

Relatório de Acompanhamento Fiscal

14 DE DEZEMBRO DE 2022 • Nº 71

DESTAQUES

- Projeção de crescimento do PIB em 2022 é ajustada de 2,6% para 3,0%, desacelerando para 0,9% em 2023.
- Receita primária recorrente subiu 1,5 p.p. do PIB entre janeiro e novembro.
- Superavit primário do governo central acumulado entre janeiro e novembro foi de R\$ 50,8 bilhões.
- Em 12 meses, despesa de juros do setor público recuou para 5,9% do PIB em outubro.
- Taxas de emissões em oferta pública da DPMFi subiram nos dois últimos meses.
- Custo médio do estoque da DPMFi caiu pelo terceiro mês consecutivo em outubro.
- Dívida bruta recuou para 75,0% do PIB em outubro.
- Novos bloqueios no orçamento põem em risco execução no restante do ano.
- Propostas de alteração no arcabouço de regras fiscais convergem em diversos pontos, alguns abarcados pela PEC da Transição.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

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 Osorio Caldas

Estagiários

Allanda Martins Dias

Pedro Ribeiro de Santana Gonzaga

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

PEC da Transição aprovada pelo Senado não melhora o médio prazo

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é a análise mensal de conjuntura da IFI e atende às finalidades previstas no art. 1º da Resolução do Senado nº 42, de 2016. Por meio do RAF, a IFI veicula suas projeções para as principais variáveis macroeconômicas e fiscais da economia brasileira.

Na edição passada do RAF, em novembro, a IFI traçou cenários fiscais de médio prazo com base na minuta da PEC da Transição que havia sido apresentada pelo governo eleito. Naquela versão, propunha-se retirar do teto de gastos as despesas com o Auxílio Brasil e investimentos (até um certo limite), além de outras rubricas menores.

O impacto fiscal da minuta da PEC da Transição poderia chegar a R\$ 173,1 bilhões apenas em 2023, mas nosso cenário base era mais benevolente: assumia o aumento do Auxílio Brasil e uma regra de reajuste real do salário mínimo, mas considerava um aumento gradual e limitado do gasto discricionário. Ainda assim, o resultado seriam déficits primários persistentes e dívida bruta de 95,3% do PIB em 2031.

A PEC da Transição aprovada pelo Senado é melhor que a anterior, principalmente porque mantém a maior parte das despesas primárias sob o teto, mas pouco altera o cenário fiscal da IFI. Isso porque: (i) o espaço para ampliação de gastos continua elevado, R\$ 169,1 bilhões; (ii) a maior parte dele deve ser destinada a gastos que não se limitarão a 2023, como o aumento do Auxílio Brasil e a recomposição de programas orçamentários; e (iii) a medida viabiliza a implementação de compromissos de campanha, mas não mostra como isso se relaciona com a sustentabilidade das contas no médio prazo.

O contexto deveria impor cautela. Os efeitos restritivos da política monetária e a moderação do crescimento da economia global continuam indicando desaceleração da economia doméstica em 2023 (projeção mantida em 0,9%). Combinados com inflação mais baixa, impedirão a manutenção do ritmo de crescimento da arrecadação e o governo central – que deve encerrar 2022 com superavit primário de 0,7% do PIB (R\$ 68,6 bilhões) – voltará a registrar deficit no ano que vem, da ordem de 0,8% do PIB (R\$ 88,6 bilhões).

A dívida bruta do governo geral deve chegar a 74,5% do PIB, acumulando queda de 3,8 p.p. do PIB em 2022. Para estabilizá-la, o setor público consolidado deveria registrar superavit primário de 2,4% do PIB em 2023, distante da atual projeção de deficit de 0,8% do PIB. No nosso cenário, a dívida bruta no fim de 2023 deve ir a 77,2% do PIB, mantendo-se elevada na comparação com as demais economias emergentes.

A necessidade de um novo arcabouço fiscal se mantém. A esse respeito, a PEC aprovada no Senado prevê o envio, pelo presidente da República, até 31 de agosto de 2023, de um projeto de lei complementar que institua um “regime fiscal sustentável”, proposta que possivelmente dividirá a atenção do Congresso com a reforma tributária. Essas são as medidas que poderão melhorar as perspectivas para as contas públicas nos próximos anos, tarefa que a PEC da Transição até aqui não foi capaz de cumprir.

Daniel Veloso Couri

Diretor da IFI

Vilma da Conceição Pinto

Diretora da IFI

Resumo

- A projeção de crescimento para o PIB de 2022 foi ajustada de 2,6% para 3,0% com a revisão da série histórica das Contas Nacionais. Apesar de não alterar a dinâmica da atividade, as mudanças promovidas pelo IBGE elevaram o ponto de partida. A perspectiva para o quarto trimestre (-0,3% na margem) é reforçada pela queda dos indicadores de confiança em novembro. Os efeitos restritivos da política monetária sobre a demanda interna e da moderação do crescimento global contribuem para a desaceleração esperada da economia doméstica em 2023 (projeção mantida em 0,9%). **(Página 6)**
- O governo central registrou superavit primário de R\$ 50,8 bilhões no acumulado de 2022 até novembro, segundo dados da Secretaria do Tesouro Nacional e do Siga Brasil, impulsionado pelo crescimento da arrecadação de tributos e pelo relativo controle da despesa primária. A IFI revisou a projeção do superavit primário em 2022 de R\$ 74,1 bilhões, em novembro, para R\$ 68,6 bilhões agora. A redução na projeção foi motivada por um ajuste nas receitas não administradas. **(Página 22)**
- Em outubro, o custo médio do estoque da DPMFi caiu pelo terceiro mês consecutivo. Ainda que as quedas tenham sido marginais, representam uma certa acomodação do custo em níveis relativamente elevados após a interrupção do ciclo de aperto monetário e o arrefecimento da inflação. Os títulos públicos com remuneração atrelada a índices de preços têm contribuído para reduzir o custo médio da dívida, tendo em vista que as taxas de emissão desses papéis caíram no período recente. **(Página 26)**
- Versão 2.0 da PEC da transição é melhor que a anterior, mas pouco altera o cenário de curto prazo. O texto que foi aprovado no Senado Federal mantém o programa de transferência condicionada de renda dentro do teto de gastos, excetua outros, impõe um prazo para o Executivo apresentar um novo regime fiscal e condiciona a extinção do atual teto de gastos à aprovação deste novo arcabouço de regra fiscal. Apesar de o texto trazer elementos melhores do ponto de vista do risco fiscal, no curto prazo, pouco se altera o cenário da IFI para a despesa primária com a nova versão da PEC. **(Página 31)**

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Projeções de curto prazo.....	6
1.1.1 Mercado de trabalho.....	8
1.1.2 Inflação e política monetária.....	9
2. CONJUNTURA FISCAL.....	12
2.1 Receitas primárias e transferências.....	12
2.2 Despesas primárias.....	15
2.3 Resultado primário do governo central e do setor público consolidado.....	22
2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público.....	26
2.5 PEC da Transição e PLOA de 2023.....	31
Projeções da IFI.....	35

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Projeções de curto prazo

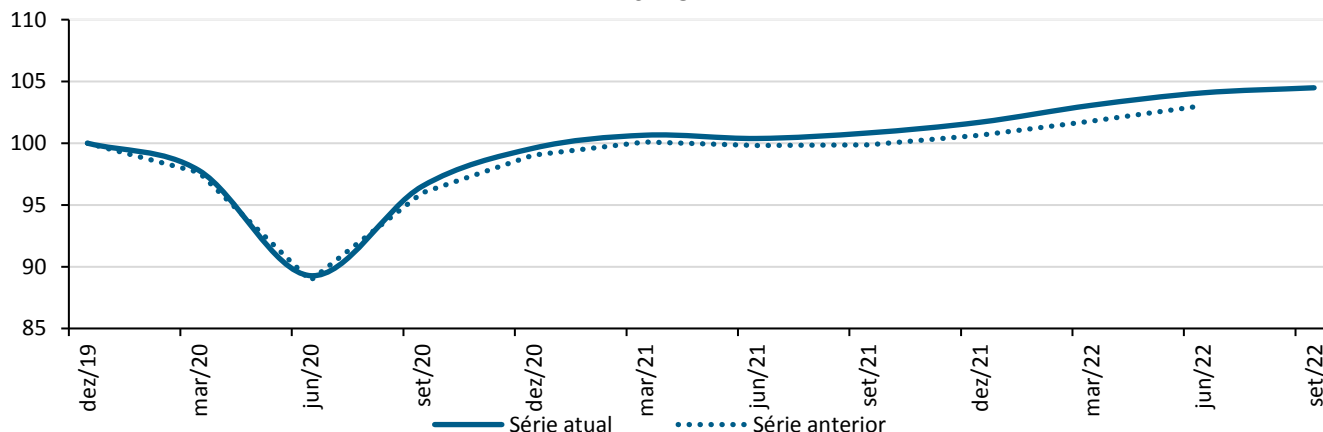
Revisão da série histórica elevou o PIB de 2020, 2021 e 2022. Em meados de novembro, o IBGE publicou as Contas Nacionais Anuais com os resultados definitivos do PIB de 2020. Na ocasião, o PIB nominal (em valores correntes) foi revisado de R\$ 7,468 trilhões para R\$ 7,610 trilhões, refletindo tanto o desempenho menos negativo do PIB real (em valores constantes), cuja taxa de crescimento passou de -3,9% para -3,3%, quanto da elevação do deflator implícito (de 5,1% para 6,5%).

Como resultado da revisão das Contas Anuais e da atualização de dados setoriais primários, os números de 2021 e 2022 também sofreram alterações na divulgação das Contas Nacionais Trimestrais do terceiro trimestre¹, publicada no início de dezembro. O PIB nominal de 2021 passou de R\$ 8,679 trilhões para R\$ 8,899 trilhões, com as alterações do crescimento real de 4,6% para 5,0% e do deflator de 11,1% para 11,4%.

Além da variação real menos negativa em 2020 e da maior expansão em 2021, a dinâmica da atividade ao longo de 2022 mostrou-se superior ao inicialmente apresentado pelo IBGE. As variações no primeiro e segundo trimestres de 2022 (na comparação com o mesmo período do ano anterior) passaram de 1,7% e 3,2% para 2,4% e 3,7%, o que equivale a dizer que o crescimento acumulado do PIB em volume no primeiro semestre passou de 2,5% (na série anterior) para 3,1%.

No Gráfico 1, que compara a série atual do PIB com ajuste sazonal (linha cheia) com a anterior (pontilhada), nota-se que não houve alteração na dinâmica da atividade econômica, que se encontra em um ciclo de recuperação após a crise causada pela pandemia de covid-19. O que ocorreu, no entanto, foi um deslocamento do nível para cima entre 2020 e 2022.w

GRÁFICO 1. PIB: SÉRIE HISTÓRICA ATUAL E ANTERIOR (DEZ/19 = 100) - DADOS COM AJUSTE SAZONAL



Fonte: IBGE; Elaboração: IFI.

PIB desacelera no terceiro trimestre de 2022. No terceiro trimestre, o PIB avançou 3,6% na comparação com o mesmo período do ano anterior e 0,4% em relação ao trimestre anterior, na série livre de efeitos sazonais. O resultado, em linha com o previsto, confirma o quadro de redução do ritmo de crescimento da atividade econômica, ainda que os

¹ Para maiores detalhes, ver: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2022_3tri.pdf

serviços e a indústria (na ótica da oferta ou produção) e o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo tenham crescido na margem (Tabela 1).

TABELA 1. TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB EM VOLUME

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)		
	mar/22	jun/22	set/22	mar/22	jun/22	set/22
PIB	2,4%	3,7%	3,6%	1,3%	1,0%	0,4%
Ótica da oferta						
Agropecuária	-5,2%	-0,9%	3,2%	0,2%	0,1%	-0,9%
Indústria	-1,2%	2,1%	2,8%	0,8%	1,7%	0,8%
Serviços	4,1%	4,7%	4,5%	1,0%	1,3%	1,1%
Ótica da demanda						
Consumo das famílias	2,5%	5,7%	4,6%	0,9%	2,1%	1,0%
Consumo do governo	3,9%	0,9%	1,0%	-0,3%	-0,9%	1,3%
Formação bruta de capital fixo	-6,4%	1,5%	5,0%	-2,4%	3,8%	2,8%
Exportações	8,7%	-4,6%	8,1%	7,5%	-2,8%	3,6%
Importações	-10,6%	-1,0%	10,6%	-3,7%	8,7%	5,8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Como se observa na Tabela 2 a seguir, a absorção interna, que representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento, contribuiu com 3,9 p.p. da variação interanual do PIB do terceiro trimestre (ante 4,5 p.p. no trimestre anterior), compensando a influência negativa das exportações líquidas (exportações menos importações), que retiraram 0,3 p.p. do resultado interanual do PIB. Dentro da absorção interna, a influência do consumo das famílias perdeu força, mas ainda assim representou a principal contribuição para a taxa interanual do PIB no período (2,8 p.p.), seguido pela formação bruta de capital fixo (1,0 p.p.) e despesa de consumo do governo (0,2 p.p.).

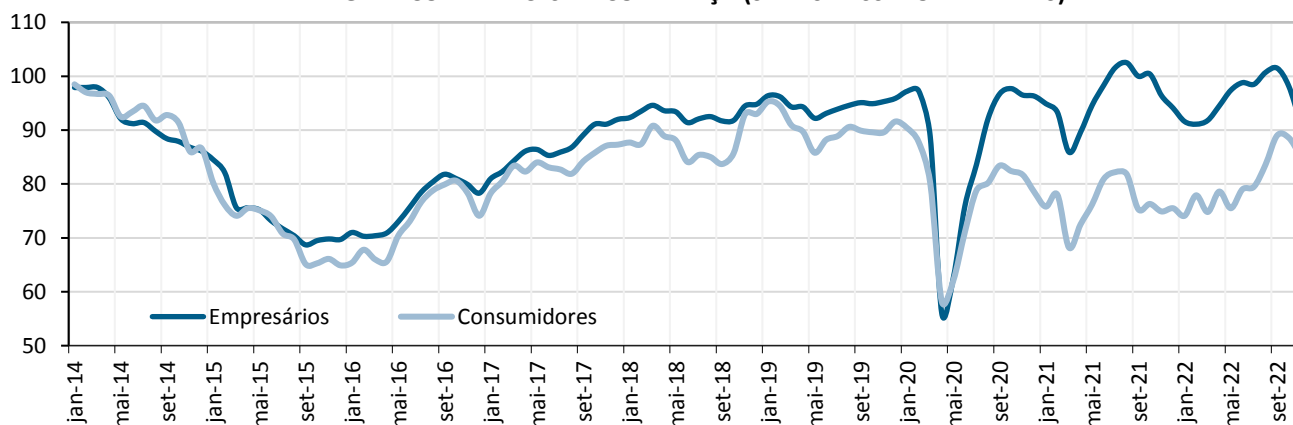
TABELA 2. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA (YOY) DO PIB (P.P.)

	mar/21	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22
PIB	1,7	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6
Agropecuária	0,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,1	0,2
Indústria	0,8	0,3	-0,1	-0,3	0,5	0,7
Serviços	-0,1	4,4	3,0	2,6	3,1	3,0
Impostos sobre produtos	0,4	0,8	0,2	0,1	0,3	0,5
Absorção interna	2,7	6,8	2,1	-1,0	4,5	3,9
Consumo das famílias	-0,8	2,9	1,3	1,5	3,3	2,8
Consumo do governo	-0,5	1,0	0,9	0,6	0,2	0,2
Formação bruta de capital fixo	2,5	3,1	0,6	-1,2	0,3	1,0
Variação de estoques	1,5	-0,2	-0,7	-1,9	0,7	-0,1
Exportações líquidas	-1,0	-2,4	0,0	3,4	-0,8	-0,3

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Perspectiva de crescimento de 2022 é ajustada de 2,6% para 3,0%. A projeção de crescimento para o PIB de 2022 foi ajustada para cima, de 2,6% para 3,0% devido ao efeito positivo proporcionado pela revisão da série histórica das Contas Nacionais, sobretudo no primeiro semestre. Apesar de não ter mostrado alteração na dinâmica da atividade, as mudanças promovidas pelo IBGE elevaram o ponto de partida. O resultado do terceiro trimestre gerou um carregamento estatístico (*carry over*) para 2022 de 3,1% – assim, caso permaneça estagnado no quarto trimestre, o PIB apresentaria alta de 3,1% no ano. A perspectiva para o resultado do quarto trimestre, de todo modo, segue em -0,3% (2,4% na comparação interanual), reforçada pela queda generalizada dos indicadores de confiança (empresários e consumidores) em novembro (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. ÍNDICES DE CONFIANÇA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS)



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

Para 2023, projeção para o crescimento do PIB é mantida em 0,9%. Os efeitos restritivos da política monetária doméstica sobre a demanda interna e da moderação do crescimento da economia global contribuem para a desaceleração esperada da economia doméstica em 2023 (projeção inalterada em 0,9%). A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia nesse e no próximo ano é estimada em 2,7 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente. A menor contribuição da demanda interna na passagem de 2022 para 2023 é explicada, sobretudo, pela perspectiva de desaceleração do consumo das famílias. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de 0,4 p.p. e -0,3 p.p., refletindo a expectativa de desaceleração nas exportações de bens e serviços dado o menor ímpeto da demanda por importações dos parceiros comerciais.

