

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Contexto geral

A situação fiscal permanece fortemente condicionada pela calamidade. Esse é o segundo relatório divulgado pela IFI em meio à propagação do coronavírus e às respostas de enfrentamento do Estado e da sociedade. A situação das contas públicas, de forma geral, e do governo central, em particular, permanece fortemente condicionada pela calamidade.

As receitas caem por conta da forte queda da atividade econômica e pelas desonerações e diferimentos de pagamento de tributos. Já os gastos sobem rapidamente para mitigar os efeitos sobre a renda da população mais desprotegida e sobre as empresas menores, além, é claro, das despesas diretamente dirigidas ao sistema de saúde, imprescindíveis para atender os casos mais graves, enquanto não se dá o achatamento da curva de contaminação.

O déficit esperado para 2020 subiu de R\$ 282,2 bilhões para R\$ 439,3 bilhões. Em relação ao relatório anterior, foi necessário atualizar o impacto das medidas de mitigação da crise sobre as receitas e as despesas primárias do governo central. De 282,2 bilhões, o montante subiu para R\$ 439,3 bilhões. A Tabela 9 mostra como se chega a esse valor, discriminando-o em quatro grupos de medidas e, mais abaixo, em queda de receita e aumento de despesa. Como o resultado primário não se resume aos impactos dessas medidas, a parte inferior mostra também os números que advêm de outros fatores, resultando no déficit primário esperado para o governo central, em 2020, de R\$ 671,8 bilhões.

O custo estimado do auxílio emergencial subiu para R\$ 154,4 bilhões. Entre as principais mudanças, está a reavaliação feita pela IFI do custo do auxílio emergencial. A estimativa, agora, no cenário base, é de R\$ 154,4 bilhões em três meses. Por ora, não se considera a prorrogação do auxílio que, se ocorrer, sem alteração das atuais regras, deverá elevar a despesa em cerca de R\$ 50 bilhões ao mês.

O pagamento integral dos tributos diferidos apenas nos próximos anos elevou o déficit projetado. O segundo ajuste mais importante se refere ao diferimento do pagamento de tributos federais. Anteriormente, considerava-se que uma parcela seria devolvida ainda em 2020. Agora, adota-se como hipótese o pagamento integral diluído nos próximos anos. Assim, o impacto expresso na Tabela 9 é de R\$ 96,6 bilhões, na forma de queda de receita no corrente ano.

TABELA 9 - MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DA CRISE COM IMPACTO PRIMÁRIO EM 2020

	R\$ bilhões
AJUDA ÀS EMPRESAS	119,6
Diferimento de tributos	96,6
Programa de Apoio às MPE (Pronampe)	15,9
Redução de alíquota	7,1
AJUDA AOS TRABALHADORES	198,3
Auxílio emergencial	154,4
Complementação de salário	40,0
Bolsa Família	3,0
Redução de tarifa de energia elétrica	0,9
AJUDA AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	69,9
Complementação dos Fundos de Participação	16,0
Compensação da queda de receita de ICMS/ISS	50,0
Diferimento do Pasep	3,9
SAÚDE	51,5
Enfrentamento da emergência de saúde pública	42,6
União	9,4
Estados e municípios	33,2
Redução de alíquota	8,9
IMPACTO TOTAL DAS MEDIDAS (A)	439,3
DESPESA	322,8
RECEITA	116,5
OUTROS FATORES (EXCETO MEDIDAS) (B)	232,5
meta inicial de déficit primário	124,1
outros aumentos de gastos	26,8
outras reduções de receitas	81,6
DÉFICIT PÚBLICO (A+B)	671,8

Fonte: IFI.

A aprovação da ajuda de R\$ 60 bilhões aos estados e municípios elevou o déficit projetado. Outras correções de dimensão intermediária também contribuíram para a revisão do déficit primário de 2020, a exemplo da transferência de recursos para os estados e municípios, que acabou chegando a R\$ 60 bilhões em despesas primárias, com a aprovação do Projeto de Lei Complementar nº 39, de 2020, à espera de sanção presidencial. Na Tabela 9, do total de R\$ 60 bilhões, R\$ 10 bilhões estão classificados no grupo saúde, já que o texto aprovado direciona o montante a esse destino. Os outros R\$ 50 bilhões estão contabilizados na parte de ajuda aos estados e municípios.

A aprovação do Pronampe elevou o déficit projetado. Outra mudança foi a inclusão do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), que contém, entre seus dispositivos, a capitalização do Fundo Garantidor de Operações pelo Tesouro em R\$ 15,9 bilhões. A matéria foi aprovada pelo Congresso Nacional (Projeto de Lei nº 1282, de 2020) e aguarda sanção presidencial. Embora os números da Tabela 9 se refiram majoritariamente a medidas já adotadas, contemplam também valores associados a providências com probabilidade considerável de concretização, como neste caso.

As estimativas de impacto das medidas feitas pela IFI podem diferir dos respectivos créditos extraordinários. A propósito, é oportuno registrar que a Tabela 9 pode associar a certas medidas números diferentes do que foi oficialmente divulgado ou do valor demandado ao Congresso Nacional por meio de crédito extraordinário, seja em função de estimativas distintas, seja em razão do ritmo de execução.

Esse é o caso do auxílio emergencial aqui associado ao custo de R\$ 154,4 bilhões, enquanto os respectivos créditos extraordinários somados chegam a R\$ 123,9 bilhões (Medidas Provisórias nºs 937, de 2 de abril, e 956, de 24 de abril, ambas de 2020). O mesmo se dá com a complementação de renda do trabalhador formal, ao custo estimado de R\$ 40 bilhões, enquanto o respectivo crédito extraordinário é de R\$ 51,6 bilhões (Medida Provisória nº 935, de 1º de abril, de 2020).

Certas medidas não são consideradas no cômputo do déficit por não terem impacto primário. Outro ponto a se considerar é que algumas medidas relevantes não foram incluídas na Tabela 9, pois de acordo com o entendimento da IFI, não se trata de efeito primário. Esse é o caso dos R\$ 34 bilhões destinados ao financiamento da folha de pagamento de empresas menores que, salvo melhor avaliação, correspondem a despesa financeira (Medida Provisória nº 943, de 3 de abril, de 2020).

