

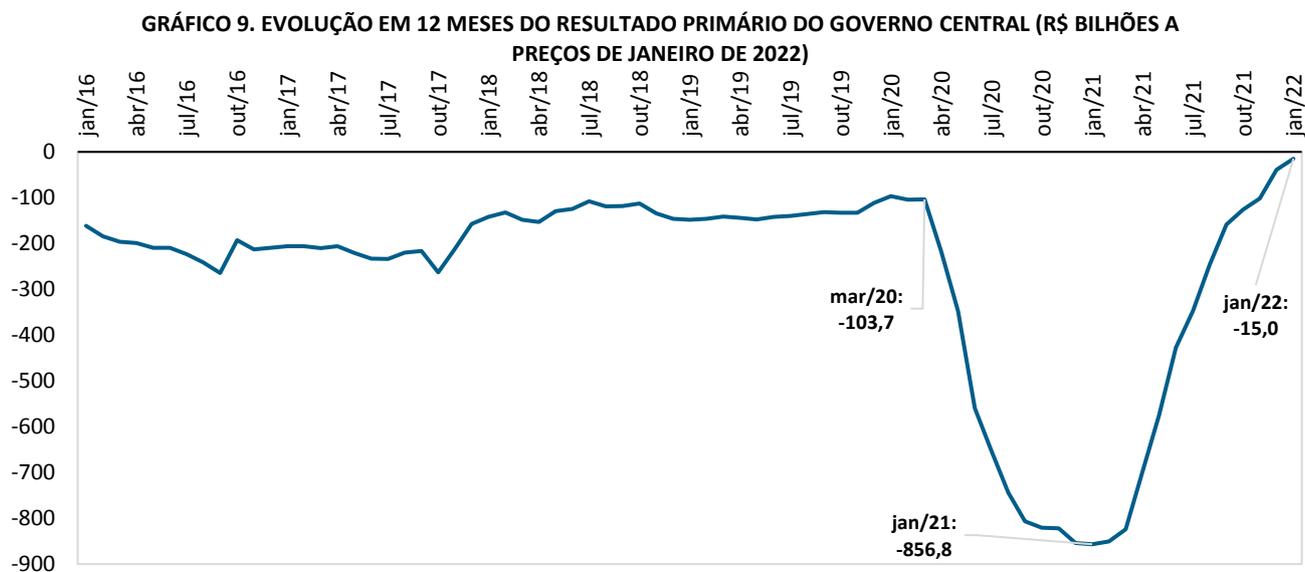
Para acessar o relatório completo, [clique aqui](#).

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultados do governo central e do setor público consolidado

2.1.1 Resultado primário do governo central

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



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

Projeção da IFI para o deficit primário do governo central de 2022 é de R\$ 106,2 bilhões. Essa trajetória favorável do resultado primário do governo central não deverá se manter nos próximos meses. A projeção mais recente da IFI para o indicador, constante da revisão de cenários publicada em dezembro de 2021, é um deficit de R\$ 106,2 bilhões em 2022, em valores nominais. A estimativa da IFI é maior do que a projeção mais recente do governo, de deficit de R\$ 76,2 bilhões¹,

¹ De acordo com o Decreto nº 10.961, de 11 de fevereiro de 2022. Link para acesso: <https://www.planalto.gov.br/ccivil/03/ato2019-2022/2022/decreto/D10961.htm>.

assim como da mediana das projeções coletadas pelo Relatório Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia, atualizadas até fevereiro de 2022, de deficit de R\$ 74,0 bilhões².

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

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

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

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

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

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

Receita líquida teve incremento de 21,2% em 2021 ante 2020, em termos reais, voltando ao nível de 2019 em proporção do PIB. Descontadas as transferências aos entes subnacionais de R\$ 353,6 bilhões (4,1% do PIB) da receita

² Link para acesso ao relatório: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2022/relatorio-mensal-2022_02.pdf/view.

³ Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtm> .

primária total, a receita líquida somou R\$ 1.578,8 bilhões (18,2% do PIB) em 2021, alta real de 21,2% na comparação com o ano anterior e voltando ao nível de 2019 como porcentagem do PIB. A expectativa da IFI é que a receita líquida alcance R\$ 1.634,2 bilhões neste ano.

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

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

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

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

A Tabela 4 apresenta também informações referentes às receitas primárias total e líquida livres dos efeitos de fatores atípicos ou não recorrentes que podem, eventualmente, distorcer a avaliação dessas variáveis. A metodologia utilizada para a obtenção dessas séries foi apresentada no Estudo Especial (EE) da IFI nº 17, de dezembro de 2021⁴.

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

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

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

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

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

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

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

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

Diminuição na despesa com benefícios no âmbito do RGPS deveu-se tanto à menor quantidade de benefícios emitidos quanto na queda real do valor médio. Em 2021, a redução na despesa com o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, de 1,3% em termos reais na comparação com 2020, ocorreu pela queda no valor médio do benefício e por um menor crescimento no número de benefícios emitidos. Tais informações foram levantadas pela IFI no Boletim Estatístico da Previdência Social (BEPS)⁵ e estão atualizadas até novembro de 2021. A Tabela 6 apresenta esses resultados.