TABELA 3. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

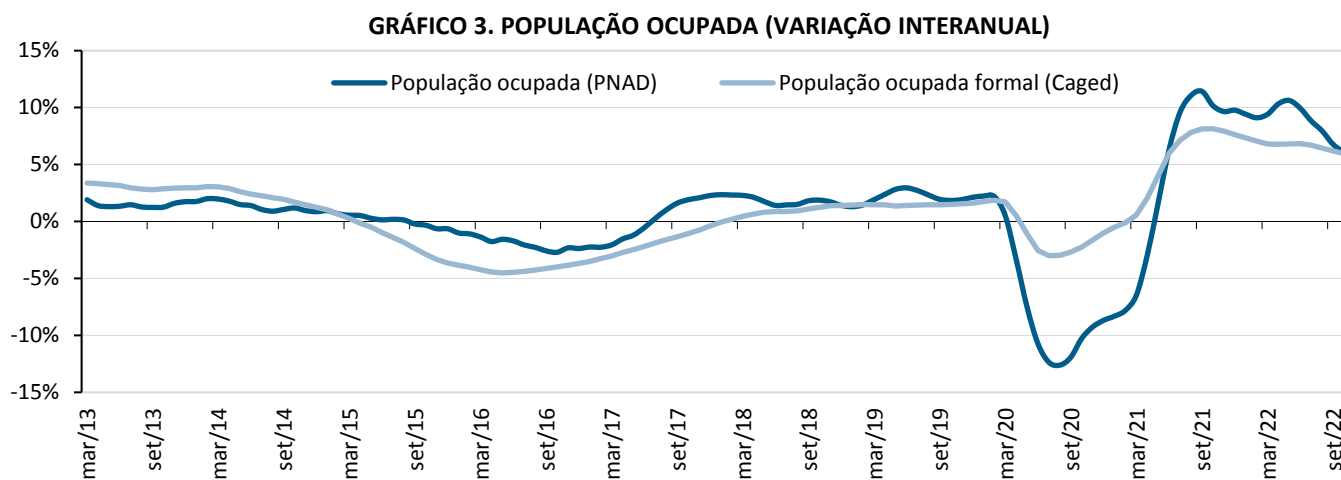
	2021	2022	2023
PIB e componentes (variação real)	5,0%	3,0%	0,9%
Consumo das famílias	3,7%	4,0%	1,0%
Consumo do Governo	3,5%	1,4%	1,0%
Formação Bruta de Capital Fixo	16,5%	1,0%	1,5%
Exportação	5,9%	4,0%	1,8%
Importação	12,0%	2,0%	3,0%
Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)			
Demanda interna	5,9	2,7	1,1
Consumo das Famílias	2,4	2,6	0,7
Consumo do Governo	0,7	0,3	0,2
Investimento (FBCF e variação de estoques)	2,8	-0,1	0,3
Exportações líquidas	-0,9	0,4	-0,3

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

1.1.1 Mercado de trabalho

Emprego segue em desaceleração. Os dados do mercado de trabalho relativos a outubro divulgados pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) mantêm uma dinâmica positiva, embora o avanço da ocupação e a queda da taxa de desemprego evoluam em um ritmo mais brando quando comparados com os trimestres anteriores. A taxa de desemprego alcançou 8,3% da força de trabalho no trimestre encerrado em outubro, situando-se 3,8 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (12,1%). A população ocupada (99,7 milhões de pessoas) cresceu 6,1% no trimestre encerrado em outubro frente ao mesmo período do ano anterior – um avanço menos acentuado que o do trimestre anterior (6,8%).

A geração de empregos formais também vem desacelerando na mesma comparação (Gráfico 3). De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho e Previdência (Caged), o estoque de trabalhadores formais subiu 5,8% (ante 6,0% no trimestre encerrado em setembro) em relação ao mesmo período de 2021, com destaque ao desempenho mais forte do setor da construção civil (10,6% ante 10,8%) e dos serviços (7,1% ante 7,4%) comparativamente à agropecuária (4,0% em outubro e setembro) e à indústria de transformação (3,9% ante 4,1%).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

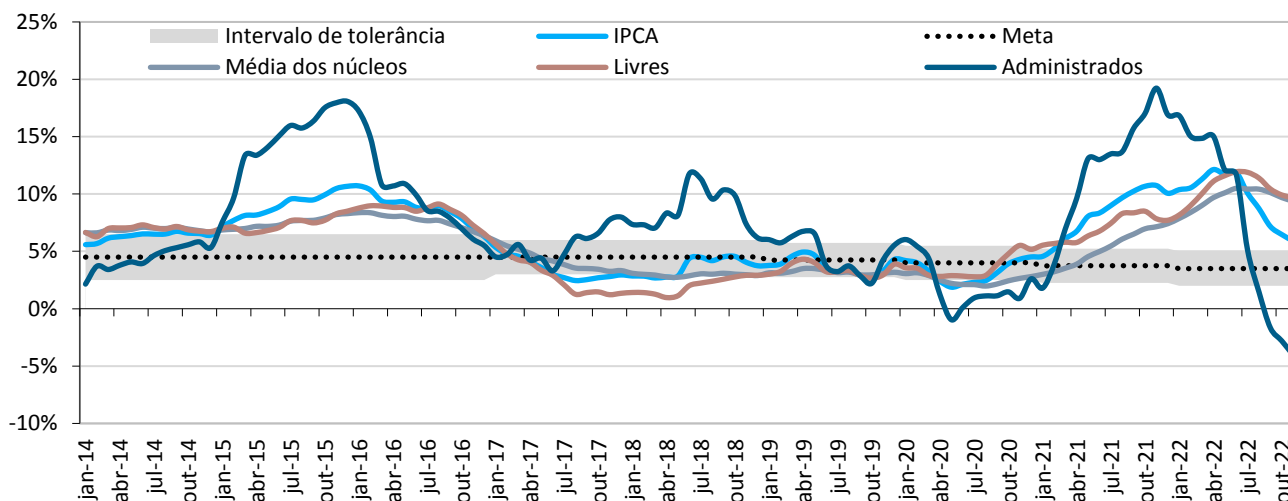
Projeção para a taxa média de desemprego em 2022 e 2023 permanece em 9,4% e 9,8%. Ainda segundo a PNAD Contínua, o salário médio real no trimestre encerrado em outubro, por outro lado, avançou 4,8% frente ao mesmo período do ano anterior, refletindo a magnitude dos reajustes nominais acima da inflação. Influenciada positivamente pela dinâmica recente da renda real e pelo aumento da população ocupada, a massa salarial avançou 11,5% em termos reais na mesma comparação. O ritmo de geração de empregos, de toda forma, deve seguir em desaceleração nos próximos meses em linha com a perspectiva de arrefecimento da atividade econômica. Estima-se que a taxa média de desemprego alcance 9,4% em 2022, subindo para 9,8% em 2023 – projeções inalteradas em relação ao cenário apresentado em novembro.

1.1.2 Inflação e política monetária

Inflação ao consumidor atingiu 5,90% nos últimos doze meses encerrados em novembro. O IPCA de novembro registrou variação de 0,41% (ante 0,59% em outubro), com alta acumulada de 5,90% nos últimos 12 meses (ante 6,47% em outubro). A variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, foi de 1,00% (-4,04% em 12 meses), refletindo, em parte, o aumento de 2,99% da gasolina (-25,51% em 12 meses). Já os preços livres exibiram alta de 0,22% (9,66% em 12 meses – abaixo do pico de 10,44% registrado em setembro) com menores pressões de serviços (0,13% no mês e 7,95% em 12 meses), alimentação no domicílio (0,58% e 13,30%) e bens industriais (0,11% e 9,83%).

A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – passou de 0,55% em setembro para 0,32% em outubro. No acumulado em 12 meses, a média desacelerou de 9,69% para 9,38%, mas ainda acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta de inflação para 2022.

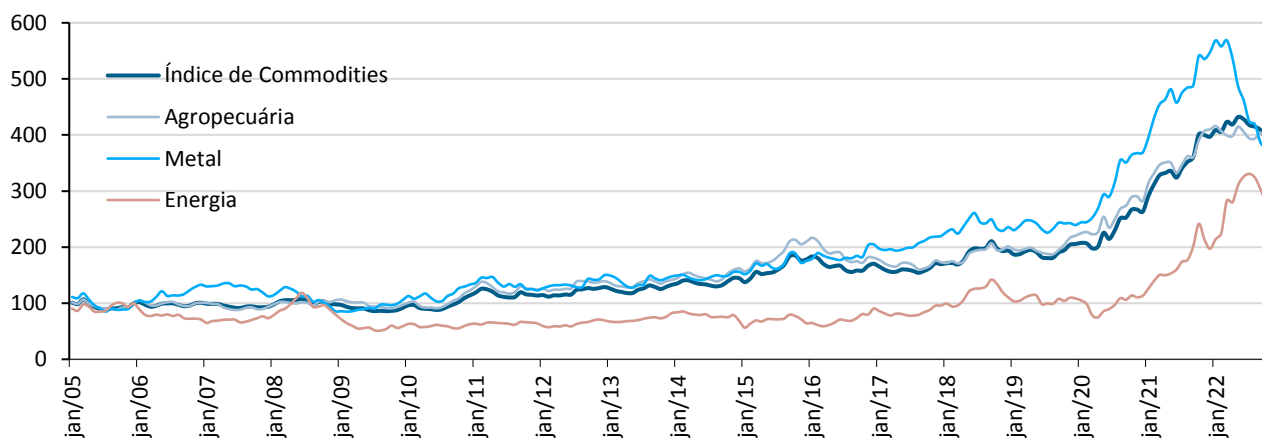
GRÁFICO 4. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração:IFI.

Preços das commodities em reais voltaram a subir em novembro. O Índice de Commodities – Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central avançou 1,3% entre outubro e novembro, depois de uma série de cinco quedas consecutivas. A discreta alta recente parece refletir, em alguma medida, as perspectivas de reabertura da economia chinesa (decorrente de mudanças na estratégia de tolerância zero à covid-19) sobre o crescimento econômico. A abertura do índice mostra que o avanço no mês refletiu o desempenho das commodities agropecuárias (2,0%) e metálicas (6,1%), enquanto as de energia seguiram em queda (-3,4%), acompanhando as cotações do petróleo. Enquanto as restrições de oferta ligadas à guerra na Ucrânia dão suporte aos preços de commodities, o cenário prevalente de desaceleração do crescimento global é um fator de contenção, ao reduzir a demanda por matérias-primas.

GRÁFICO 5. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS



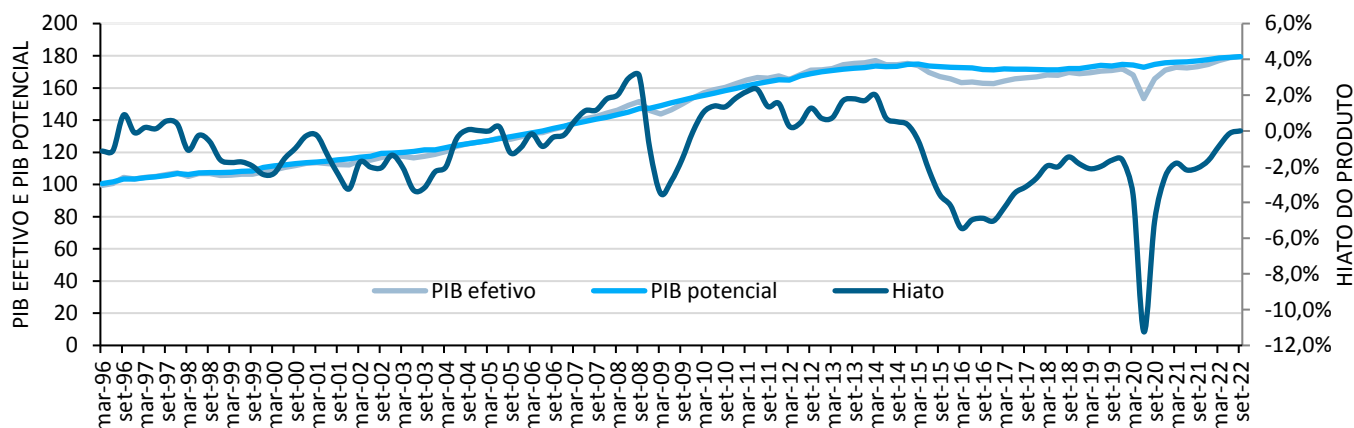
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

IPCA deve encerrar 2022 em 5,8%, desacelerando para 4,7% em 2023. Os dados recentes corroboram a perspectiva para o IPCA de 2022 em 5,8%, variação ligeiramente superior à projeção apresentada em novembro (5,6%). Para 2023, a inflação projetada desaceleraria para 4,7% (ainda acima da meta de 3,25%), sob as hipóteses de manutenção das desonerações de impostos federais (PIS/Cofins e Cide) sobre combustíveis, da relativa estabilidade da

taxa de câmbio nominal (R\$/US\$ 5,15 em 2022 e R\$/US\$ 5,23 em 2023), do retorno gradual dos preços de commodities à média histórica, e do enfraquecimento da atividade econômica doméstica (com o hiato do produto voltando ao campo negativo).

Hiato do produto fechou no segundo trimestre de 2022. Levando em conta a atualização das Contas Nacionais Trimestrais, o hiato do produto foi estimado² em zero no terceiro trimestre de 2022. Após ampliação substancial verificada na recessão de 2020 causada pela pandemia, observou-se, no período recente, estreitamento gradual do hiato do produto. O Gráfico 6 exhibe a evolução do hiato do produto, calculado como a diferença (percentual) entre o produto efetivo e o produto potencial (tendência de médio ou longo prazo). Ao longo de 2023, espera-se que a variável volte para o campo negativo, reflexo, em grande medida, da postura contracionista da política monetária e da perspectiva de desaceleração econômica global.