Outras medidas não são consideradas por terem impacto neutro em 2020 ou por não transitarem pelo orçamento da União. A essa medida, se juntam outras que, a despeito de relevantes, não provocam efeito primário, como a antecipação do décimo terceiro de aposentados e pensionistas e do abono salarial do trabalhador. Também não se consideram medidas que não transitam no orçamento da União, como o diferimento do pagamento do FGTS, a autorização para saques desse fundo e a redução da contribuição para o Sistema S. Somando-se o impacto financeiro de todas as providências citadas neste e no parágrafo anterior (e não incluídas na Tabela 9), chega-se a R\$ 156,1 bilhões.

A correção do primário afetou as projeções para a dívida pública nos próximos anos. A correção do primário esperado para 2020 provoca efeitos sobre a dinâmica esperada da dívida pública. Como se sabe, o endividamento é dado pela necessidade de financiar o déficit primário, além de outros fatores, como os juros líquidos devidos. Em vista disso, a IFI reestimou a evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) apresentada no relatório anterior, chegando a uma trajetória menos favorável no período coberto pela análise.

A dívida projetada para este ano subiu 1,7 ponto percentual de PIB. A dívida bruta do governo geral deverá alcançar 86,6% do PIB, neste ano, frente à estimativa anterior, de 84,9% do PIB. A projeção é afetada pela piora do déficit primário e também pelas novas premissas para a venda de reservas internacionais e a taxa de câmbio, além de aumento nos juros líquidos devidos. Sem vendas adicionais de reservas internacionais, até o fim do ano, a dívida poderia alcançar patamar próximo a 90% do PIB.

A trajetória da dívida pública até 2030 foi alterada para pior. Além da piora em 2020, toda a trajetória da dívida até 2030 foi alterada para cima em relação ao projetado em abril. A simbólica marca dos 100% se daria em 2026, por exemplo, e não mais em 2030. Neste ano, a dívida estaria 7,5 pontos de PIB mais alta do que a projetada em abril. Mas isso talvez não seja o mais preocupante. Outros fatores podem tornar essa trajetória ainda mais gravosa se forem concretizados.

A trajetória da dívida poderá ser ainda pior caso medidas em cogitação sejam efetivamente adotadas. Há também o risco de novas medidas de mitigação dos efeitos da pandemia e a prorrogação do prazo de vigência das providências já

em execução. E, o mais complexo, o risco de aumento de despesas obrigatórias, a exemplo da mudança do critério de exigibilidade para a obtenção do Benefício de Prestação Continuada (BPC), com possível impacto anual de R\$ 35 bilhões, e o aumento dos repasses da União para o Fundeb. Destaca-se, ainda, a provável a revisão da projeção do PIB para uma queda ainda mais pronunciada.

Os efeitos fiscais das decisões precisam ser devidamente considerados. Independentemente do mérito, os efeitos fiscais, ao longo do tempo, das decisões tomadas no presente precisam ser devidamente considerados, dado que o quadro atual já enseja grande preocupação e não deve ser agravado ainda mais. A punição pelo descuido é levar o país a uma nova paralisia depois da pandemia, e, ainda por cima, causada por medidas que não se relacionam com o enfrentamento do coronavírus nem se justificam no presente momento.

2.2 Resumo dos números fiscais de março

Os números fiscais do governo central e do setor público consolidado mostraram, em março, alguns sinais mais evidentes dos efeitos da pandemia do novo coronavírus sobre a condução da política fiscal, como por exemplo, no recolhimento de alguns tributos. Efeitos mais significativos deverão ocorrer a partir de abril, quando ficarão mais nítidos os impactos sobre a arrecadação e as despesas decorrentes das medidas de isolamento social adotadas a partir de meados de março.

Uma prévia dos dados referentes às receitas do governo central em abril, obtida pela IFI no âmbito do Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi), sinaliza um cenário bastante desafiador para a política fiscal. As receitas devem ter registrado contração acima de 30%, em termos nominais, frente a abril de 2019. Em um contexto de aprovação de medidas emergenciais pelo governo para minimizar os impactos do isolamento social sobre a economia, o que vai aumentar muito as despesas, o resultado será uma piora significativa no déficit primário do governo central, afetando a dinâmica da dívida pública.

O Relatório Mensal da Dívida, por sua vez, evidenciou alguns efeitos decorrentes do aumento da percepção de risco dos agentes em relação a mercados emergentes, incluindo o Brasil. Em primeiro lugar, as taxas de emissão da dívida, apesar de registrarem queda nos vencimentos curtos, apresentaram alta nos vencimentos longos. Em segundo lugar, o volume de resgates superou com larga margem as emissões, indicando dificuldades do Tesouro em realizar novos leilões de títulos. O financiamento necessário se deu, como explicado em outras seções deste relatório, pelo uso da Conta Única e elevação das operações compromissadas do Banco Central.

2.3 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

2.3.1 Resultado primário do Governo Central

Déficit primário do governo central alcançou R\$ 21,2 bilhões em março. De acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN) referente a março, o governo central teve déficit primário de R\$ 21,2 bilhões no período, praticamente estável frente ao resultado do mesmo mês de 2019 (R\$ 21,1 bilhões). No acumulado do primeiro trimestre, o déficit primário foi de R\$ 2,9 bilhões em 2020, inferior ao déficit de R\$ 9,3 bilhões registrado no ano anterior.

Mudança no calendário de pagamento de precatórios explica melhora no déficit em março. Segundo explicação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o déficit primário menor no acumulado de três meses em 2020 deveu-se a uma mudança no calendário de pagamento de precatórios, cuja execução foi postergada. Em 2019, houve concentração de pagamentos em março e abril.

Receita líquida queda de 0,9%, em termos reais, no primeiro trimestre. A receita líquida do governo central totalizou R\$ 325,8 bilhões no primeiro trimestre de 2020, com queda real de 0,9% frente a igual período de 2019. Esse resultado decorre de reduções de 0,9%, em termos reais, na receita total (R\$ 400,8 bilhões) e de 0,9% nas transferências por repartição de receita (R\$ 75,0 bilhões). Na desagregação da receita total, as receitas administradas somaram R\$ 261,0

bilhões entre janeiro e março de 2020, configurando redução de 0,6%, em termos reais, na comparação anual. As receitas do RGPS caíram 1,5%, enquanto as não administradas sofreram queda de 1,3% (Tabela 10).

