.644,1</b>	<b>17,2</b>	<b>1.644,1</b>	<b>17,2</b>	<b>1.634,2</b>	<b>17,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>1.613,9</b>	<b>18,6</b>	<b>1.723,5</b>	<b>18,1</b>	<b>1.720,3</b>	<b>18,0</b>	<b>1.740,4</b>	<b>18,4</b>	<b>20,1</b>	<b>0,4</b>
Benefícios previdenciários	709,6	8,2	777,7	8,2	777,7	8,2	785,7	8,3	8,0	0,2
Pessoal e encargos sociais	329,3	3,8	336,1	3,5	336,1	3,5	335,4	3,6	-0,7	0,1
Abono e Seguro desemprego	45,9	0,5	65,8	0,7	65,8	0,7	61,4	0,6	-4,4	-0,1
BPC	67,7	0,8	76,2	0,8	76,2	0,8	74,4	0,8	-1,8	0,0
Créditos Extraordinários	117,2	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	19,0	0,2	19,0	0,2
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	7,3	0,1	3,2	0,0	3,2	0,0	8,1	0,1	4,9	0,1
Complementação da União ao FUNDEB	22,0	0,3	30,1	0,3	30,1	0,3	33,8	0,4	3,7	0,1
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	11,0	0,1	18,0	0,2	18,0	0,2	15,1	0,2	-2,9	0,0
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	18,8	0,2	27,0	0,3	27,0	0,3	17,0	0,2	-10,0	-0,1
Subsídios e Subvenções	7,3	0,1	13,4	0,1	13,4	0,1	11,6	0,1	-1,8	0,0
Financiamento de Campanha Eleitoral	0,0	0,0	5,0	0,1	5,0	0,1	2,1	0,0	-2,9	-0,1
Demais despesas obrigatórias sem controle de fluxo	8,8	0,1	13,9	0,1	13,9	0,1	11,0	0,1	-2,9	0,0
Despesas do Executivo sujeitas à programação financeira	269,0	3,1	357,1	3,7	354,0	3,7	365,8	3,9	11,8	0,2
Obrigatórias com Controle de Fluxo	145,2	1,7	223,2	2,3	223,2	2,3	214,2	2,3	-9,0	0,0
Discricionárias	123,8	1,4	134,0	1,4	130,8	1,4	151,6	1,6	20,8	0,2
<b>Resultado Primário do Governo Central</b>	<b>-35,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-79,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-76,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-106,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-30,3</b>	<b>-0,3</b>

Fonte: Lei 14.303/2022, Decreto 10.961/2022 e IFI. Elaboração: IFI.

## Tabelas fiscais

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

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,9	21,4	21,5	21,3	21,2	21,0	20,9	20,7	20,6	20,4
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,1	17,9	17,3	17,3	17,2	17,1	17,0	16,8	16,7	16,6	16,5
<b>Despesa Primária</b>	26,1	18,9	18,4	17,9	17,4	16,9	16,5	16,0	15,7	15,3	15,0
<b>Obrigatórias</b>	24,6	17,3	16,7	16,4	16,1	15,7	15,5	15,1	14,8	14,5	14,1
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,1	7,9	7,7	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	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	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
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	8,7	3,2	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
<b>Discretionárias do Poder Executivo</b>	1,4	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-1,0	-1,1	-0,6	-0,2	0,2	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6
<b>Memo:</b>											
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
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>7.467,6</b>	<b>8.684,3</b>	<b>9.448,1</b>	<b>10.119,5</b>	<b>10.730,4</b>	<b>11.382,3</b>	<b>12.069,4</b>	<b>12.799,7</b>	<b>13.574,8</b>	<b>14.399,5</b>	<b>15.278,0</b>

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

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	22,0	21,5	21,6	21,4	21,2	21,0	20,9	20,7	20,5	20,4
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9
<b>Receita Líquida</b>	16,1	18,0	17,4	17,4	17,3	17,1	17,0	16,9	16,7	16,6	16,5
<b>Despesa Primária</b>	26,1	18,9	18,3	17,7	17,1	16,5	16,0	15,4	14,8	14,3	13,7
<b>Obrigatórias</b>	24,6	17,3	16,7	16,1	15,6	15,1	14,8	14,3	13,9	13,4	13,0
Benefícios previdenciários	8,9	8,1	8,2	8,0	7,8	7,5	7,2	7,0	6,7	6,5	6,3
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,5	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	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	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
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	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
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	8,7	3,2	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Discretionárias do Poder Executivo</b>	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,7
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-0,9	-0,9	-0,2	0,2	0,7	1,0	1,4	1,9	2,3	2,8
<b>Memo:</b>											
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
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>7.467,6</b>	<b>8.702,9</b>	<b>9.503,6</b>	<b>10.185,1</b>	<b>10.879,2</b>	<b>11.644,2</b>	<b>12.472,7</b>	<b>13.368,8</b>	<b>14.340,2</b>	<b>15.394,0</b>	<b>16.530,7</b>

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

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	19,7	21,8	20,7	20,5	20,1	19,9	19,7	19,5	19,3	19,1	18,9
<b>Transferências por repartição de receita a E&amp;M</b>	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6
<b>Receita Líquida</b>	16,1	17,9	16,7	16,5	16,1	16,0	15,8	15,7	15,5	15,4	15,3
<b>Despesa Primária</b>	26,1	18,9	18,4	17,7	17,1	17,0	17,1	17,1	17,1	17,0	17,1
<b>Obrigatórias</b>	24,6	17,3	16,8	16,5	16,4	16,4	16,4	16,5	16,5	16,4	16,5
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8
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	0,4	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
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	8,7	3,2	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
<b>Discretionárias do Poder Executivo</b>	1,4	1,6	1,6	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
<b>Resultado Primário</b>	-10,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,6	-1,8
<b>Memo:</b>											
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
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>7.467,6</b>	<b>8.678,2</b>	<b>9.418,4</b>	<b>10.085,8</b>	<b>10.697,4</b>	<b>11.342,2</b>	<b>12.033,3</b>	<b>12.769,3</b>	<b>13.551,2</b>	<b>14.381,2</b>	<b>15.255,9</b>

## 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	1,22	-3,88	4,62	0,51	2,02	2,02
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.389	7.468	8.684	9.448	10.119	10.730
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	10,06	5,32	3,20	3,12
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,71	5,57	5,30
Ocupação - crescimento (%)	1,32	-0,04	-2,01	0,32	1,73	2,23	-7,75	4,60	2,00	0,91	0,91
Massa salarial - crescimento (%)	3,69	-1,21	-3,37	1,99	3,29	2,73	-3,69	-1,95	0,51	2,02	2,02
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	11,25	7,50	7,00
Juros reais <i>ex-ante</i> (% a.a.)	5,93	8,32	6,41	2,82	2,61	0,79	-0,70	6,39	2,89	3,40	3,46
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,41	-0,75	-0,64	-0,45	-0,29
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	0,41	-1,12	-0,70	-0,44
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,97	4,18	5,17	7,43	5,83	4,39
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,81	-13,60	4,42	-8,07	-6,29	-4,68
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	84,8	86,6	87,4

*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