GRÁFICO 6. PIB E HIATO DO PRODUTO (% PIB POTENCIAL)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Copom mantém taxa Selic em 13,75% ao ano, enfatizando aumento do risco fiscal. Em dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a., sem indicar mudanças na condução da política monetária. Na comunicação divulgada após a reunião, o Comitê afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (que inclui os anos de 2023 e 2024), mostrando-se vigilante ao desenvolvimento da conjuntura fiscal e, em particular, de seus efeitos sobre os preços dos ativos e as expectativas de inflação.

Copom espera convergência da inflação à meta em 2024. As projeções de inflação do Copom no cenário de referência, em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, as projeções de inflação situam-se em 6,0% para 2022, 5,0% para 2023 e 3,0% para 2024, acima da avaliação apresentada em outubro: 5,8%, 4,8% e 2,8%, respectivamente. O Copom, de todo modo, manteve o balanço de riscos para a inflação prospectiva, enumerando os mesmos fatores presentes nos comunicados anteriores. Entre os fatores de alta destaca a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a elevada incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais

² A avaliação sobre a posição cíclica da economia (o tamanho do hiato do produto) é conduzida pela IFI com a utilização de diversas abordagens em virtude da elevada incerteza existente na extração do produto potencial. Em termos práticos, como todo método possui suas vantagens e limitações, a estimativa central do hiato do produto, para efeito da construção do cenário macroeconômico, advém da comparação e avaliação de um conjunto de metodologias: Filtro Hodrick–Prescott (HP); filtro HP multivariado, seguindo Areosa (2008); filtro de Hamilton, seguindo Quast e Wolters (2019), e funções de produção que fazem uso do filtro HP/ filtro HP multivariado/ filtro de Hamilton e modelos no formato de espaço de estados, seguindo Orair e Bacciotti (2018), para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais foram obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, além do hiato do produto mais estreito em função do nível de atividade resistente no curto prazo. Entre os riscos de baixa, continuou destacando a queda adicional nos preços das commodities em moeda local, a desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada e a manutenção dos cortes de impostos projetados para serem revertidos em 2023.

Perspectiva para a taxa Selic permanece em 11,50% a.a. ao final de 2023. O cenário da IFI contempla que a taxa Selic permaneça no patamar de 13,75% a.a. até meados de 2023, recuando para 11,50% a.a. ao fim do próximo ano. A manutenção das expectativas para o IPCA de 2024 acima da meta – refletindo a manutenção das incertezas sobre a sustentabilidade da política fiscal – limita a redução dos juros ao longo do próximo ano. Alterações no balanço de riscos do Copom – a serem monitoradas nos próximos comunicados – podem, no entanto, provocar ajustes futuros no cenário para a taxa de juros. Por ora, dado o processo de desinflação em curso, mantemos a projeção de cortes no segundo semestre do ano.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas primárias e transferências

Receitas não administradas registraram recuo em novembro. Segundo informações levantadas pela IFI no portal Siga Brasil, do Senado Federal, a receita primária total do governo central, que inclui o governo federal, o Banco Central e o INSS, somou R\$ 169,4 bilhões em novembro, redução real de 4,7% em relação ao mesmo mês de 2021. Destaca-se o recuo de 39,6% nas receitas não administradas pela Secretaria da Receita Federal (RFB). As receitas administradas e a arrecadação líquida para o RGPS subiram 2,3% e 0,8%, respectivamente, nessa base de comparação.

Em novembro, assim como nos meses anteriores, o crescimento das receitas administradas foi sustentado pelos recolhimentos de Imposto sobre a Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Os demais tributos que compõem as receitas administradas registraram queda em novembro, em termos reais.

Dividendos e exploração de recursos naturais explicam desaceleração nas receitas não administradas em novembro. No grupo das receitas não administradas, houve desaceleração na arrecadação de dividendos e participações, e exploração de recursos naturais. Os recolhimentos de dividendos caíram 88,3% em novembro, em termos reais, na comparação com o mesmo mês de 2021. Naquele mês, houve o pagamento de R\$ 8,6 bilhões pelo BNDES sem contrapartida em novembro deste ano. A receita de exploração de recursos naturais, por sua vez, subiu 1,0% em novembro, ao passo que as taxas de expansão verificadas em setembro e outubro haviam sido de 31,5% e 14,3%, nesta ordem.

No acumulado de 2022 até novembro, a receita primária alcançou R\$ 2.096,7 bilhões, um aumento real de 11,2% comparativamente a 2021 (Tabela 4). Nos onze primeiros meses do ano, a arrecadação continuou a refletir a dinâmica dos principais condicionantes: a atividade econômica, a inflação e os preços de commodities, ainda que estes dois últimos fatores já mostrem sinais de arrefecimento.

No acumulado do ano, as receitas administradas cresceram 7,4% acima da inflação em relação a 2021, a arrecadação líquida para o RGPS subiu 6,8%, e as receitas não administradas saltaram 35,4%. O crescimento da arrecadação não administrada no acumulado de 2022 até novembro foi impulsionado por dividendos e participações (R\$ 80,3 bilhões), concessões e permissões (R\$ 43,1 bilhões) e receitas de exploração de recursos naturais (R\$ 126,0 bilhões).

TABELA 4. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A NOVEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Nov/20			Jan-Nov/21			Jan-Nov/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.306,6	-9,7%	18,9%	1.721,1	21,9%	21,2%	2.096,7	11,2%	23,1%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	809,7	-9,3%	11,7%	1.080,8	23,6%	13,3%	1.271,8	7,4%	14,0%
<i>Incentivos fiscais</i>	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%	-0,1	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	347,7	-6,2%	5,0%	398,7	6,1%	4,9%	466,4	6,8%	5,1%
<i>Receitas não administradas</i>	149,2	-19,0%	2,2%	241,7	49,5%	3,0%	358,6	35,4%	4,0%
Transferências	234,0	-8,2%	3,4%	315,3	24,7%	3,9%	411,1	19,0%	4,5%
Receita líquida	1.072,6	-10,0%	15,5%	1.405,8	21,3%	17,3%	1.685,6	9,5%	18,6%
Receita total sem atipicidades*	1.336,7	8,8%	19,3%	1.654,6	14,5%	20,4%	2.024,7	11,7%	22,3%
Receita líquida sem atipicidades*	1.102,7	9,7%	16,0%	1.339,3	12,4%	16,5%	1.613,6	9,9%	17,8%
PIB (R\$ bi correntes)			6.910,8			8.114,7			9.077,2

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Central e Siga Brasil. Elaboração: IFI. * As atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

As transferências por repartição de receita somaram R\$ 411,1 bilhões até novembro, acréscimo real de 19,0% sobre 2021 (Tabela 4). Esse incremento nas transferências decorre do aumento na arrecadação de IR e nos recolhimentos oriundos da produção de petróleo e gás natural (Lei nº 9.478, de 1997), assim como da Lei nº 14.337, de 11 de maio de 2022, que prevê um repasse adicional aos entes subnacionais referente a leilões do pré-sal no montante de R\$ 7,7 bilhões por meio de crédito especial, aberto com recursos provenientes do excesso de arrecadação de concessões e permissões.

Considerando uma receita primária de R\$ 2.096,7 bilhões entre janeiro e novembro, assim como transferências por repartição de receita de R\$ 411,1 bilhões, a receita primária líquida³ do governo central somou R\$ 1.685,6 bilhões no período, um incremento real de 9,5% em relação a 2021 (Tabela 4).

A Tabela 4 apresenta também informações referentes às receitas total e líquida recorrentes (livres da influência de fatores atípicos), que cresceram 11,7% e 9,9% (em termos reais), nesta ordem, no acumulado do ano até novembro. Os eventos não recorrentes considerados estão descritos no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17⁴, de dezembro de 2021, e incluem recolhimentos oriundos de parcelamentos especiais (Refis), antecipação de dividendos, operações com ativos e outros recolhimentos atípicos reportados pela RFB.

Crescimento da receita primária recorrente foi de 1,5 p.p. do PIB entre janeiro e novembro. Na comparação em 12 meses, a receita primária do governo central somou R\$ 2.308,3 bilhões (23,4% do PIB⁵) até novembro, enquanto a receita primária recorrente alcançou R\$ 2.228,3 bilhões (22,6% do PIB). O Gráfico 7 apresenta a evolução, desde 2011,

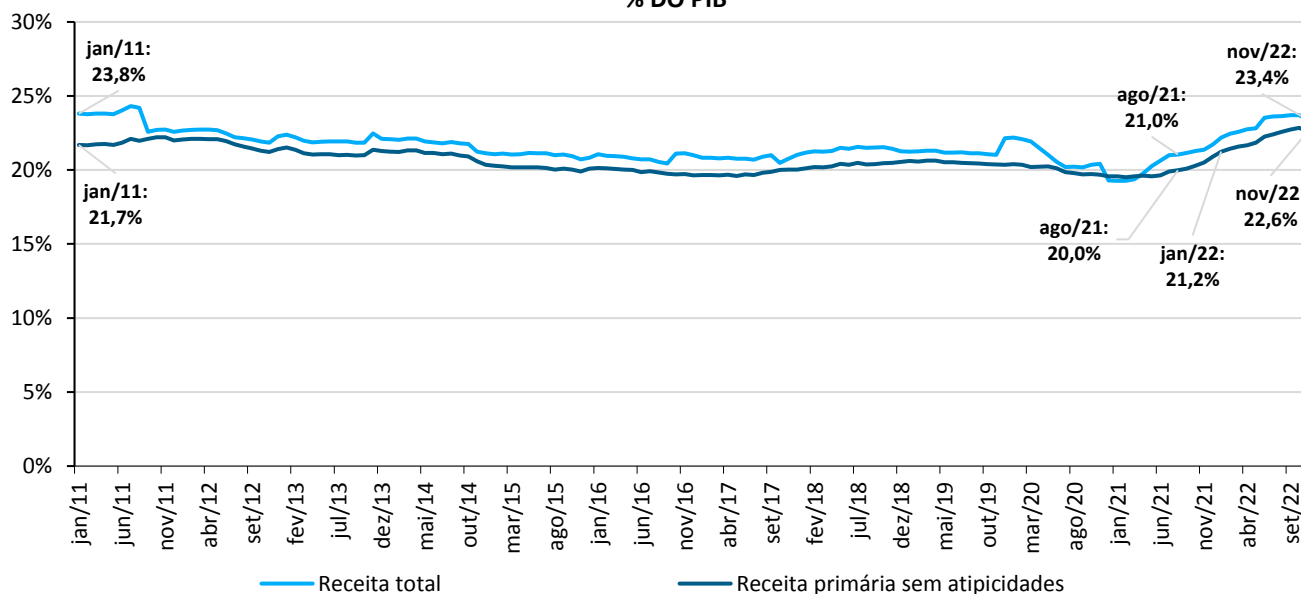
³³ A receita líquida corresponde ao volume de recursos que ficam disponíveis para a União, após repartição das receitas com estados e municípios, isto é, receitas totais menos transferências para subnacionais.

⁴ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/594656/EE17_Resultado_Estrutural.pdf

⁵ Nesta edição do RAF, a IFI recalculou a série do PIB mensal do Banco Central a partir da revisão feita pelo IBGE na série histórica das contas nacionais trimestrais.

dessas duas séries como proporção do PIB. A título de comparação, a receita primária recorrente saiu de 21,2% do PIB em janeiro de 2022 para 22,6% do PIB em novembro.

GRÁFICO 7. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA RECEITA PRIMÁRIA CONVENCIONAL E RECORRENTE - % DO PIB



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Como mencionado na seção anterior, a inflação e os preços de commodities passaram a recuar a partir de julho, o que já tem produzido efeitos sobre a trajetória da arrecadação, movimento que deve se manter nos próximos meses. Vale mencionar que o aumento da receita primária a partir do último trimestre de 2020, como ilustrado no Gráfico 7, ocorreu em linha com o crescimento dos preços de commodities e da inflação.

Como todos os meses, a IFI atualizou as projeções para as receitas primárias do governo central em 2022 e 2023 no cenário base. A Tabela 5 apresenta as projeções realizadas em novembro e atualizadas agora para a receita primária total, as transferências por repartição de receita e a receita primária líquida. O cenário base incorpora a desoneração permanente do IPI em 35% e a manutenção da desoneração de tributos federais (PIS/Cofins e Cide) incidentes sobre combustíveis, conforme previsto no PLOA 2023.

TABELA 5. PROJEÇÕES DE RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL PARA 2022 E 2023 NO CENÁRIO BASE

Cenário base	2022		2023	
	nov/22	dez/22	nov/22	dez/22
1. Receita primária total	2.337,9	2.332,6	2.318,6	2.318,9
Receitas administradas	1.410,8	1.411,5	1.442,4	1.443,1
Arrecadação líquida para o RGPS	536,6	536,9	568,6	568,7
Receitas não administradas	390,5	384,2	307,6	307,0
2. Transferências por repartição de receita	454,0	454,7	433,7	433,8
3. Receita primária líquida [1-2]	1.883,9	1.877,9	1.884,8	1.885,0

Fonte: IFI.

A projeção da IFI para a receita primária total em 2022 foi revisada de R\$ 2.337,9 bilhões, em novembro, para R\$ 2.332,6 bilhões agora. Ainda que a revisão na série do PIB explique a mudança para cima nas projeções das receitas

administradas e do RGPS, em 2022 e 2023, em relação àquelas apresentadas no RAF nº 70, de novembro de 2022, a atualização das informações das receitas não administradas com os dados de novembro fez cair a projeção deste grupo em 2022.

Para 2023, a projeção da IFI para a receita primária total subiu de R\$ 2.318,6 bilhões para R\$ 2.318,9 bilhões. De todo modo, os menores valores projetados para as receitas não administradas em 2023 (em relação a 2022) faz a receita primária total de 2023 ser menor que a de 2022. Isso porque a IFI projeta que os recolhimentos de dividendos e participações cairão de R\$ 85,6 bilhões, em 2022, para R\$ 38,0 bilhões em 2023. O recuo é explicado, principalmente, pela expectativa de redução nos preços do petróleo no mercado internacional e o consequente efeito sobre o lucro e a distribuição de dividendos da Petrobras.

A título de comparação, em dezembro, a mediana das projeções dos economistas que participam do Relatório Prisma Fiscal⁶, do Ministério da Economia, era de uma arrecadação federal de R\$ 2.241,0 bilhões em 2022 e de R\$ 2.310,0 bilhões em 2023. No mesmo relatório, a média das projeções das casas que integram o podium (economistas que mais acertam) é de R\$ 2.310,7 bilhões em 2022 e de R\$ 2.328,7 bilhões em 2023.

Por sua vez, a projeção mais recente do Poder Executivo para 2022, contida no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 5º Bimestre de 2022⁷, de novembro, é de uma receita primária total de R\$ 2.319,2 bilhões. Para 2023, o PLOA 2023 prevê uma receita primária de R\$ 2.257,4 bilhões.

2.2 Despesas primárias

De acordo com o Siga Brasil, a despesa primária do governo central somou R\$ 140,5 bilhões em novembro, acréscimo de 4,5% sobre a despesa realizada no mesmo mês de 2021, em termos reais. A seguir, alguns comentários em relação a rubricas selecionadas das despesas.

- **Benefícios previdenciários:** pagamento de R\$ 61,7 bilhões configurou acréscimo real de 8,0% sobre novembro de 2021;
- **Pessoal e encargos sociais:** gasto de R\$ 29,4 bilhões em novembro representou redução real de 4,2% em relação a igual mês do ano passado e reflete a ausência de reajustes sobre os vencimentos do funcionalismo; e
- **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** volume de R\$ 18,3 bilhões (alta real de 31,2%) influenciado pelo pagamento do Auxílio Brasil no montante de R\$ 7,0 bilhões. Desconsiderando os valores referentes ao Auxílio, cujo pagamento começou a ser feito em novembro de 2021, as despesas obrigatórias com controle de fluxo teriam registrado queda real de 19,2% em novembro na comparação com igual mês de 2021.