TABELA 10. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A MARÇO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mar/18			Jan-Mar/19			Jan-Mar/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	369,6	7,6%	22,3%	389,5	1,3%	22,6%	400,8	-0,9%	22,1%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	<i>245,0</i>	<i>10,2%</i>	<i>14,8%</i>	<i>252,8</i>	<i>-0,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>261,0</i>	<i>-0,6%</i>	<i>14,4%</i>
<i>Incentivos fiscais</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0%</i>
<i>Receitas do RGPS</i>	<i>88,0</i>	<i>1,6%</i>	<i>5,3%</i>	<i>95,2</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>97,3</i>	<i>-1,5%</i>	<i>5,4%</i>
<i>Receitas não administradas</i>	<i>36,5</i>	<i>5,5%</i>	<i>2,2%</i>	<i>41,6</i>	<i>9,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>42,6</i>	<i>-1,3%</i>	<i>2,4%</i>
Transferências	65,5	8,2%	3,9%	72,9	7,0%	4,2%	75,0	-0,9%	4,1%
Receita líquida	304,1	7,5%	18,3%	316,6	0,1%	18,3%	325,8	-0,9%	18,0%
PIB (R\$ bi correntes)	1.657,8			1.725,7			1.810,6		

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

Em relação às receitas do governo central em março, merecem destaques o comportamento dos recolhimentos dos seguintes tributos:

- (i) **IPI:** redução de R\$ 667,5 milhões (queda real de 14,3% ante março de 2019). Esse resultado foi influenciado pelo comportamento de IPI-Automóveis (-R\$ 292,8 milhões e queda de 50,0%), IPI-Bebidas (-R\$ 119,3 milhões e -40,6%), e IPI-Outros (-R\$ 518,7 milhões e -28,3%), este influenciado pelo crescimento de compensações tributárias;
- (ii) **IR:** queda de R\$ 2.731,2 milhões (-9,0% em termos reais frente a março de 2019). Houve forte redução no IRPJ (-R\$ 3.865,2 milhões e -41,3%), a qual foi parcialmente compensada por aumentos no IRPF (+R\$ 704,6 milhões e +47,4%) e no IRRF (+R\$ 429,4 milhões e +2,2%). No IRPJ, houve decréscimos reais no balanço trimestral e no lucro presumido. Em IRPF, por sua vez, o resultado foi impulsionado por ganhos de capital na alienação de bens e por ganhos líquidos de operações em bolsa;
- (iii) **COFINS:** contração de R\$ 457,9 milhões (-2,5% ante março de 2019, em termos reais). O recolhimento de COFINS foi influenciado em março por um forte incremento nas compensações tributárias, especialmente de empresas não financeiras, além de enfraquecimento no desempenho do segmento financeiro e dos ligados à indústria de combustíveis, comunicações e de participações societárias;
- (iv) **CSLL:** retração de R\$ 1.226,0 milhões (-22,2%, em termos reais, na comparação anual). Mesma explicação do comportamento do IRPJ no período;
- (v) **Dividendos e participações:** diminuição de R\$ 2.078,8 milhões (-70,1% frente a março de 2019, em termos reais). Essa redução foi influenciada pela menor distribuição de dividendos do Banco do Brasil e da Caixa;
- (vi) **Arrecadação líquida para o RGPS:** queda de R\$ 640,2 milhões (-2,0% real ante março de 2019). Apesar do crescimento da massa salarial no período, medida pela PNAD-Contínua, do IBGE (+5,57%, em termos reais), houve aumento de compensações tributárias com débitos de receita previdenciária com base na Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018; e

- (vii) **Transferências por repartição de receitas:** redução de R\$ 1.590,3 milhões (-9,5% em termos reais), em função da queda conjunta, no primeiro trimestre de 2020, dos tributos compartilhados (IR e IPI), na comparação com igual período do ano anterior.

No primeiro trimestre, a despesa total do governo central teve redução de 2,9%, em termos reais. Por sua vez, a despesa total de R\$ 328,7 bilhões no primeiro trimestre de 2020 configurou queda real de 2,9% frente a 2019. No período, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 149,9 bilhões, redução real de 1,5%; as despesas de pessoal (ativos e inativos) somaram R\$ 75,7 bilhões, queda real de 5,5%; os gastos com sentenças judiciais e precatórios foram de R\$ 0,5 bilhão (-63,2%); enquanto as despesas com subsídios, subvenções e Proagro sofreram redução de 31,1%, em termos reais, alcançando R\$ 3,6 bilhões no primeiro trimestre de 2020 (Tabela 11).

Postergação do pagamento de precatórios fez despesas obrigatórias caírem mais no primeiro trimestre. Como será detalhado adiante, as despesas obrigatórias acumularam retração de 3,3%, em termos reais, no primeiro trimestre de 2020 frente a 2019 em razão da postergação do pagamento de despesas relativas a sentenças judiciais e precatórios de benefícios previdenciários e pessoal.

Aumento das despesas discricionárias já reflete os efeitos do coronavírus sobre a economia. As despesas discricionárias, por sua vez, aumentaram 5,4% no período janeiro-março ante o mesmo período do ano passado (alcançando R\$ 19,8 bilhões). Esse crescimento se deve, em boa medida, ao aumento de despesas realizadas por meio de créditos extraordinários para compensar os impactos da disseminação da covid-19 entre a população brasileira.

TABELA 11. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2018 A 2020 – ACUMULADO DE JANEIRO A MARÇO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Mar/18			Jan-Mar/19			Jan-Mar/20		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	317,0	4,6%	19,1%	325,9	-1,2%	18,9%	328,7	-2,9%	18,2%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	137,4	7,5%	8,3%	146,6	2,6%	8,5%	149,9	-1,5%	8,3%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	74,1	6,9%	4,5%	77,2	0,1%	4,5%	75,7	-5,5%	4,2%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	17,0	-8,3%	1,0%	17,7	0,0%	1,0%	18,8	2,1%	1,0%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	13,9	3,1%	0,8%	14,8	2,5%	0,9%	15,5	1,0%	0,9%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	2,6	-18,3%	0,2%	2,3	-17,9%	0,1%	1,9	-18,0%	0,1%
<i>Fundeb</i>	4,8	5,8%	0,3%	5,2	2,8%	0,3%	5,6	4,6%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	1,6	376,7%	0,1%	1,2	-25,9%	0,1%	0,5	-63,2%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	6,6	-29,2%	0,4%	5,0	-26,8%	0,3%	3,6	-31,1%	0,2%
Obrigatórias	295,5	4,5%	17,8%	307,8	0,1%	17,8%	308,9	-3,3%	17,1%
Obrigatórias com controle de fluxo	31,5	7,2%	1,9%	30,8	-5,9%	1,8%	33,0	3,2%	1,8%
Discricionárias	21,5	5,3%	1,3%	18,1	-19,0%	1,1%	19,8	5,4%	1,1%
PIB (R\$ bi correntes)	1.657,8			1.725,7			1.810,6		

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

Especificamente em março, merecem destaques as execuções das seguintes despesas:

- (i) **Benefícios previdenciários:** queda de R\$ 5.062,4 milhões (-9,1% ante março de 2019, em termos reais). Esse resultado foi influenciado pela alteração no calendário de pagamento de precatórios. Segundo a STN,

em março de 2019, houve concentração de pagamentos de R\$ 7,4 bilhões (a preços de março de 2020) em sentenças judiciais e precatórios relativos a benefícios previdenciários, sem contrapartida em março de 2020;

- (ii) **Pessoal e encargos sociais:** redução de R\$ 3.778,0 milhões (-13,4% real frente a março de 2019). A queda nessa despesa também foi influenciada pela concentração de pagamento de precatórios. A título de ilustração, em março de 2019, foram pagos R\$ 4,1 bilhões (a preços de março de 2020) em sentenças judiciais e precatórios relativos a pessoal e encargos sociais, sem contrapartida em março de 2020;
- (iii) **Créditos extraordinários:** aumento de R\$ 1.025,6 bilhões em razão do crescimento de despesas do Ministério da Saúde no montante de R\$ 1.037,2 milhões; e
- (iv) **Despesas obrigatórias com controle de fluxo:** incremento de R\$ 2.238,5 bilhões (+19,4%, em termos reais, frente a março de 2019). Os maiores aumentos ocorreram nas funções Saúde (+R\$ 1.175,1 milhões; +15,9%) e Educação (+R\$ 768,0 milhões; -188,2%).

Créditos extraordinários deverão registrar forte aumento a partir de abril. A partir de abril, espera-se que ocorra forte aumento na despesa de “créditos extraordinários (exceto PAC)” em razão do avanço das medidas adotadas pelo governo para conter os impactos do isolamento social sobre a economia e a renda das pessoas. No período, já será possível perceber uma piora na trajetória do déficit primário do governo central.

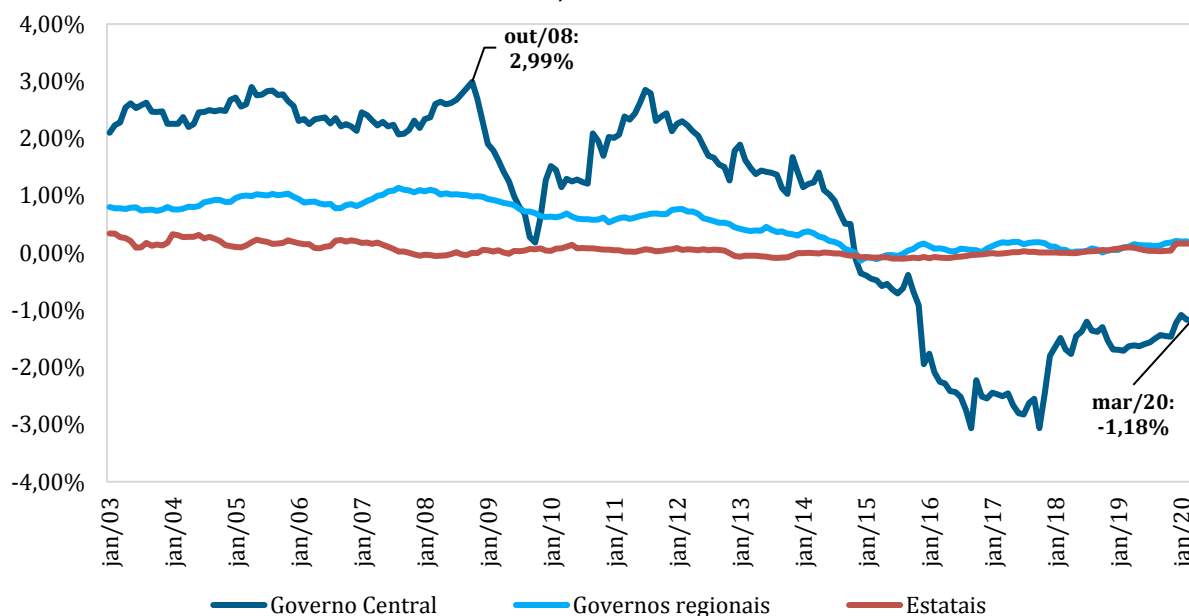
2.3.2 Resultados do Setor Público Consolidado

Déficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 23,6 bilhões em março. O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi deficitário em R\$ 23,6 bilhões em março, segundo informações do Banco Central¹. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 21,4 bilhões, enquanto os governos regionais registraram déficit de R\$ 2,7 bilhões e as empresas estatais, superávit de R\$ 405 milhões.

Em 12 meses, déficit primário do setor público alcançou R\$ 63,5 bilhões (0,86% do PIB). Nos 12 meses encerrados em março, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 63,5 bilhões, equivalente a 0,86% do PIB (Gráfico 9). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 86,3 bilhões no período, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 10,7 bilhões e R\$ 12 bilhões. A dinâmica do resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade em reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, necessários para conter o aumento da dívida pública.

¹ Importante lembrar que os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhsH>.