Despesa primária da União subiu 2,5% em termos reais no acumulado de janeiro a novembro. A despesa primária total do governo central atingiu R\$ 1.634,8 bilhões no acumulado de onze meses em 2022, aumento real de 2,5% em relação à despesa executada em 2021 (Tabela 6). Para este resultado, destacam-se os gastos com abono salarial e seguro desemprego (que acumulam alta de 30,3%, principalmente em razão da alteração no calendário de pagamentos do abono salarial), a complementação da União ao Fundeb, que está em período de transição, com aumento gradual do valor a ser repassado ao Fundo (aumento de 41,3%), as despesas obrigatórias com controle de fluxo,

⁶ Link para acesso ao relatório: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2022>.

⁷ Link para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2022/17>.

influenciadas pelo gasto com os programas Bolsa Família e Auxílio Brasil (42,5%), e as discricionárias, que cresceram em função do gasto atípico de R\$ 23,9 bilhões relativo à disputa pelo Campo de Marte.

TABELA 6. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO A NOVEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

Discriminação	Jan-Nov/20			Jan-Nov/21			Jan-Nov/22		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	1.771,7	39,3%	25,6%	1.454,7	-24,1%	17,9%	1.634,8	2,5%	18,0%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	611,5	6,0%	8,8%	654,0	-1,1%	8,1%	734,1	2,2%	8,1%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	286,6	-0,2%	4,1%	294,1	-5,1%	3,6%	301,3	-6,6%	3,3%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	55,1	5,2%	0,8%	42,7	-27,8%	0,5%	61,2	30,3%	0,7%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	57,4	1,5%	0,8%	62,0	0,0%	0,8%	72,1	6,0%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	396,3	-	5,7%	112,2	-74,0%	1,4%	41,3	-66,3%	0,5%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	8,8	-10,7%	0,1%	6,8	-28,1%	0,1%	3,1	-58,2%	0,0%
<i>Fundeb</i>	14,3	-0,4%	0,2%	19,5	25,7%	0,2%	30,1	41,3%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	22,5	45,0%	0,3%	18,5	-24,1%	0,2%	17,0	-17,4%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	19,4	82,2%	0,3%	6,3	-70,0%	0,1%	14,6	109,2%	0,2%
Obrigatórias	1.683,1	43,1%	24,4%	1.358,6	-25,4%	16,7%	1.503,8	0,9%	16,6%
Obrigatórias com controle de fluxo	117,0	-9,3%	1,7%	126,0	-0,3%	1,6%	196,9	42,5%	2,2%
Discricionárias	88,6	-7,6%	1,3%	96,0	-0,6%	1,2%	131,0	24,9%	1,4%
Despesa total sem atipicidades*	1.264,8	-0,6%	18,3%	1.321,0	-3,4%	16,3%	1.569,0	8,3%	17,3%
PIB (R\$ bi correntes)			6.910,8			8.114,7			9.077,2

* As atipicidades consideradas são apresentadas e descritas no EE da IFI n.º 17, de dezembro de 2021.

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

A despesa primária recorrente do governo central, calculada pela IFI a partir da metodologia divulgada no EE n.º 17, de dezembro de 2021, somou R\$ 1.569,0 bilhões no acumulado de 2022 até novembro, alta real de 8,3% sobre 2021 (Tabela 6). O cálculo considera como não recorrentes gastos da covid-19, da cessão onerosa do pré-sal, do Fundo Soberano do Brasil, as antecipações no pagamento do abono salarial e do 13.º do RGPS, e outras despesas, como o pagamento pelo direito de uso do Campo de Marte.

No acumulado de onze meses em 2022, os eventos não recorrentes das despesas somaram R\$ 65,8 bilhões, sendo R\$ 19,9 bilhões gastos voltados ao combate da pandemia, R\$ 22,0 bilhões de antecipação do abono anual (13.º) aos aposentados e pensionistas do INSS e R\$ 23,9 bilhões referentes ao Campo de Marte.

O pagamento de benefícios previdenciários passou a registrar taxas mais elevadas de crescimento a partir de agosto. No acumulado do ano até novembro, essa despesa subiu 2,2%, em termos reais. Informações levantadas no Boletim Estatístico da Previdência Social (BEPS) indicam aumento tanto nos benefícios emitidos quanto no valor médio dos benefícios no acumulado de 2022 até outubro (Tabela 7).

TABELA 7. BENEFÍCIOS EMITIDOS E VALOR MÉDIO DOS BENEFÍCIOS NO ÂMBITO DO RGPS – 2020 A 2022 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES E TAXA DE VARIAÇÃO)

	Jan-Out/2020		Jan-Out/2021		Jan-Out/2022	
	Unidade	Var. %	Unidade	Var. %	Unidade	Var. %
Número de benefícios previdenciários emitidos RGPS (mil) - média	35.755,7	1,6%	36.038,1	0,8%	36.819,7	2,2%
<i>Clientela urbana</i>	26.142,0	2,0%	26.399,7	1,0%	27.067,6	2,5%
<i>Clientela rural</i>	9.613,8	0,5%	9.638,3	0,3%	9.752,0	1,2%
Valor médio do benefício RGPS (R\$)	1.480,8	10,1%	1.552,8	4,9%	1.683,7	8,4%
<i>Clientela urbana</i>	1.640,8	9,9%	1.720,5	4,9%	1.860,2	8,1%
<i>Clientela rural</i>	1.045,7	10,5%	1.093,4	4,6%	1.194,1	9,2%

Fonte: Ministério do Trabalho e Previdência. Elaboração IFI.

Cenário da IFI para despesa primária reflete efeitos da PEC da transição e das restrições de curto prazo nas despesas sujeitas ao teto. Na atualização das projeções das variáveis fiscais realizadas em dezembro, a IFI passou a prever uma despesa primária para o governo central de R\$ 1.809,6 bilhões em 2022. Esse cenário é compatível com o apresentado no RAF de novembro. Em percentual do PIB, a despesa primária deve alcançar 18,1% do PIB, em 2022. Para 2023, espera-se que os gastos primários aumentem em função dos efeitos da PEC da Transição, que será detalhada adiante.

A título de comparação, a mediana das projeções dos economistas participantes do Prisma Fiscal é de uma despesa primária do governo central de R\$ 1.814,5 bilhões em 2022 e de R\$ 1.988,1 bilhões no próximo ano. A média das projeções do Podium do mesmo relatório é de uma despesa de R\$ 1.808,2 bilhões neste ano e de R\$ 1.994,5 bilhões em 2023.

IFI revisa projeção para os benefícios previdenciários. A IFI estima que as despesas com benefícios previdenciários, incluindo as sentenças judiciais e precatórios, encerrem 2022 em R\$ 796,6 bilhões (ante R\$ 792,2 bilhões projetados anteriormente). Este número incorpora dados realizados de janeiro a novembro e a projeção da IFI para dezembro. A revisão na projeção foi motivada pelo crescimento na emissão de benefícios.

Na Tabela 8, comparam-se o cenário mais recente da IFI para as despesas primárias com o cenário apresentado no último decreto de programação orçamentária e financeira da União para 2022 e o resultado realizado em 2021.

TABELA 8. DESPESA PRIMÁRIA DA UNIÃO – CENÁRIO BASE DA IFI E PROGRAMAÇÃO DO GOVERNO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2021 (Realizado)	Governo (em nov/22)	IFI (em dez/22)	Diferença (IFI - Gov.)		Diferença (IFI - 2021)	
	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	%	R\$ bi	%
Despesa Primária	1.614,2	1.816,7	1.809,6	-7,1	-0,4	195,5	12,1
Obrigações	1.490,3	1.679,4	1.660,6	-18,8	-1,1	170,4	11,4
Previdência	709,6	797,6	796,9	-0,7	-0,1	87,3	12,3
Pessoal	329,3	339,4	336,9	-2,5	-0,7	7,6	2,3
Abono e Seguro	45,9	66,5	64,5	-2,0	-3,0	18,6	40,6
BPC	67,7	80,1	78,6	-1,5	-1,9	11,0	16,2
Bolsa Família / Auxílio Brasil	25,8	89,8	87,8	-1,9	-2,1	62,1	241,1
Precatórios (custeio e capital)	18,8	17,9	17,4	-0,5	-3,1	-1,4	-7,4
Complementação ao FUNDEB	22,0	33,7	33,7	0,0	0,0	11,7	53,1
Subsídios e Subvenções	7,5	18,0	16,2	-1,8	-9,9	8,8	117,3
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	11,0	16,9	15,2	-1,7	-10,1	4,2	38,1
Desoneração da folha	7,3	3,1	3,1	0,0	0,0	-4,2	-57,4
Créditos extraordinários	117,2	56,4	49,6	-6,8	-12,0	-67,5	-57,6
Demais obrigatórias	128,3	159,9	160,6	0,6	0,4	32,3	25,2
Discricionárias do Executivo	123,9	137,8	149,0	11,2	8,1	25,1	20,2

Fonte: STN, Decreto de programação orçamentária e financeira e IFI. Elaboração: IFI.

Após a avaliação do quinto bimestre, a projeção do Poder Executivo para o superavit primário do governo central se manteve em R\$ 23,4 bilhões, acima da meta do ano A projeção oficial divulgada no final de novembro destoa da meta de deficit fiscal de R\$ 170,5 bilhões previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias deste ano (LDO 2022)⁸. O superavit, porém, não traz alento para a execução orçamentária, devido ao ajuste orçamentário necessário para o cumprimento do teto de gastos. As despesas primárias projetadas no relatório de avaliação das receitas e despesas do governo central, referente ao quinto bimestre, foi de R\$ 1.832,1 bilhões, porém o decreto de programação orçamentária e financeira, publicado após a avaliação bimestral, autorizou despesas primárias no montante de R\$ 1.816,7 bilhões, isto é, R\$ 15,4 bilhões a menos que o evidenciado no relatório bimestral.

A seguir, detalham-se os principais pontos dessa última reavaliação de receitas e despesas da União.

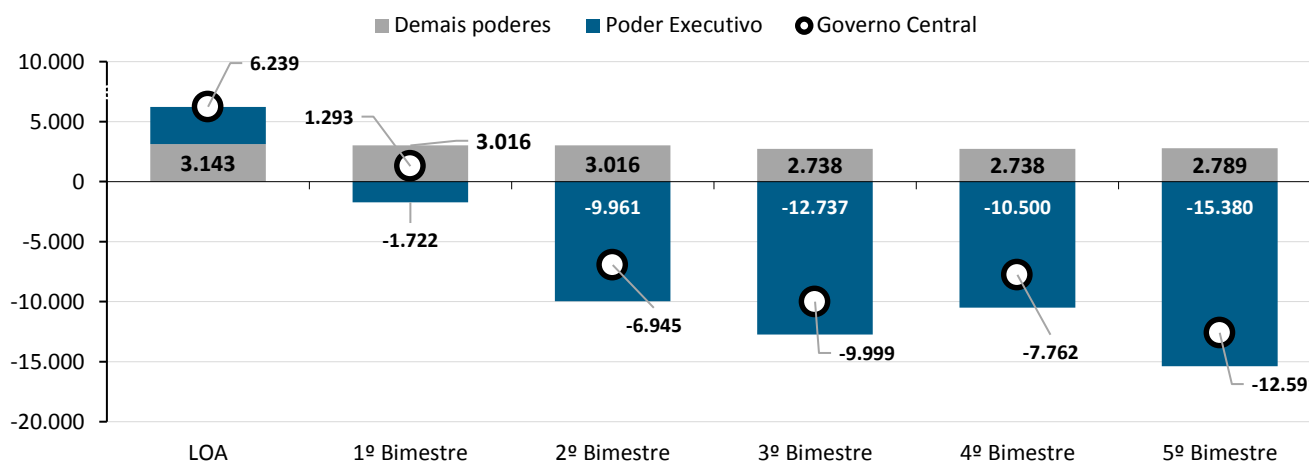
De início, vale lembrar que o monitoramento das variáveis fiscais ao longo do ano é previsto na LRF (Art. 9º) e disciplinado na LDO de 2022. Esse acompanhamento, ao fim de cada bimestre, é fundamental para que seja possível a correção de rumos sempre que o comportamento das receitas primárias e das despesas obrigatórias se desviar da meta de resultado primário do exercício; e, no caso do teto de gastos, quando as despesas sujeitas à regra excederem o limite máximo por órgão/poder.

Conforme já destacado em edições anteriores deste RAF, o teto de gastos tem sido restritivo, apesar das recentes mudanças que ampliaram o espaço fiscal para acomodar novas despesas. O relatório de avaliação de receitas e despesas do governo central mostrou a necessidade de despesas em R\$ bilhões superior à do teto de gastos do Poder Executivo. O Decreto nº 11.269 de programação orçamentária e financeira, de 30 de novembro de 2022, autorizou despesas

⁸ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14194.htm.

contemplando o ajuste apontado no relatório bimestral. O Gráfico 8 evidencia o histórico de necessidades de ajustes e identificação de excessos no teto de gastos observados nos relatórios bimestrais de avaliação das receitas e despesas primárias do governo central.

GRÁFICO 8. ESTIMATIVA ANUAL DE EXCESSO (+) / NECESSIDADE DE AJUSTE (-) – TETO DE GASTOS (R\$ BILHÕES)



Fonte: Relatórios bimestrais de avaliação de receitas e despesas do governo central. Elaboração IFI

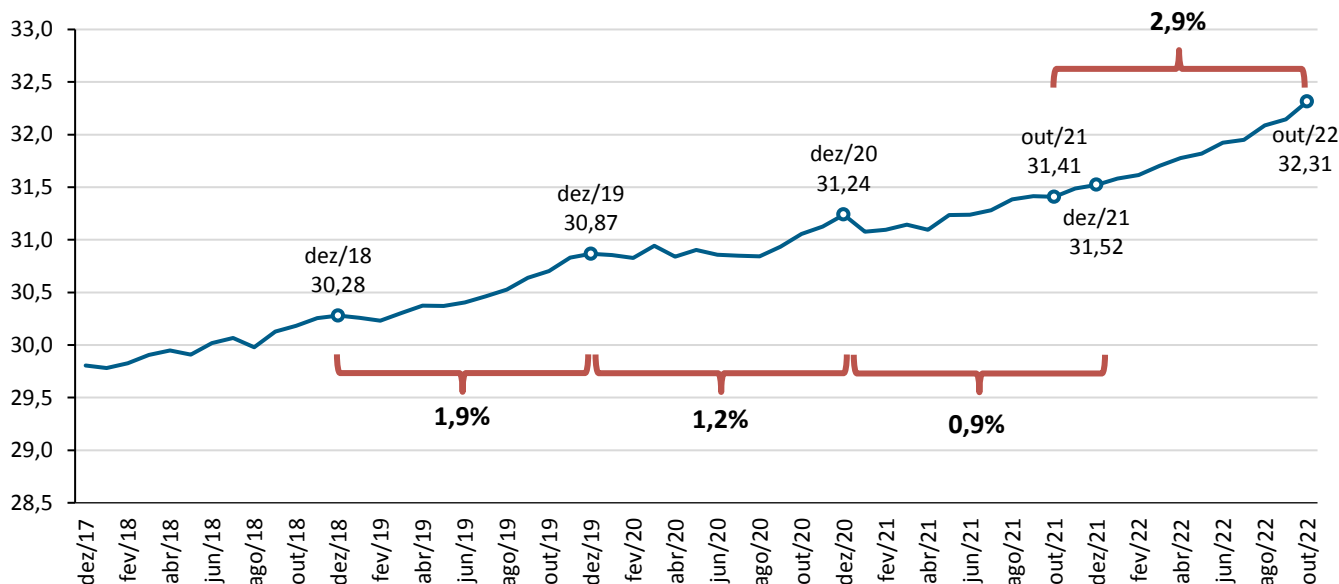
Necessidade de ajuste nas despesas primárias da União aumentou em R\$ 4,9 bilhões entre a 4ª e a 5ª avaliação bimestral. Entre os fatores que influenciaram a revisão das projeções oficiais para as despesas primárias destacam-se a dinâmica dos benefícios previdenciários e os gastos com leis de incentivo à cultura.