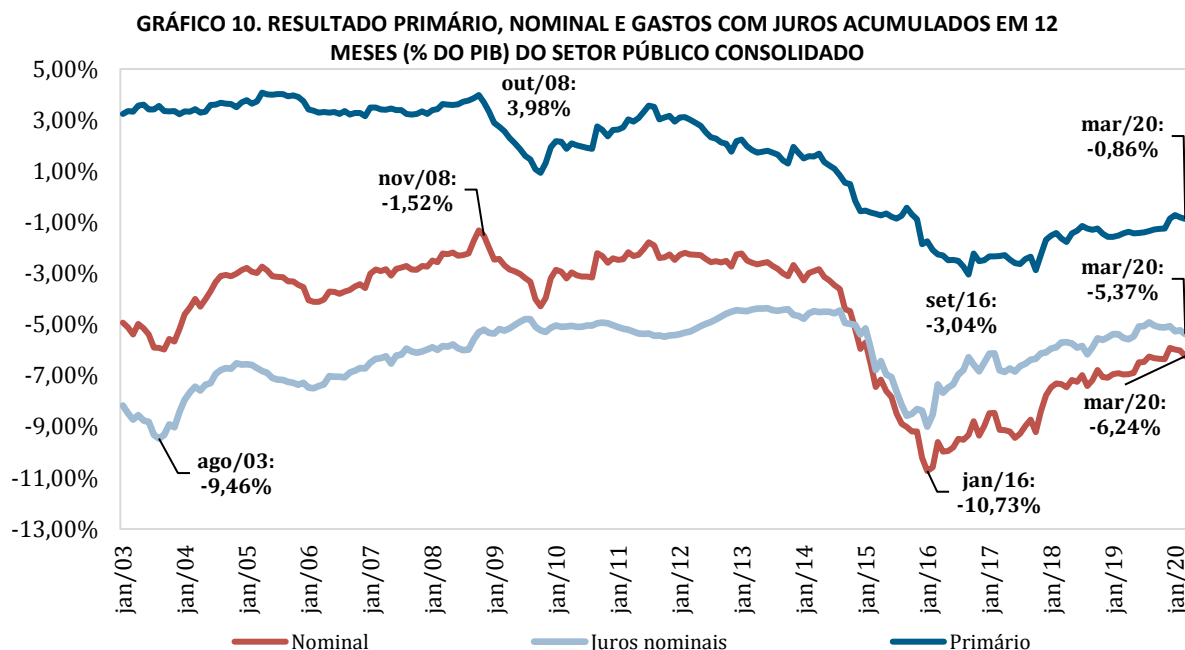
GRÁFICO 9. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Espera-se piora do déficit primário a partir de abril. A trajetória do déficit primário do governo central deverá piorar bastante a partir de abril de 2020, quando as receitas sofrerão os efeitos do enfraquecimento da economia e as despesas ficarão mais pressionadas em razão das medidas adotadas para minimizar os impactos do isolamento social sobre a renda dos brasileiros.

Déficit nominal do setor público somou R\$ 457,9 bilhões (6,24% do PIB) nos 12 meses encerrados em março. O Gráfico 10 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em março, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 457,9 bilhões (6,24% do PIB). O pagamento de juros correspondeu a R\$ 394,4 bilhões (5,37% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 63,5 bilhões (0,86% do PIB).



Assim como esperado para o déficit primário, a tendência é de piora na trajetória do déficit nominal do setor público consolidado nos próximos meses em razão dos motivos acima mencionados. Por outro lado, as recentes reduções dos juros básicos da economia pelo Banco Central, assim como a perspectiva de mais um corte na Selic na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), em junho próximo, atuarão para aliviar as despesas com juros do setor público, favorecendo a rolagem da dívida pública, ainda que uma mudança de composição, com encurtamento de prazos e maior participação das compromissadas e/ou de títulos atrelados à Selic deva ser observada.

Manutenção de juros baixos, passada a fase aguda da pandemia, exigirá grande esforço fiscal. Importante mencionar, no entanto, que as reduções na Selic não resolvem o problema estrutural de desequilíbrio entre despesas primárias e receitas, o qual ficará mais evidenciado passada a fase mais aguda da pandemia do novo coronavírus. Ademais, a manutenção da Selic em patamar baixo vai demandar um esforço ainda maior para garantir a consolidação fiscal no setor público, uma vez que novos desafios se instalarão no âmbito da estratégia de financiamento do Tesouro.

Extensão dos efeitos da crise do coronavírus pode afetar o quadro fiscal nos próximos anos. O quadro econômico em 2020 será excepcional em função da crise do coronavírus. Medidas emergenciais e urgentes já foram tomadas, cabendo perfeitamente no arcabouço fiscal vigente, sem necessidade de alteração do teto de gastos públicos, uma medida estrutural. De todo modo, a extensão dos efeitos da crise pode demandar do setor público a prorrogação das ações já tomadas. As incertezas em relação ao cenário do pós-pandemia reforçam essa percepção, o que faria os efeitos das medidas sobre o quadro fiscal da União estenderem-se pelos próximos anos.

2.3.3 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado

Dívida líquida do setor público atingiu 51,9% do PIB em março, queda de 1,9 p.p. frente a fevereiro. Em março, segundo o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 51,7% do PIB, 1,9 ponto percentual abaixo do saldo verificado no mês anterior. Na comparação com março de 2019, houve redução de 2,3 pontos percentuais no indicador.

Depreciação da taxa de câmbio explica maior parte da queda na DLSP. A queda da DLSP como proporção do PIB em março comparativamente a fevereiro decorreu, principalmente, da depreciação cambial de 15,6% no mês (diminuição de 2,6 pontos percentuais). No ano, a queda de 4,0 pontos percentuais da DLSP como proporção do PIB foi influenciada pela depreciação de 29,0% da taxa de câmbio (redução de 4,3 pontos percentuais), do ajuste da paridade da cesta de moedas da dívida externa líquida (redução de 0,4 ponto percentual), do crescimento do PIB nominal (redução de 0,6 ponto percentual), do superávit primário acumulado (redução de 0,2 ponto percentual) e dos juros nominais apropriados (aumento de 1,7 ponto percentual).

Dívida mobiliária caiu 0,6 ponto percentual em março, a 49,1% do PIB. A Dívida Mobiliária em poder do mercado, por sua vez, caiu 0,6 ponto percentual entre fevereiro e março, atingindo 49,1% do PIB (R\$ 3.603,7 bilhões). Este resultado correspondeu a incremento de 1,9 ponto percentual em comparação a março do ano anterior (Gráfico 11).

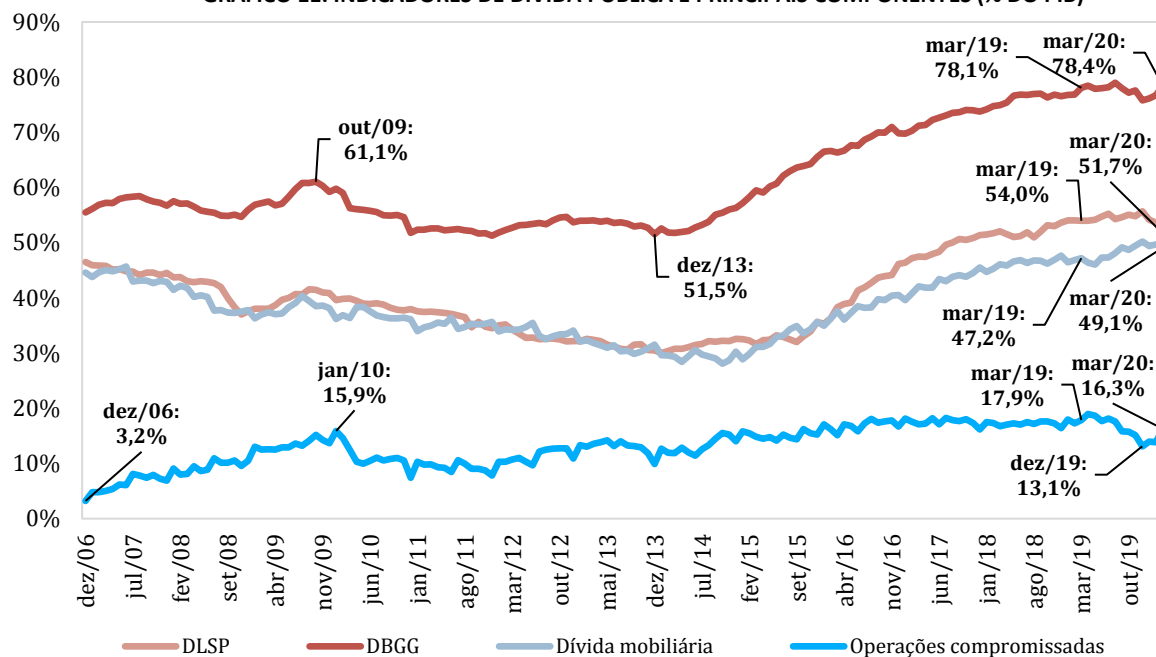
Dívida bruta subiu 1,7 p.p. em março, a 78,4% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por sua vez, alcançou R\$ 5.758,3 bilhões em março de 2020, equivalentes a 78,4% do PIB, com alta de 1,7 ponto percentual em relação a fevereiro e outra de 0,3 ponto percentual frente a março de 2019 (Gráfico 11). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre fevereiro e março refletiu emissões líquidas de dívida bruta² (aumento de 0,8 ponto percentual), a incorporação de juros nominais (alta de 0,4 ponto percentual), depreciação da taxa de câmbio (incremento de 0,8 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (redução de 0,3 ponto percentual).

Pagamento de juros e câmbio explicam maior parte do aumento da DBGG no primeiro trimestre de 2020. No acumulado de três meses em 2020, o crescimento de 2,6 pontos percentuais da DBGG em relação ao PIB decorreu da depreciação da taxa de câmbio (alta de 1,4 ponto percentual), da incorporação de juros nominais (aumento de 1,2 ponto percentual), das emissões líquidas de dívida (incremento de 1,0 ponto percentual) e do crescimento do PIB nominal (retração de 0,9 ponto percentual).

Operações compromissadas cresceram de 13,9% do PIB em fevereiro a 16,3% do PIB em março. Por fim, as operações compromissadas de R\$ 1.195,5 bilhões cresceram, em proporção do PIB, entre fevereiro e março (16,3% do PIB, ante 13,9% do PIB em fevereiro). Na comparação com março de 2019, as compromissadas registraram queda de 1,6 ponto percentual (Gráfico 11). Esse crescimento decorre, em parte, dos fatores explicitados anteriormente, com as emissões líquidas de dívida e a depreciação da taxa de câmbio.

² As emissões líquidas de dívida bruta correspondem a resgates líquidos de títulos do Tesouro e a aumento de operações compromissadas.

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



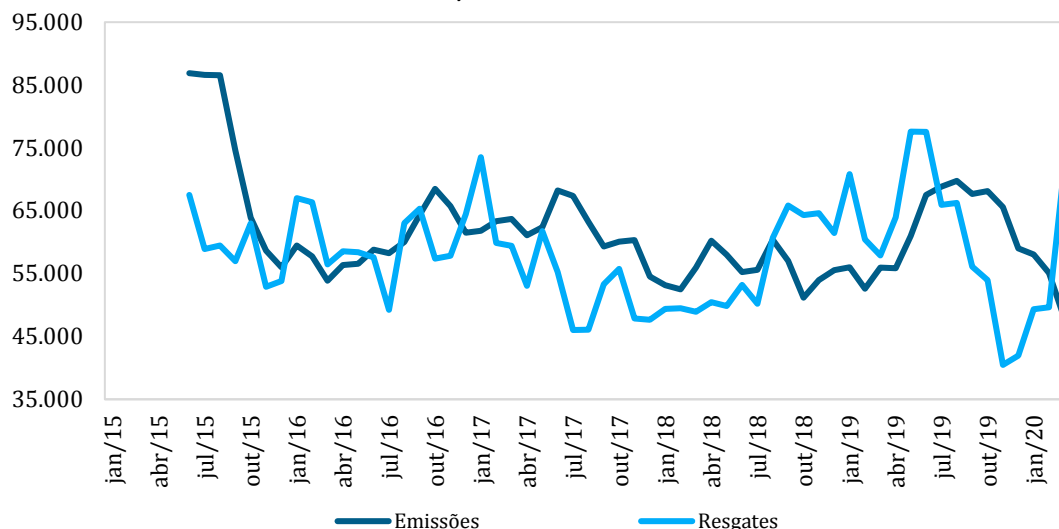
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Alta das compromissadas em 2020 decorre da dificuldade do Tesouro em vender títulos e do uso da Conta Única.

É possível perceber um movimento de alta das operações compromissadas em 2020. O movimento de aumento nessas operações, instrumento utilizado pelo Banco Central para controlar a liquidez da economia por meio da venda de títulos públicos com compromisso de recompra, tem relação com o resgate líquido de títulos pelo Tesouro, que está tendo dificuldades de fazer leilões. Houve, ainda, o uso da Conta Única, pelo Tesouro, cujos saques aumentam a liquidez do sistema monetário e exigem enxugamento. Maiores explicações serão dadas na seção sobre a atualização das projeções de dívida.

Trajetória de emissões e resgates da dívida indicam dificuldade do Tesouro em vender títulos ao mercado. Uma evidência dessa maior dificuldade do Tesouro em colocar papéis de dívida no mercado pode ser encontrada nas informações referentes a emissões e resgates da Dívida Pública Federal, que inclui a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e a Dívida Pública Federal Externa (DPFe). O Gráfico 12 traz a evolução dessas séries desde 2015, considerando uma média móvel de seis meses para suavizar a tendência.