Quantidade de benefícios previdenciários emitidos está crescendo a taxas superiores às registradas antes da reforma. Na edição de julho deste RAF, a IFI destacou o aumento recente na quantidade de benefícios emitidos nos últimos meses⁹. No último relatório de avaliação bimestral, o governo justificou a revisão para cima em R\$ 2.348,7 milhões nas projeções para despesas com benefícios previdenciários em razão de (i) queda das cessações por motivo de óbito, (ii) normalização do represamento existente, (iii) aumento de requerimentos, e (iv) outros fatores.

O Gráfico 9 reproduz a evolução dos benefícios emitidos no período de dezembro de 2017 a outubro de 2022 (última informação disponível). Os dados indicam que, após a redução da taxa de crescimento dos benefícios emitidos durante a pandemia, logo depois da reforma previdenciária, a emissão dos benefícios voltou a expressar percentuais de elevação superiores aos do período pré-reforma. Atualmente, a taxa de crescimento dos benefícios emitidos está em 2,9%. Vale dizer que esse diagnóstico influenciou a revisão das dotações para essas despesas no âmbito do orçamento da União de 2023.

⁹ A edição de julho do RAF pode ser acessada em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/598923/RAF66_JUL2022.pdf.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DOS BENEFÍCIOS EMITIDOS DO RGPS (QUANTIDADE EM MILHÕES)



Fonte: Boletim Estatístico da Previdência Social (BEPS). Elaboração: IFI.

No que diz respeito às leis de incentivo à cultura, com a aprovação das leis 14.399, de 2022; 14.148, de 2021 e Lei Complementar nº 195, de 2022, a União ficou obrigada de viabilizar o apoio financeiro aos Estados, Distrito Federal e Municípios. A Medida Provisória nº 1.135, de 2022 foi editada para adiar os repasses para o próximo exercício financeiro. Decisão do Supremo Tribunal Federal (STF), no entanto, referendou a decisão que deferiu a medida para suspender os efeitos da MP nº 1.135, de 2022. Assim, os repasses deverão ser realizados ainda em 2022. Por essa razão, a estimativa da rubrica de apoio aos entes subnacionais aumentou em R\$ 3,9 bilhões em relação à avaliação do 4º bimestre do ano.

Cinco avaliações de receitas e despesas primárias foram publicadas em 2022. A primeira, em março, e outras quatro relativas aos bimestres seguintes¹⁰, deram origem aos Decretos nºs 11.019, 11.086, 11.154, 11.216 e 11.269, de 2022, respectivamente¹¹. Em todas as avaliações, as projeções de receitas e despesas mantiveram o resultado primário com relativa folga em relação à meta do ano. A partir da avaliação do 4º bimestre, no entanto, o resultado projetado passou de deficit para superavit. Vale mencionar que nos relatórios o governo traz a meta e a respectiva projeção, o que permite inferir, a cada bimestre, a distância entre a meta e a expectativa do governo para o resultado fiscal. Também é possível avaliar a compatibilidade dos resultados com o teto de gastos.

Execução dos gastos via EC 123 (PEC da emergência fiscal) deve ficar relativamente abaixo do máximo permitido. A Emenda Constitucional (EC) nº 123, de 2022, autorizou gastos de até R\$ 41,25 bilhões para ser realizados até o final deste ano. Houve, no entanto, baixa execução em alguns dos programas alcançados pela medida. A Tabela 9 mostra o valor máximo autorizado pela EC 123, de 2022, o valor autorizado via medida provisória, o valor executado

¹⁰ Os relatórios de avaliação estão disponíveis em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2022/13>.

¹¹ Os decretos estão disponíveis em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/decreto-de-programacao-orcamentaria-e-financeira-dpof/2022/185>.

até o momento e o percentual da execução orçamentária por tipo de benefício. A IFI revisou para baixo as previsões referentes aos créditos extraordinários devido à baixa execução orçamentária observada em alguns itens de despesas.

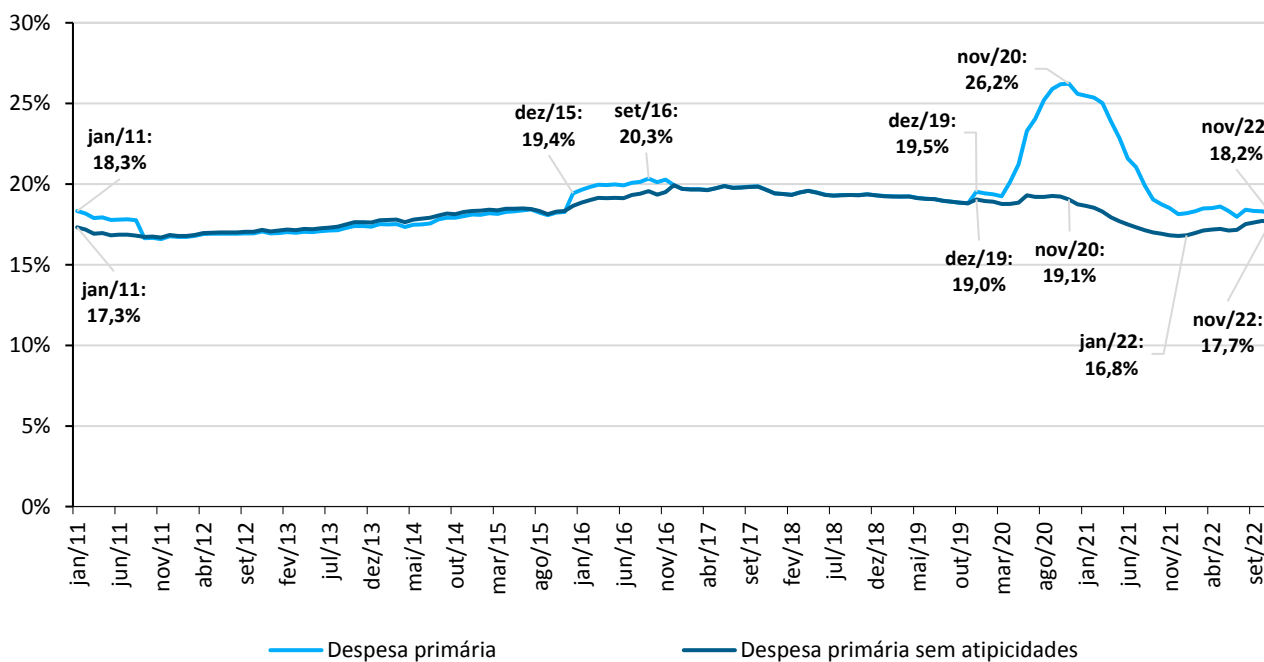
TABELA 9. EXECUÇÃO DA EC 123 DE 2022. (R\$ MILHÕES)

Rubrica	Valor máximo EC 123	Autorizado 2022	Empenhado até 09/12	Total pago até 09/12	% da Execução (Total Pago / Autorizado)
Auxílio Brasil	26.000	25.458	24.929	24.929	97,9%
Voucher caminhoneiro	5.400	5.101	5.101	2.329	45,7%
Auxílio Gás dos Brasileiros	1.050	1.050	1.050	990	94,3%
Auxílio aos taxistas	2.000	2.000	1.985	1.877	93,9%
Programa alimenta Brasil	500	500	216	11	2,2%
Auxílio aos Estados - combustíveis	3.800	3.800	3.800	2.832	74,5%
Transporte coletivo aos Idosos	2.500	2.500	2.500	2.484	99,4%
Total	41.250	40.409	39.582	35.453	87,7%

Fonte: Siga Brasil. Elaboração IFI.

Para encerrar a presente subseção, apresenta-se a trajetória em 12 meses da despesa primária convencional e recorrente, calculada pela IFI de acordo com a metodologia apresentada no EE nº 17, de dezembro de 2021. O Gráfico 10 contém essas duas séries medidas como proporção do PIB. A despesa primária total alcançou 18,2% do PIB em novembro, ante 18,3% do PIB em setembro e em outubro. A despesa sem as atipicidades (ou recorrente) subiu de 17,2% do PIB em julho para 17,7% do PIB em novembro.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL CONVENCIONAL E RECORRENTE (% DO PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.3 Resultado primário do governo central e do setor público consolidado

Superavit primário do governo central acumulado de janeiro a novembro foi de R\$ 50,8 bilhões. Os dados coletados pela IFI no portal Siga Brasil indicam que o governo central teve deficit primário de R\$ 13,7 bilhões em novembro, ante superavit de R\$ 4,2 bilhões no mesmo mês de 2021. No acumulado de 2022 até novembro, o governo central apurou superavit primário de R\$ 50,8 bilhões, inferior aos R\$ 64,4 bilhões de superavit acumulado até outubro. O superavit primário acumulado em 2022 continuou a refletir o aumento das receitas e o relativo controle da despesa primária, dado o teto de gastos.

Projeção da IFI para o superavit primário do governo central em 2022 recuou de 0,8% do PIB para 0,7% do PIB. Em 12 meses até novembro, o governo central apresentou superavit primário de R\$ 64,6 bilhões (0,7% do PIB). Para este ano, a IFI passou a projetar superavit de R\$ 68,6 bilhões (0,7% do PIB) no cenário base, ante R\$ 74,1 bilhões (0,8% do PIB) estimados em novembro. Para 2023, porém, a projeção é de um deficit de R\$ 88,6 bilhões (0,8% do PIB), inferior aos R\$ 96,6 bilhões (0,9% do PIB) projetados no RAF de novembro. A Tabela 10 apresenta esses valores, assim como as projeções realizadas em novembro para fins de comparação.

TABELA 10. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2022 E 2023, NO CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022				2023			
	nov/22		dez/22		nov/22		dez/22	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Receita líquida	1.883,8	19,3	1.877,9	18,8	1.884,8	18,3	1.885,0	17,8
Despesa primária	1.809,7	18,6	1.809,3	18,1	1.981,4	19,2	1.973,7	18,6
Resultado primário	74,1	0,8	68,6	0,7	-96,6	-0,9	-88,6	-0,8

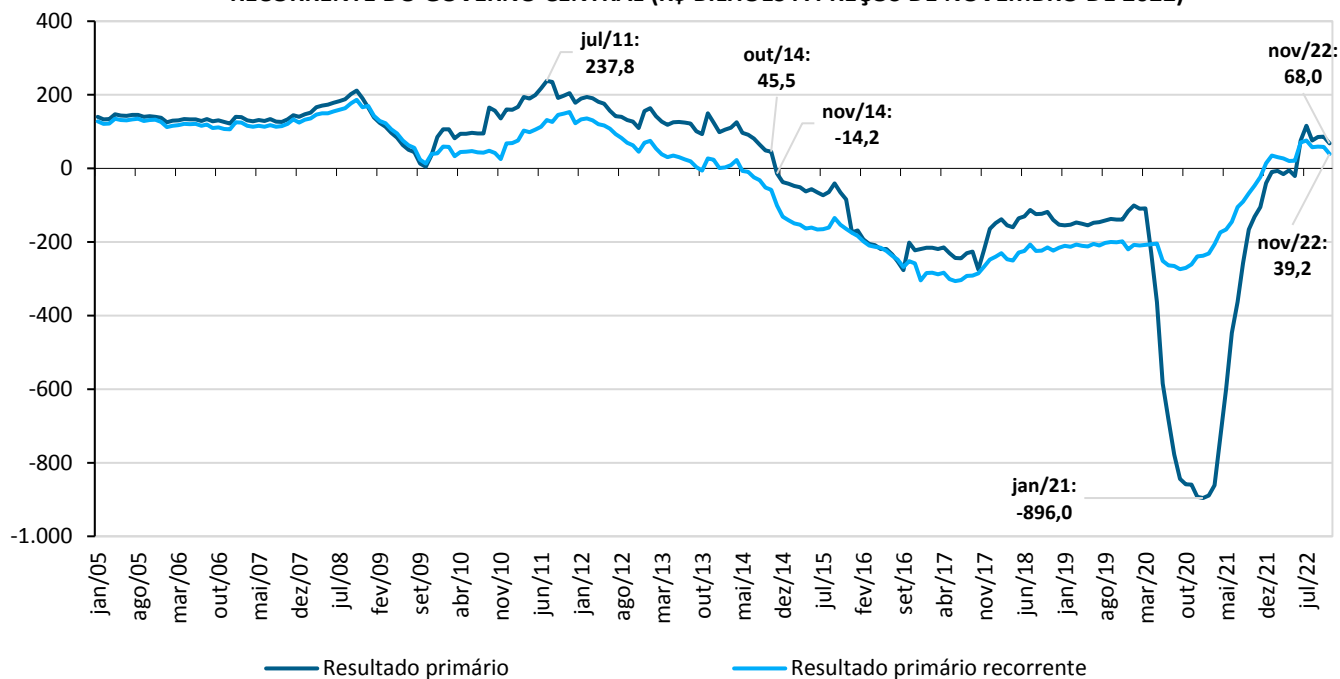
Fonte: IFI.

Redução na projeção da receita reduziu a expectativa em relação ao superavit primário de 2022. A Tabela 10, permite as seguintes observações: (i) em 2022, a revisão para baixo (entre novembro e dezembro) da projeção da receita líquida reduziu a expectativa da IFI para o superavit primário do governo central de R\$ 74,1 bilhões (0,8% do PIB) para R\$ 68,6 bilhões (0,7% do PIB); e (ii) para 2023, no cenário base, a projeção da IFI para o deficit primário da União foi reduzida de R\$ 96,6 bilhões (0,9% do PIB) para R\$ 88,6 bilhões (0,8% do PIB) em razão da mudança na projeção da despesa primária.

O Gráfico 11 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário convencional (observado) e recorrente do governo central a preços de novembro de 2022. Enquanto o resultado convencional foi de um superavit de R\$ 68,0 bilhões em novembro, o resultado recorrente foi positivo em R\$ 39,2 bilhões. O resultado recorrente confirma uma melhora na trajetória do primário da União a partir do último trimestre de 2020, quando a arrecadação passou a crescer em ritmo mais forte.