GRÁFICO 12. TRAJETÓRIA DE EMISSÕES E RESGATES DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (R\$ MILHÕES) - MÉDIA MÓVEL DE 6 MESES



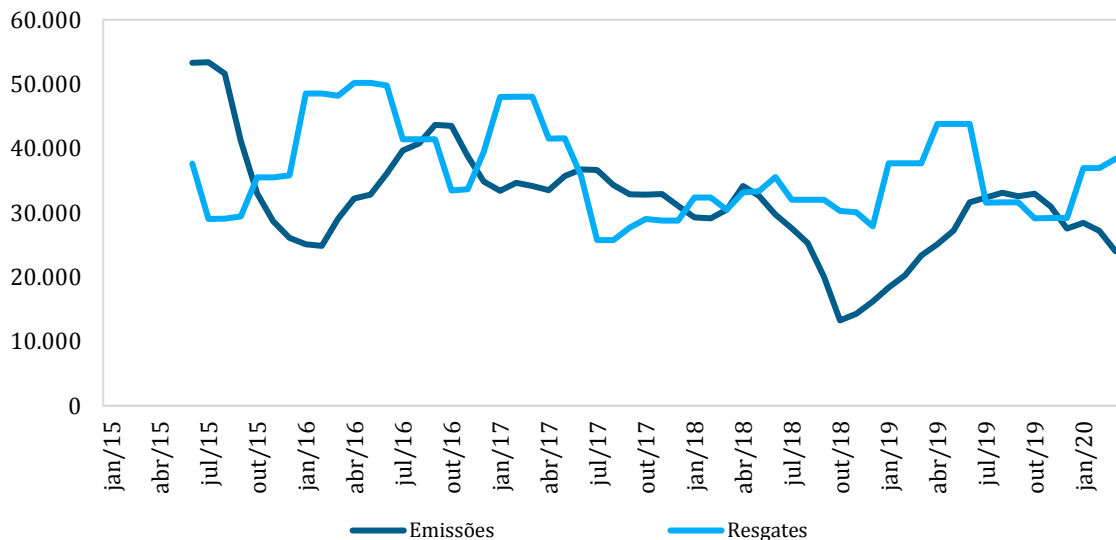
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Emissões começaram a cair no fim de 2019, enquanto resgates subiram no primeiro trimestre de 2020. Fica muito nítida a mudança na trajetória das séries. As emissões começaram a cair no último trimestre de 2019, enquanto os resgates passaram a crescer com mais força no primeiro trimestre de 2020. Esses sinais reforçam a percepção de maior dificuldade do Tesouro em fazer leilões de títulos ao mercado. Isto, por sua vez, pode ter relação com o aumento da percepção de risco dos agentes com respeito aos mercados emergentes, situação em que prêmios mais elevados são pedidos pelos agentes para aceitar comprar títulos.

Maiores quedas em emissões ocorrem em títulos prefixados e títulos com taxas flutuantes. A análise das emissões e resgates por tipo de indexador mostra que a queda nas emissões de títulos ocorre de forma mais acentuada nos títulos prefixados e nos títulos com taxas flutuantes (Gráfico 13 e Gráfico 14). A redução nas emissões teve início no quarto trimestre de 2019, como mencionado anteriormente, considerando uma média móvel de seis meses dos indicadores. A queda nos dois tipos de papel deve-se à estratégia do Tesouro de usar o colchão de liquidez (parcela de recursos da Conta Única) para financiar as necessidades do período. A tendência, ao longo do ano, é que títulos de taxa flutuante e/ou operações compromissadas aumentem.

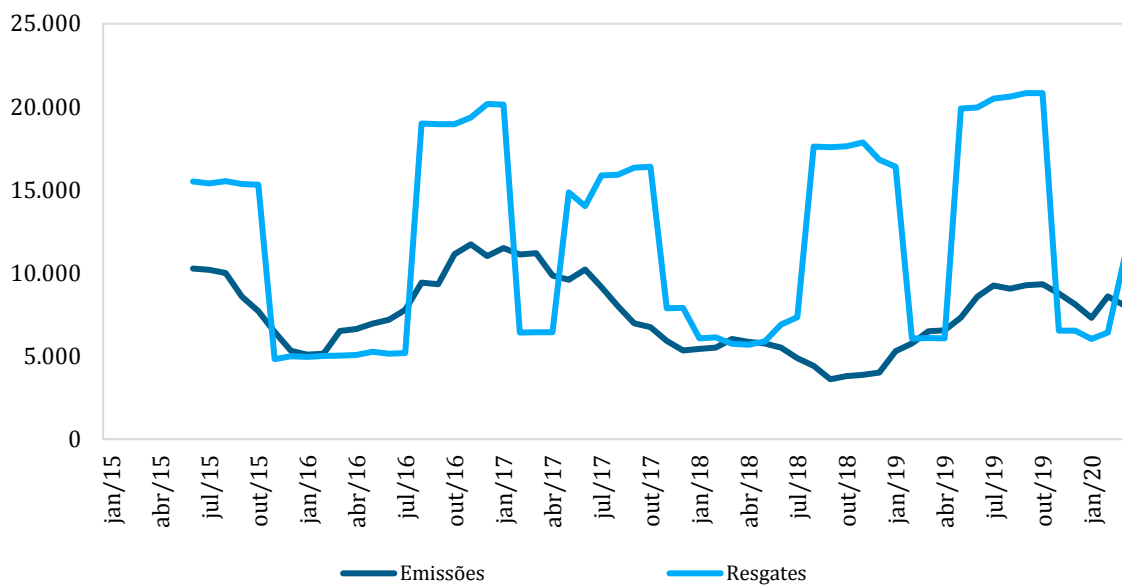
Dificuldades do Tesouro em leilões refletem maior aversão a risco dos agentes. Considerando-se o aumento da aversão a risco dos agentes em abril, apesar da falta de informações para o período, muito provavelmente o movimento descrito acima teve continuidade no início do segundo trimestre de 2020. De fato, conforme será melhor detalhado na seção que trata das novas projeções para a dívida pública, o Tesouro continuou a ter dificuldades em colocar títulos no mercado, sinal de que os agentes têm pedido taxas de juros mais altas para adquirir papéis da dívida pública.