Desaceleração da atividade e pressões por despesas são os principais riscos para o resultado primário em 2023. Como mencionado anteriormente, a desaceleração esperada na atividade econômica doméstica e externa nos próximos meses em razão da política monetária mais apertada constitui um risco para a trajetória das receitas, especialmente a partir de 2023. Pelo lado da despesa, a prorrogação do benefício adicional do Auxílio Brasil no valor médio de R\$ 600,00 mensais por família e outras despesas pretendidas com o espaço fiscal a ser aberto com a PEC da Transição, analisada adiante, representa igualmente um risco, tendo em vista a ausência de espaço no teto de gastos da União para a execução dessas despesas. A forma como esses gastos serão acomodados pode influenciar a credibilidade do regime fiscal do país.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO E DO RESULTADO PRIMÁRIO RECORRENTE DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE NOVEMBRO DE 2022)



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

Setor público registrou superavit primário de R\$ 157,9 bilhões em 2022 até outubro. Analisam-se agora os dados disponibilizados pelo Banco Central, atualizados até outubro de 2022, referentes aos resultados primário e nominal do setor público consolidado calculados a partir da metodologia abaixo da linha¹². No acumulado de 2022 até outubro, o setor público – incluindo o governo central, os governos regionais e as empresas estatais – teve superavit primário de R\$ 157,9 bilhões, contra superavit de R\$ 49,6 bilhões nos dez primeiros meses de 2021. O governo central apurou superavit de R\$ 65,3 bilhões, enquanto os estados e municípios acumularam resultado positivo de R\$ 87,2 bilhões e as empresas estatais, de R\$ 5,3 bilhões.

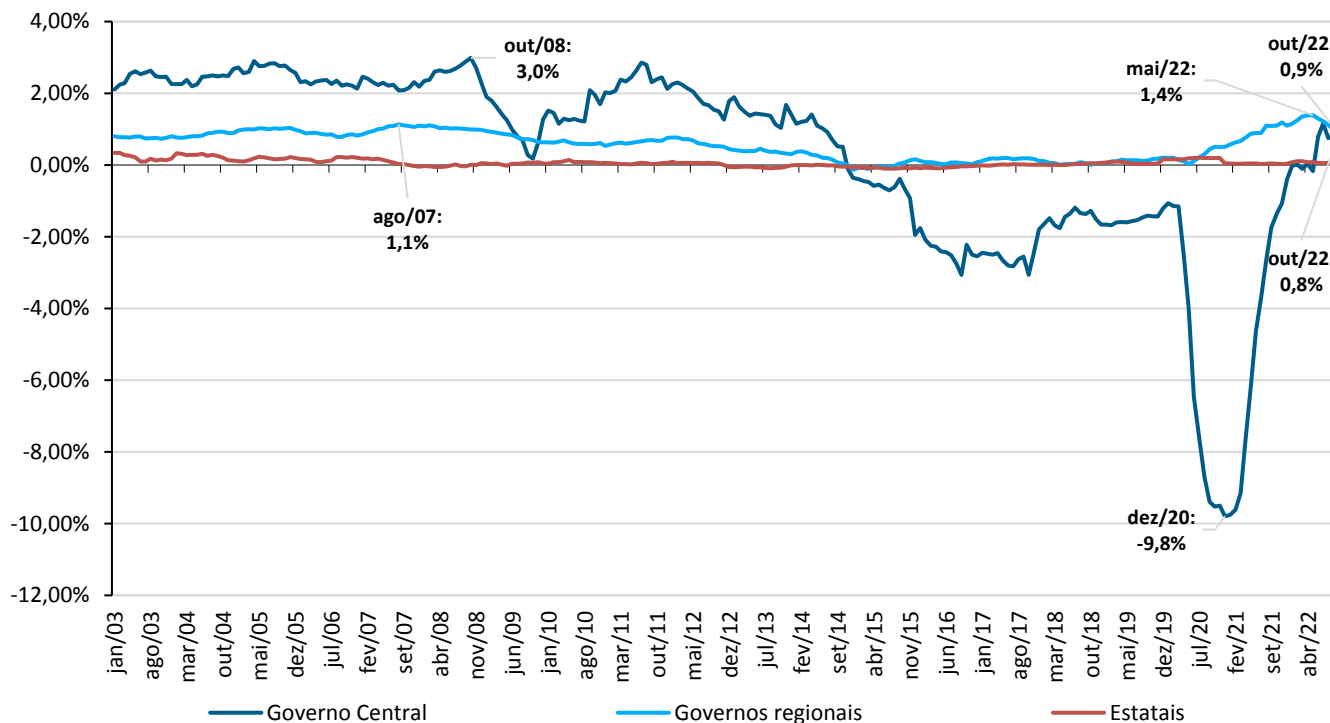
Superavit primário dos entes subnacionais é sustentado pelo desempenho da arrecadação. O resultado primário dos entes subnacionais é explicado pelo crescimento da arrecadação em razão dos mesmos motivos que sustentam a dinâmica das receitas primárias da União. No entanto, os recolhimentos de ICMS passaram a desacelerar nos últimos meses como resultado das inovações trazidas nas Leis Complementares nº 192 e nº 194. A LC nº 194 classificou os setores de telecomunicações, energia elétrica, combustíveis e transporte público como bens e serviços essenciais e fixou as alíquotas máximas de ICMS em 17%-18%.

Recolhimentos de ICMS passaram a desacelerar a partir de julho. Segundo dados do Confaz, no acumulado de janeiro a outubro, a arrecadação de ICMS das 27 unidades da federação caiu 1,5%, em termos reais, em relação a igual período de 2021. A título de comparação, no acumulado de 2022 até junho, houve aumento de 4,5% nessa receita, enquanto no acumulado do ano até agosto, a alta havia se reduzido para 1,6%. Ou seja, a arrecadação, que registrava altas, passou a ter reduções na comparação com 2021.

¹² Para uma explicação mais detalhada, acesse o Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional: <https://bit.ly/3pixgEv>.

Até outubro, governo central e entes subnacionais registraram superavit primário de 0,9% do PIB. Nos 12 meses encerrados em outubro, o governo central (governo federal, Banco Central e INSS) respondeu por um superavit primário de R\$ 82,8 bilhões (0,9% do PIB), enquanto os governos regionais (estados e municípios) e as empresas estatais apresentaram superavit de R\$ 86,2 bilhões (0,9% do PIB) e R\$ 4,1 bilhões (0,04% do PIB), respectivamente. Essas informações estão dispostas no Gráfico 12.

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



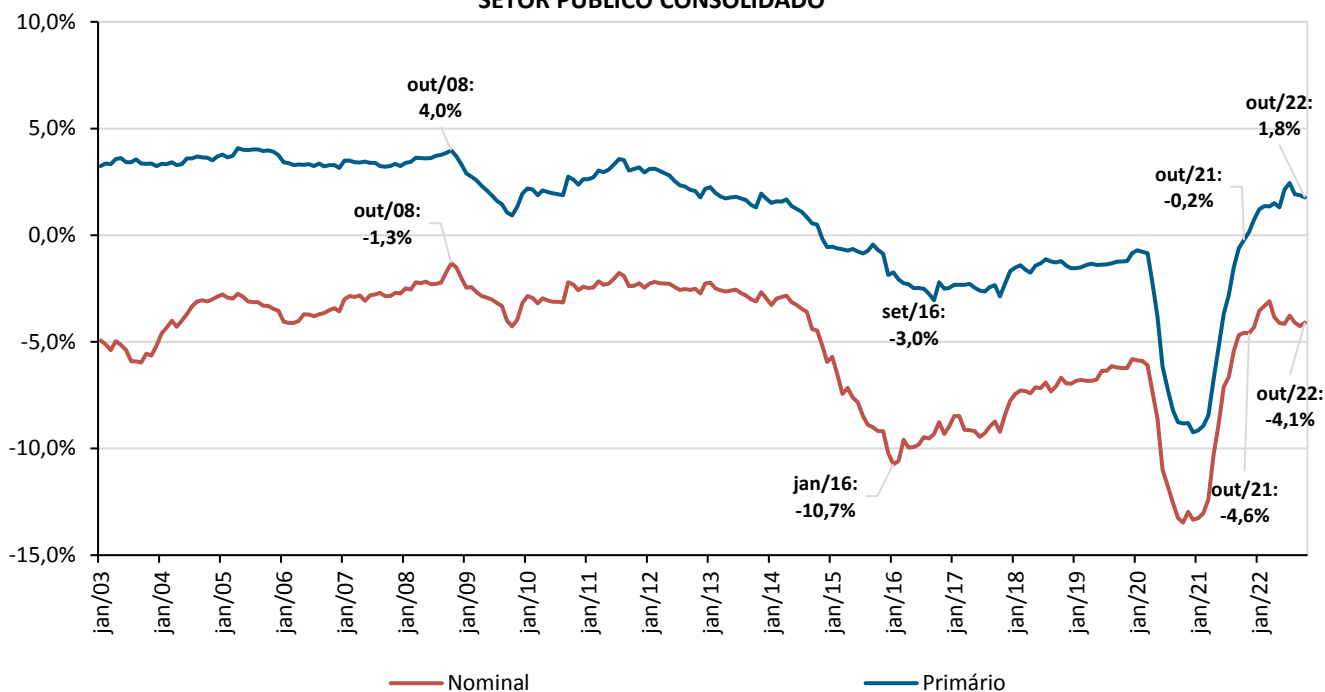
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Resultado primário de estados e municípios passou a diminuir a partir de maio. Ainda em relação ao Gráfico 12, vale dizer que o superavit primário dos governos regionais alcançou 1,4% do PIB em maio e depois passou a cair, atingindo 0,9% do PIB em outubro na comparação em 12 meses. Como explicado anteriormente, essa trajetória guarda relação com a redução das alíquotas de ICMS incidentes sobre telecomunicações, combustíveis e energia elétrica.

O Gráfico 13 apresenta a evolução em 12 meses dos resultados primário e nominal do setor público consolidado. Em outubro, o setor público teve superavit primário de R\$ 173,1 bilhões (1,8% do PIB), contra R\$ 181,4 bilhões (1,9% do PIB) em setembro e R\$ 183,5 bilhões (2,0% do PIB) em agosto. Em outubro de 2021, houve deficit primário de 0,2% do PIB, equivalente a R\$ 20,4 bilhões. Essa redução no superavit primário do setor público nos últimos meses decorre da diminuição do resultado dos entes subnacionais.

Por sua vez, o resultado nominal do setor público, que representa a soma do resultado primário e da despesa de juros, foi negativo em R\$ 400,1 bilhões (4,1% do PIB) nos 12 meses encerrados em outubro, redução de 0,1 p.p. do PIB em relação a setembro e queda de 0,5 p.p. do PIB ante o mesmo mês de 2021. O Gráfico 13 indica uma relativa estabilidade do resultado nominal do setor público entre agosto e outubro. Isso ocorreu em função de reduções marginais na despesa de juros como proporção do PIB.

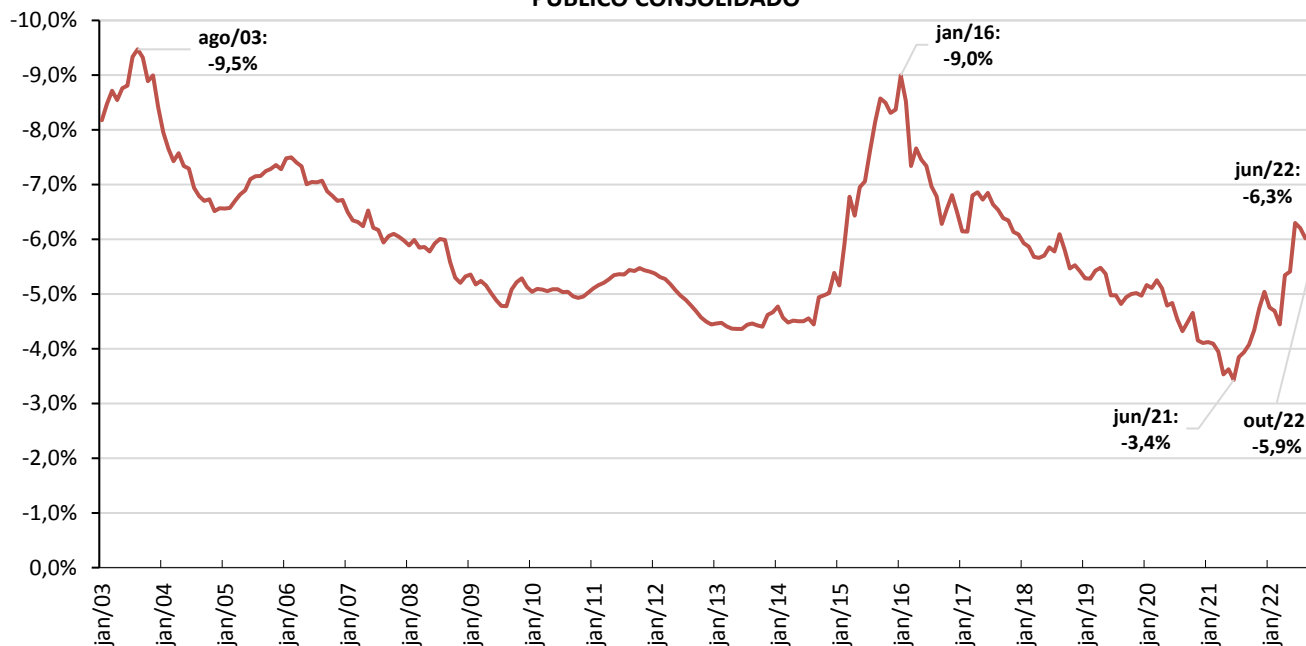
GRÁFICO 13. RESULTADOS PRIMÁRIO E NOMINAL ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Despesa de juros do setor público recuou para 5,9% do PIB em 12 meses até outubro. A despesa de juros do setor público alcançou 5,9% do PIB (ou R\$ 573,2 bilhões) em 12 meses até outubro, contra 6,1% do PIB (R\$ 592,0 bilhões) em setembro e 4,3% do PIB (R\$ 378,3 bilhões) em outubro de 2021 (Gráfico 14). A despesa de juros como proporção do PIB sofreu alta de julho de 2021 até junho passado em razão dos aumentos na taxa Selic e da inflação, dois indexadores de títulos públicos. A partir de julho de 2022, a despesa de juros passou a registrar reduções na margem como consequência do arrefecimento da inflação. Vale dizer que, no Gráfico 14, a despesa de juros aparece com o sinal invertido no eixo.

GRÁFICO 14. DESPESA DE JUROS NOMINAIS ACUMULADA EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.4 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Em outubro e novembro, a percepção de risco em relação a mercados emergentes recuou em razão de dados de inflação mais favoráveis nos Estados Unidos, o que pode fazer o Banco Central (Fed, na sigla em inglês) reduzir o ritmo de aperto monetário, assim como da perspectiva de recuperação da economia da China no curto prazo. Importante destacar que, em novembro, a percepção de risco em relação à economia brasileira caiu menos que a verificada em outras economias emergentes. Isto, combinado com o fato de a curva de juros local ter subido em novembro, indica incertezas em relação à condução da política fiscal nos próximos meses e anos.

Nesta subseção, faz-se primeiramente uma análise das informações contidas no Relatório Mensal da Dívida (RMD), da Secretaria do Tesouro Nacional, com dados atualizados até outubro.

Resgates de títulos prefixados fizeram os resgates líquidos de dívida alcançarem R\$ 9,1 bilhões em outubro. Os resgates de títulos da Dívida Pública Federal (DPF) no mercado primário superaram as emissões em R\$ 9,1 bilhões em outubro. Tais resgates foram determinados por títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) prefixados, que tiveram resgates líquidos de R\$ 70,8 bilhões no mês. Por outro lado, houve emissões líquidas de R\$ 34,4 bilhões de títulos remunerados por taxa flutuante e de R\$ 28,6 bilhões de títulos atrelados a índices de preços. No acumulado de 2022 até outubro, a DPF teve resgates líquidos de R\$ 284,6 bilhões.

Reserva de liquidez ficou relativamente estável em outubro. A reserva de liquidez da dívida pública federal somou R\$ 1.028,9 bilhões em outubro, ante R\$ 1.031,4 bilhões em setembro e R\$ 1.010,9 bilhões apurados em outubro de 2021. A reserva de liquidez (também chamada de colchão de liquidez) integra as disponibilidades de caixa do Tesouro depositadas na Conta Única no Banco Central.

A reserva de liquidez é um bom indicador da suficiência de caixa para cobrir os vencimentos (principal e juros) dos títulos em poder do público e dos emitidos para o Banco Central. Quando medido em número de meses, este indicador

mostra por quanto tempo é possível pagar as dívidas vincendas com a reserva existente. O Tesouro considera como limite prudencial uma reserva de liquidez capaz de honrar três meses de vencimentos da dívida. Assim, o índice de liquidez, em número de meses, alcançou 8,97 meses em outubro, ante 9,55 meses em setembro, e 10,10 meses em outubro de 2021. Ou seja, na ausência de novas emissões, em outubro, o Tesouro conseguiria pagar 8,97 meses de vencimentos de títulos da DPMFi. O valor prudencial, por sua vez, que corresponde ao pagamento de três meses de vencimento de títulos da DPMFi, foi de R\$ 329,7 bilhões em outubro, ante R\$ 138,5 bilhões em setembro.

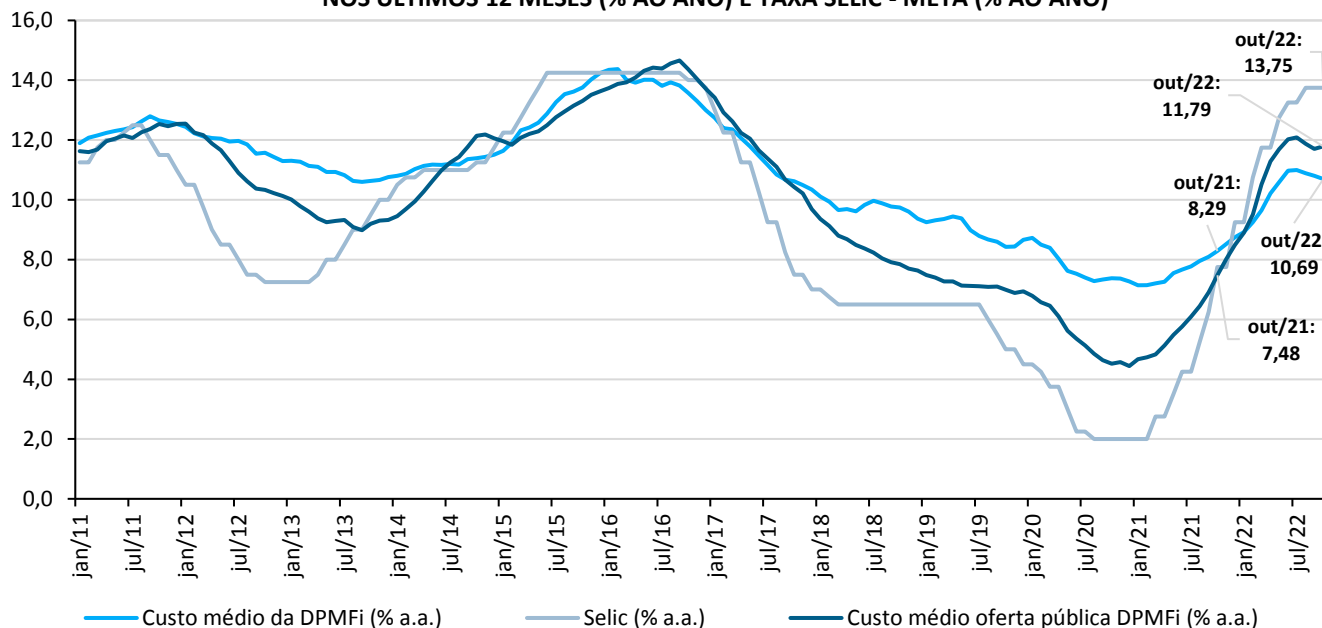
Taxas de emissões de títulos prefixados subiram em outubro. Ainda segundo a STN, as taxas médias de emissões da DPMFi subiram marginalmente em outubro nos títulos prefixados. Para os títulos prefixados (LTN) de 24 meses, a taxa média de emissão foi de 11,97% a.a. em outubro, contra 11,87% a.a. em setembro. Nos títulos prefixados de 48 meses, a taxa subiu de 11,66% a.a. em setembro para 11,72% a.a. em outubro. Nos títulos com remuneração atrelada a índices de preços, as taxas caíram nos vencimentos curtos (de 5,79% a.a. em setembro para 5,54% a.a. em outubro na NTN-B de cinco anos) e ficaram relativamente estáveis nos vencimentos mais longos (5,76% a.a. em setembro e 5,78% a.a. em outubro na NTN-B de 40 anos).

Houve novo aumento nas taxas de emissões dos títulos em novembro. Informações levantadas pela IFI nos leilões realizados pelo Tesouro¹³ indicam aumentos nas taxas dos títulos da DPMFi em novembro. O título prefixado com vencimento em 1º de outubro de 2024 teve taxa média de emissão de 12,48% a.a. em novembro, contra 11,98% a.a. em outubro. Para o título prefixado com vencimento em 1º de janeiro de 2026, a taxa média de emissão subiu de 11,69% a.a. em outubro para 11,86% a.a. em novembro. Os títulos atrelados a índices de preços também registraram aumento nas taxas de emissão no período. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Custo médio do estoque da DPMFi caiu na margem pelo terceiro mês consecutivo em outubro. O custo médio do estoque da DPMFi caiu pelo terceiro mês consecutivo em outubro, alcançando 10,69% a.a. Em relação a outubro de 2021, o custo médio do estoque da DPMFi registra elevação de 2,4 p.p. O custo médio das emissões em oferta pública, que caiu entre julho e setembro, subiu marginalmente em outubro, de 11,71% a.a., em setembro, para 11,79% a.a. em outubro (Gráfico 15). A redução do custo médio das emissões da DPMFi entre julho e setembro decorreu da deflação verificada nesses meses, o que fez cair a taxa média de emissão dos títulos atrelados a índices de preços. Em outubro, o IPCA registrou elevação de 0,59%.

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

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.

Descompressão nos preços e fim do aperto monetário devem promover certa acomodação no custo médio da dívida. Para os próximos meses, a tendência é de alguma acomodação no custo médio do estoque e das emissões em oferta pública da DPMFi em razão da interrupção do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central, assim como do arrefecimento esperado para a inflação. De todo modo, essa acomodação ocorreria em um patamar relativamente alto, o que tende a manter em elevação a despesa de juros do setor público.

Dívida bruta como proporção do PIB segue em queda e alcançou 75,0% do PIB em outubro. Passa-se agora para a análise dos indicadores de endividamento divulgados pelo Banco Central (metodologia abaixo da linha), com informações atualizadas até outubro. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) recuou de 75,3% do PIB (R\$ 7.262,4 bilhões) em setembro para 75,0% do PIB (R\$ 7.297,9 bilhões) em outubro, já considerando a série do PIB mensal do Banco Central recalculada pela IFI, que considera as revisões feitas pelo IBGE nas Contas Nacionais Trimestrais (Gráfico 16). A partir da evolução dos condicionantes da dívida, de acordo com o Banco Central, a queda na DBGG em outubro foi influenciada pelo aumento do PIB nominal e pelos resgates líquidos de dívida, parcialmente compensados pela apropriação de juros nominais. Esse padrão tem se mantido ao longo de 2022.

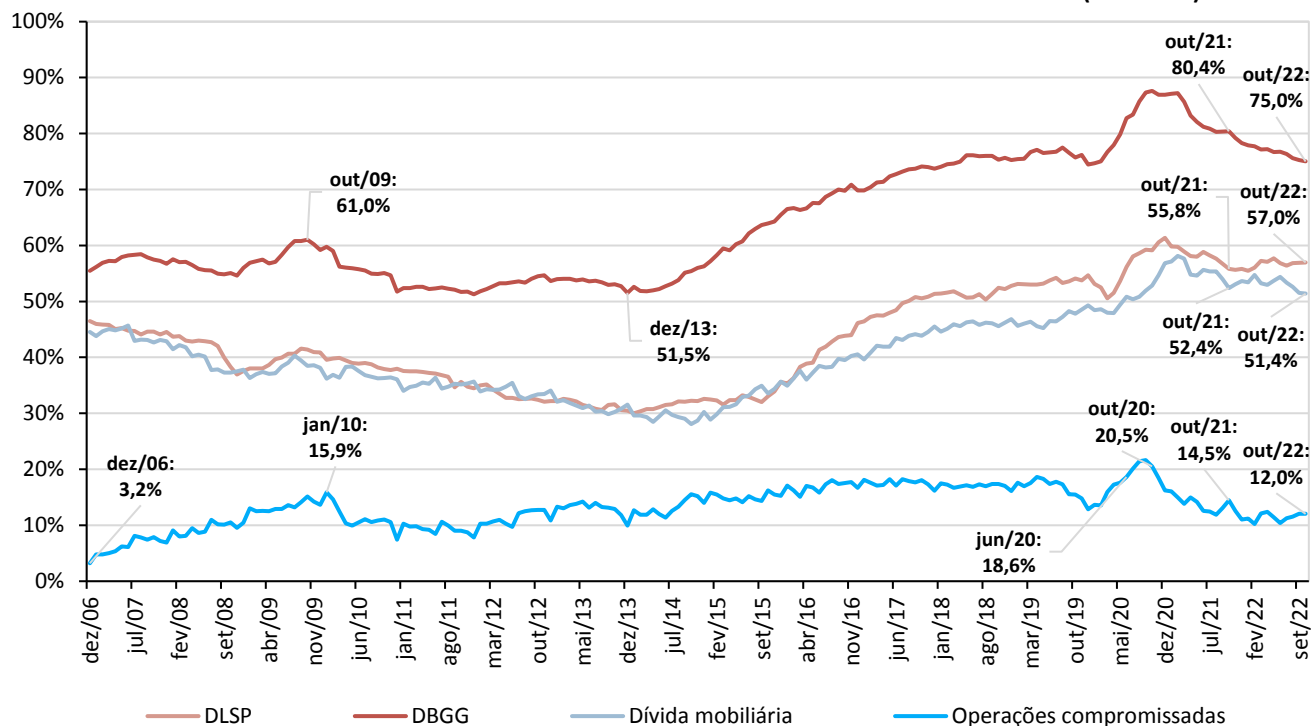
Em 2022, DBGG recuou 3,3 p.p. do PIB. No acumulado de janeiro a outubro, a DBGG caiu 3,3 p.p. do PIB em razão dos mesmos fatores mencionados anteriormente. Vale dizer que resgates líquidos de dívida não necessariamente indicam dificuldades do Tesouro em emitir títulos para rolar a dívida pública. A reserva de liquidez tem permitido ao Tesouro manter o plano original de financiamento em 2022 sem precisar realizar grandes emissões em um ambiente de incertezas e de maior volatilidade.

Dívida líquida ficou estável na margem e cresceu em relação ao ano passado em outubro. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que consolida os passivos do setor público descontando os créditos, como as reservas internacionais, os créditos do Tesouro junto ao BNDES, entre outros, ficou praticamente estável entre setembro (56,9% do PIB, ou R\$ 5.487,5 bilhões) e outubro (57,0% do PIB ou R\$ 5.542,5 bilhões). Na comparação com igual mês de 2021, a DLSP cresceu 1,2 p.p. do PIB em outubro (Gráfico 16). De acordo com o Banco Central, pressionaram a DLSP em

outubro a apropriação de juros nominais e a apreciação da taxa de câmbio, parcialmente compensadas pelo aumento do PIB nominal e o resultado primário acumulado.

De janeiro a outubro, a dívida líquida subiu 1,2 p.p. do PIB em razão da apropriação de juros nominais, da variação da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida e da apreciação acumulada de 5,8% da taxa de câmbio. Tais movimentos foram parcialmente compensados pelo aumento do PIB nominal e pelo superavit primário acumulado.

GRÁFICO 16. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nova projeção da IFI considera que a dívida bruta deverá encerrar 2022 em 74,5% do PIB. Antes de concluir a seção, a IFI apresenta a atualização das projeções para a DBGG no cenário base. A Tabela 11 apresenta as projeções de indicadores que influenciam a trajetória da dívida, assim como as projeções para a DBGG em 2022 e 2023. No cenário base, a DBGG terminará 2022 em 74,5% do PIB, aumentando para 77,2% do PIB no próximo ano. Na edição de novembro deste RAF, a expectativa da IFI era que a DBGG alcançasse 76,6% do PIB em 2022 e subisse a 79,5% do PIB em 2023.

Revisão nas informações das contas nacionais fez cair a dívida bruta medida como proporção do PIB. A revisão nas projeções da DBGG para 2022 e 2023 foi determinada, principalmente, pela alteração dos valores das Contas Nacionais Trimestrais pelo IBGE no terceiro trimestre de 2022. Como mencionado anteriormente, houve forte revisão para cima nos valores do PIB de 2020 e 2021, o que mudou o nível da série do PIB nominal e, conseqüentemente, dos valores das variáveis fiscais medidos como proporção do PIB.

TABELA 11. PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL EM 2022 E 2023, NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2022	2023
Resultado primário do setor público consolidado	1,4%	-0,8%
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.993,51	10.590,05
PIB - cresc. real	3,0%	0,9%
Deflator implícito do PIB	9,0%	5,0%
Taxa implícita real	4,5%	4,1%
DBGG (% do PIB)	74,5%	77,2%

Fonte: IBGE, Banco Central. Elaboração: IFI.

A partir das novas projeções da dívida, a IFI atualizou o exercício para mensurar o resultado primário do setor público necessário para estabilizar a DBGG como proporção do PIB em 74,5%, projeção para o indicador no fim de 2022. A Tabela 12 apresenta os valores para o resultado primário requerido a partir de diferentes trajetórias para o crescimento real da economia e a taxa de juros real implícita da dívida bruta.

TABELA 12. RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DÍVIDA BRUTA EM 74,4% DO PIB

DBGG em t	74,4%	Juros Reais implícito da DBGG							
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,9%	4,1%
PIB real (% a.a.)	0,5%	0,0%	0,4%	0,7%	1,1%	1,5%	1,9%	2,5%	2,7%
	0,9%	-0,3%	0,1%	0,4%	0,8%	1,2%	1,5%	2,2%	2,4%
	1,5%	-0,7%	-0,4%	0,0%	0,4%	0,7%	1,1%	1,8%	1,9%
	1,9%	-1,0%	-0,7%	-0,3%	0,1%	0,4%	0,8%	1,5%	1,6%
	2,5%	-1,5%	-1,1%	-0,7%	-0,4%	0,0%	0,4%	1,0%	1,2%
	3,0%	-1,8%	-1,4%	-1,1%	-0,7%	-0,4%	0,0%	0,7%	0,8%
	3,5%	-2,2%	-1,8%	-1,4%	-1,1%	-0,7%	-0,4%	0,3%	0,4%

Fonte: Elaboração IFI.

Resultado primário para estabilizar a dívida bruta em 74,5% do PIB é de 2,4% do PIB, considerando projeções de juros e PIB para 2023. Para a taxa real de juros implícita da dívida bruta em 4,1% e crescimento real da economia de 0,9%, projeções da IFI para 2023, o superávit primário requerido para estabilizar a DBGG em 74,5% do PIB seria de 2,4% do PIB. Para os próximos anos (período de 2023 a 2031)¹⁴, o cenário da IFI prevê crescimento real médio da economia de 1,9% e juros reais implícitos da dívida de 3,9% a.a., o que resultaria em um primário requerido de 1,5% para estabilizar a DBGG em proporção do PIB.