GRÁFICO 13. TRAJETÓRIA DE EMISSÕES E RESGATES DE TÍTULOS PREFIXADOS DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (R\$ MILHÕES) - MÉDIA MÓVEL DE 6 MESES



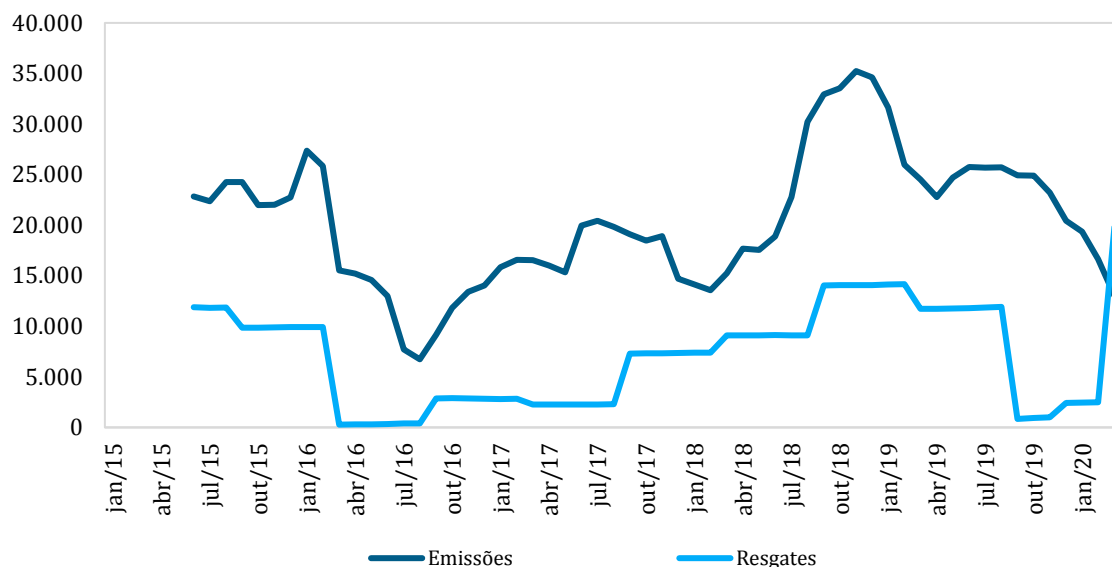
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 14. TRAJETÓRIA DE EMISSÕES E RESGATES DE TÍTULOS INDEXADOS A INFLAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (R\$ MILHÕES) - MÉDIA MÓVEL DE 6 MESES



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

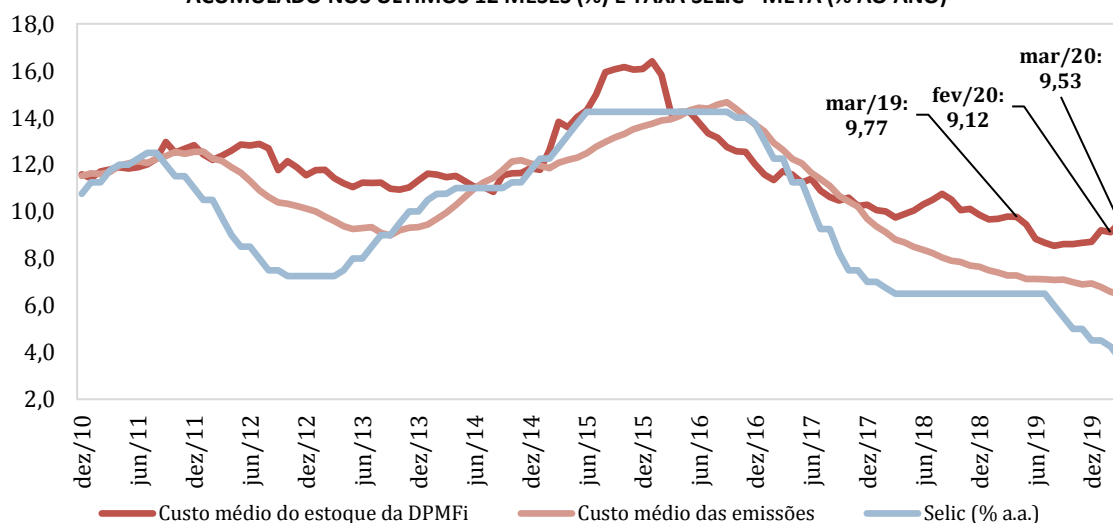
GRÁFICO 15. TRAJETÓRIA DE EMISSÕES E RESGATES DE TÍTULOS COM TAXAS FLUTUANTES DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (R\$ MILHÕES) - MÉDIA MÓVEL DE 6 MESES



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Custo médio do estoque da dívida pública subiu de 9,12% ao ano em fevereiro para 9,53% ao ano em março. Em relação ao custo da dívida pública, os dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD) mostram que o custo médio do estoque da dívida cresceu de 9,12% ao ano em fevereiro para 9,53% ao ano em março. Como mencionado no início desta seção, esse aumento ocorreu em virtude de taxas maiores nos vencimentos longos da dívida, ao passo que os títulos de vencimentos curtos apresentaram redução nas taxas. Por sua vez, o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi continuou a cair em março, atingindo 6,46% ao ano, contra 6,58% ao ano registrado em fevereiro (Gráfico 16).

GRÁFICO 16. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E NOVAS EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Reduções na Selic tendem a beneficiar o custo médio da dívida pública. Outra variável a explicar a redução dos juros associados ao estoque e às novas emissões de dívida pública é a Selic, dada a correlação existente entre as duas variáveis.

As reduções recentes dos juros básicos promovidas pelo Banco Central compensarão, em parte, o aumento nos prêmios de risco do país no período recente, aliviando a trajetória do endividamento público. Trata-se de um fato bastante positivo por reduzir o peso do pagamento de juros sobre o resultado nominal do setor público.

Em março, foi possível observar movimento de alta nas taxas de emissão de títulos com prazos mais longos. Para concluir esta seção, importante mencionar o movimento das taxas médias de emissão da DPMFi em leilões tradicionais por *benchmark*. Houve comportamento misto em março, quando ocorreu queda nos vencimentos curtos e alta nos vencimentos longos. A título de ilustração, um título prefixado de 24 meses foi negociado a uma taxa de 4,40% ao ano em 31 de março, frente a 4,82% ao ano em leilão realizado em 28 de fevereiro.

Por sua vez, um título indexado à inflação com prazo de cinco anos, negociado a uma taxa de 2,37% ao ano em 28 de fevereiro, saiu negociado a 3,31% ao ano em 31 de março. No caso de um título atrelado à inflação com maturidade de 40 anos, a taxa subiu de 3,59% ao ano em 28 de fevereiro para 4,56% ao ano em 31 de março.

Em suma, os aumentos nas taxas de negociação dos títulos públicos de vencimentos mais longos indicam desconfiança dos agentes em relação à manutenção dos juros da economia em patamares baixos no longo prazo. Esse movimento de aumento na parte longa da curva de juros, o que deve continuar a ser observado em abril, reforça a preocupação com respeito à trajetória da dívida pública passada a fase mais aguda da pandemia do novo coronavírus.