Para concluir esta seção, é importante mencionar as incertezas em relação ao arcabouço fiscal brasileiro a partir do próximo ano. O contexto é de muitas pressões por aumento de despesas, ao mesmo tempo em que a arrecadação tende a cair no próximo ano em razão do arrefecimento da atividade econômica e a perspectiva de manutenção da desoneração de tributos incidentes sobre os combustíveis. Assim, a forma como a questão da sustentabilidade das contas públicas do país será endereçada no curto prazo representará um importante elemento de dispersão das incertezas e de reconquista da credibilidade da política fiscal.

Apesar da queda da dívida bruta como proporção do PIB ao longo de 2022, a piora projetada para o resultado primário do setor público em 2023 fará o endividamento subir quase 3 p.p. do PIB. Como discutido no RAF nº 70, de novembro

¹⁴ Ver RAF nº 70, de novembro de 2022. Link para acesso ao documento: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2022>.

de 2022, que atualizou as projeções de médio prazo da IFI, na ausência de uma regra que limite a evolução das despesas primárias, a perspectiva é de acúmulo de deficit primários em todo o horizonte de projeção (até 2031), o que fará a DBGG subir continuamente.

2.5 PEC da Transição e PLOA de 2023

PEC da transição abre espaço de até R\$ 170 bilhões no teto de gastos para 2023. A PEC nº 32, de 2022, aprovada pelo Senado Federal em 7 de dezembro, possibilita a ampliação do limite do teto de gastos em R\$ 145 bilhões por dois anos (2023 e 2024), além de autorizar a execução de despesas de Investimentos (cuja fonte de recursos seja o excesso de arrecadação do ano anterior), gastos das Instituições Federais de Ensino, Institutos de Tecnologia, Projetos Socioambientais e obras de engenharia, custeadas, por exemplo, com recursos próprios, doações, convênios, por fora da regra fiscal. Assim, o impacto da PEC da Transição sobre o teto de gastos deve ser de R\$ 169,1 bilhões para 2023. O Quadro 1 detalha a sistemática do impacto fiscal da PEC da Transição sobre o orçamento da União para 2023.

QUADRO 1. DETALHAMENTO DOS ITENS DETERMINANTES DO ESPAÇO ABERTO NO TETO DE GASTOS DE 2023 EM FUNÇÃO DA PEC DA TRANSIÇÃO

Recálculo do teto de gastos

- Teto inicial: R\$ 1.800,3 bilhões
- Ampliação do teto via PEC 32, de 2022: R\$ 145 bilhões
- Teto final: 1.945,3 bilhões

Exclusões do teto do gastos

- Instituições Federais de Ensino (receita própria, doações e convênios): R\$ 1,1 bilhões
- Instituições Científicas, Tecnológicas e de Inovação (receita própria, doações e convênios): R\$ 88,8 milhões
- Projetos socioambientais (doações): R\$ 12,5 milhões
- Obras de engenharia (convênios): R\$ 5,3 milhões
- Investimentos (excesso de arrecadação do exercício anterior): R\$ 23,0 bilhões

- Total de exclusões: R\$ 24,1 bilhões

Fonte: Relatório Final CMO. Elaboração IFI.

Além das alterações no teto de gastos, o texto aprovado no Senado Federal também propõe alteração da incidência do ITCMD, tributo de competência estadual. O Imposto sobre Transmissão de Causas Mortis e Doações (ITCMD) é de competência dos estados e do Distrito Federal, conforme previsto no Art. 155 da Constituição Federal. A PEC nº 32, de 2022, propõe a não incidência desse imposto para doações relativas a projetos socioambientais ou aos destinados a mitigar os efeitos das mudanças climáticas e às instituições federais de ensino.

A Constituição Federal atribui ao Senado Federal a competência para estabelecer alíquotas máximas para o tributo. Atualmente, essa alíquota é de 8%¹⁵. Em 2021, a arrecadação do ITCMD foi de R\$ 13,7 bilhões. No acumulado em 12

¹⁵ Vide Resolução nº 9, de 1992. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/590017/publicacao/15785996>.

meses de outubro de 2022, a receita com o tributo foi de R\$ 12,8 bilhões¹⁶. Cumpre destacar que a PEC aprovada isenta a tributação apenas para doações a instituições federais de ensino, não contemplando as estaduais, por exemplo.

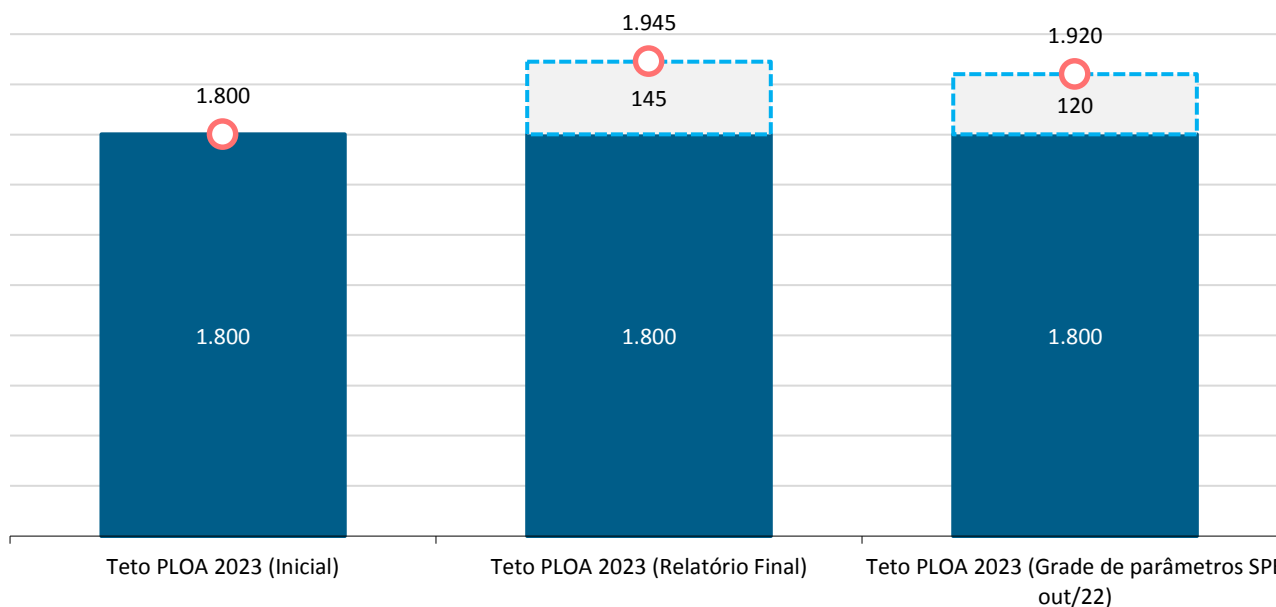
A prorrogação da DRU é outra inovação trazida pela PEC da Transição aprovada no Senado Federal. Pela Constituição (art. 76 do ADCT), são desvinculados de órgão, fundo ou despesa, até 31 de dezembro de 2023, 30% da arrecadação da União relativa às contribuições sociais, às contribuições de intervenção no domínio econômico e às taxas, já instituídas ou que vierem a ser criadas até a referida data. Esse mandamento constitucional, que permite a desvinculação de tributos que, por definição, deveriam ser aplicados em finalidade específica, é o que se convencionou chamar de DRU (desvinculação de receitas da União). O que o art. 2º da PEC nº 32, de 2022, faz é estender o prazo de vigência para até 31 de dezembro de 2024.

Relatório final do Projeto de Lei nº 32, de 2022, CN (PLOA 2023) inclui efeitos da PEC da Transição. O Relatório final apresentado ao PLOA de 2023, em 12 de dezembro, já considera os efeitos decorrentes da PEC nº 32, de 2022, isto é, da PEC da Transição. Segundo o relatório apresentado, a PEC nº 32 retira do teto de gastos o valor de R\$ 24,1 bilhões para 2023, além de ampliar o limite de despesas em R\$ 145 bilhões.

Cumpre destacar que, apesar de a Secretaria de Política Econômica (SPE) encaminhar mensalmente uma atualização com a projeção da grade de parâmetros macroeconômicos¹⁷, o relatório final do PLOA não incorporou as novas estimativas ao cálculo do teto de gastos, tendo realizado apenas as alterações relativas à PEC nº 32. O Gráfico 17 mostra o valor do teto de gastos previsto inicialmente no PLOA, o valor recalculado no relatório final apresentado pela Comissão Mista de Orçamento (CMO) e o valor alternativo, caso o cálculo levasse em conta a estimativa mais atualizada da SPE no PLOA de 2023 em vez de incorporar esse ajuste no exercício do ano seguinte.

GRÁFICO 17. TETO DE GASTOS SOB DIFERENTES CENÁRIOS (R\$ BILHÕES)

GRÁFICO 17. TETO DE GASTOS SOB DIFERENTES CENÁRIOS (R\$ BILHÕES)



¹⁶ Dados do Relatório Resumido de Execução Orçamentária do 6º bimestre de 2021 e do 5º bimestre de 2022. Anexo 03 - Demonstrativo da Receita Corrente Líquida. Disponível em: https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/declaracao/declaracao_list.jsf.

¹⁷ A grade de parâmetros pode ser consultada em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9205781&ts=1670937883919&disposition=inline>.

Fonte: Relatório Final da CMO e Grade de Parâmetros da SPE. Elaboração IFI.

Ainda sobre esse tema, vale dizer que a EC nº 113 (EC dos Precatórios), ao alterar a sistemática de cálculo do teto de gastos, estabeleceu que o Poder Executivo deveria elaborar o PLOA com base na inflação (IPCA) realizada de janeiro a junho e na projeção de julho a dezembro. Durante a tramitação do PLOA, a previsão deveria ser atualizada e enviada mensalmente ao Congresso, de modo que a diferença entre a inflação projetada e a realizada seja compensada no exercício seguinte. Assim, cerca de R\$ 25 bilhões deverão ser ajustados no teto de 2024.

A seguir, reproduz-se alguns trechos das EC 113 que tratam desse assunto:

“Art. 107. Ficam estabelecidos, para cada exercício, limites individualizados para as despesas primárias:

(...)

II - para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), publicado pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, ou de outro índice que vier a substituí-lo, **apurado no exercício anterior a que se refere a lei orçamentária.**

(...)

§ 12. Para fins da **elaboração do projeto de lei orçamentária anual**, o Poder Executivo considerará o valor realizado até junho do índice previsto no inciso II do § 1º deste artigo, relativo ao ano de encaminhamento do projeto, e o valor estimado até dezembro desse mesmo ano.

§ 13. **A estimativa** do índice a que se refere o § 12 deste artigo, juntamente com os demais parâmetros macroeconômicos, **serão elaborados mensalmente pelo Poder Executivo e enviados à comissão mista** de que trata o § 1º do art. 166 da Constituição Federal.

§ 14. **O resultado da diferença aferida entre as projeções** referidas nos §§ 12 e 13 deste artigo e a efetiva apuração do índice previsto no inciso II do § 1º deste artigo **será calculado** pelo Poder Executivo, **para fins de definição da base de cálculo dos respectivos limites do exercício seguinte**, a qual será comunicada aos demais Poderes por ocasião da elaboração do projeto de lei orçamentária.” (EC 95, de 2016 e EC 113, de 2021)

Espaço aberto no teto de gastos com PEC da Transição é integralmente consumido durante a tramitação do orçamento. A Tabela 13 detalha a origem e o destino do espaço aberto via PEC da Transição no PLOA de 2023. O art. 5º da proposta estabelece que o espaço aberto no teto de gastos poderá ser utilizado para atendimento das solicitações da equipe de transição. No relatório final do PLOA de 2023, dos R\$ 169,1 bilhões de ampliação de dotações orçamentárias ocorridas em função da PEC da Transição, R\$ 162,0 bilhões (95,8%) foram destinados ao atendimento das solicitações da equipe de transição, R\$ 7,0 bilhões foram distribuídos em emendas coletivas pelo relator-geral, e um resíduo de apenas R\$ 83,5 milhões não recebeu dotação orçamentária, podendo ser considerado o espaço existente no teto de gastos para a execução orçamentária de 2023.

TABELA 13. ORIGEM E DESTINO DO ESPAÇO FISCAL ABERTO DURANTE A TRAMITAÇÃO DO ORÇAMENTO (R\$ BILHÕES)

Origem	Valor	Destino	Valor
PEC da Transição	169,1	Demandas da Equipe de Transição	162,0
Recálculo do teto de gastos	145,0	Cidadania	76,1
Exclusão de despesas do teto de gastos	24,1	Auxílio Brasil	70,0
<i>Dos quais Investimentos (excesso de arrecadação)</i>	23,0	Auxílio Gás dos Brasileiros	1,5
<i>Demais</i>	1,1	Demais	4,6
		Educação	10,9
		Alimentação Escolar na Educação Básica (PNAE)	1,5
		Bolsas de Estudo de Ensino Superior	2,5
		Desenvolvimento da educação básica	2,5
		Demais	4,4
		Saúde	22,7
		Desenvolvimento Regional	14,3
		Infraestrutura	12,1
		Demais órgãos	25,8
		Emendas coletivas pelo Relator Geral	7,0
		<i>Dos quais Desenvolvimento regional</i>	4,7
		Espaço não utilizado	0,1
Total	169,1		169,1
<i>IPCA 2022 estimado PL inicial (%)</i>	<i>7,20%</i>	<i>IPCA 2022 estimado - grade SPE out/22 (%)</i>	<i>5,70%</i>

Fonte: Relatório Final da CMO. Elaboração: IFI

PEC nº 32 propõe revogação do teto de gastos condicionada à adoção de novo regime fiscal sustentável.

Inspirado na PEC nº 34, de 2022, da Senadora Leila Barros (PDT/DF)¹⁸, a PEC da Transição prevê, no art. 6º, que o Presidente da República deverá enviar, até 31 de agosto de 2023, um projeto de lei complementar com o objetivo de instituir regime fiscal sustentável. O parágrafo único do artigo prevê que, após a sanção da LC, o atual teto de gastos será automaticamente revogado. Assim, além de haver a previsão de uma substituição da regra fiscal, a nova regra ficaria fora do texto constitucional. A Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle do Senado Federal (Conorf) comparou essas duas PECs (32 e 34) e outras duas similares nos objetivos, embora diverjam em alguns pontos na forma.¹⁹

¹⁸ Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/155276>.

¹⁹ O quadro comparativo das PECs 31, 32, 33 e 34, elaborado pela CONORF, pode ser consultado em: <https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-e-informativos/quadro-comparativo-entre-as-pecs-31-32-33-e-34-de-2022/view>.

Projeções da IFI
CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2022			2023		
	Novembro	Dezembro	Comparação	Novembro	Dezembro	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,60	3,05	▲	0,89	0,88	▼
PIB – nominal (R\$ bilhões)	9.741,05	9.993,51	▲	10.323,26	10.590,05	▲
IPCA – acum. (% no ano)	5,58	5,85	▲	4,56	4,69	▲
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,10	5,15	▲	5,17	5,23	▲
Ocupação - crescimento (%)	7,60	7,60	=	0,44	0,44	▼
Massa salarial - crescimento (%)	5,45	5,88	▲	0,89	0,88	▼
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	13,75	=	11,50	11,50	=
Juros reais ex-ante (% a.a.)	7,03	6,93	▼	5,50	5,50	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	1,46	1,39	▼	-0,94	-0,84	▲
dos quais Governo Central	0,76	0,69	▼	-0,94	-0,84	▲
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	6,07	6,04	▼	5,85	5,68	▼
Resultado Nominal (% do PIB)	-4,61	-4,66	▼	-6,79	-6,52	▲
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	76,60	74,49	▼	79,49	77,23	▼

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

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