⁵ Link para acesso ao relatório: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/acesso-a-informacao/dados-abertos/dados-abertos-previdencia/previdencia-social-regime-geral-inss/dados-abertos-previdencia-social>.

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

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

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

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

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

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

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

Despesa executada por meio de créditos extraordinários caiu de R\$ 429,0 bilhões, em 2020, para R\$ 116,6 bilhões no ano passado. O montante de despesas realizadas via créditos extraordinários (exceto PAC), que caíram

74,9% em termos reais em 2021 (ou 4,4 p.p. do PIB) concentra os gastos com o pagamento do auxílio emergencial, a ampliação do Programa Bolsa Família, o benefício emergencial de manutenção do emprego e da renda, a aquisição de vacinas, entre outras despesas. Em 2020, essa rubrica totalizou R\$ 429,0 bilhões, tendo se reduzido a R\$ 116,6 bilhões no ano passado.

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

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

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

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

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

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

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

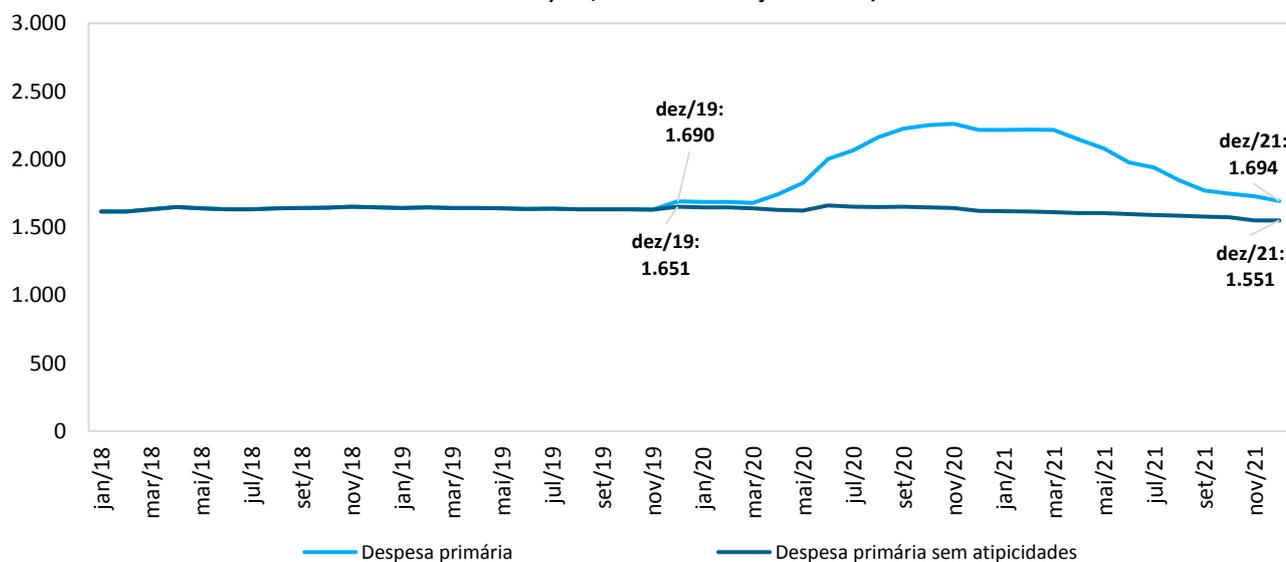
Quando deflacionadas pelo IGP-M, a receita líquida registrou crescimento de 11,3% em 2021, ao passo que a despesa primária caiu 29,6%. Enquanto a receita primária líquida do governo central subiu 31,1% em 2021, em termos nominais, os aumentos nessa variável descontadas as variações do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-M teriam

vido de 18,0%, 19,1% e 11,3%, nesta ordem. A despesa primária, por sua vez, caiu 17,1% em termos nominais em 2021 e registrou quedas de 25,4% quando ajustada pelo deflator implícito do PIB, de 24,7% pelo IPCA e de 29,6% pelo IGP-M.

Os valores reportados na Tabela 7 mostram também que, do ponto de vista da autoridade fiscal, a inflação é benéfica do ponto de vista dos resultados fiscais do período, no curto prazo, por inflar as receitas (via aumentos no PIB nominal) e por reduzir as despesas (em termos reais). Isso ocorre pois, enquanto as receitas representam uma parcela da produção e guardam relação direta com o PIB nominal, parcela importante das despesas primárias é corrigida pela inflação passada. Assim, em situações como a de 2021, em que a inflação foi maior do que no ano anterior, a inflação corrente reduz o valor real das despesas, facilitando o trabalho do governo para melhorar o resultado primário. Uma discussão fundamentada a respeito é feita por Bacha (1994)⁶.

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

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



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.1.1 Resultado do setor público consolidado

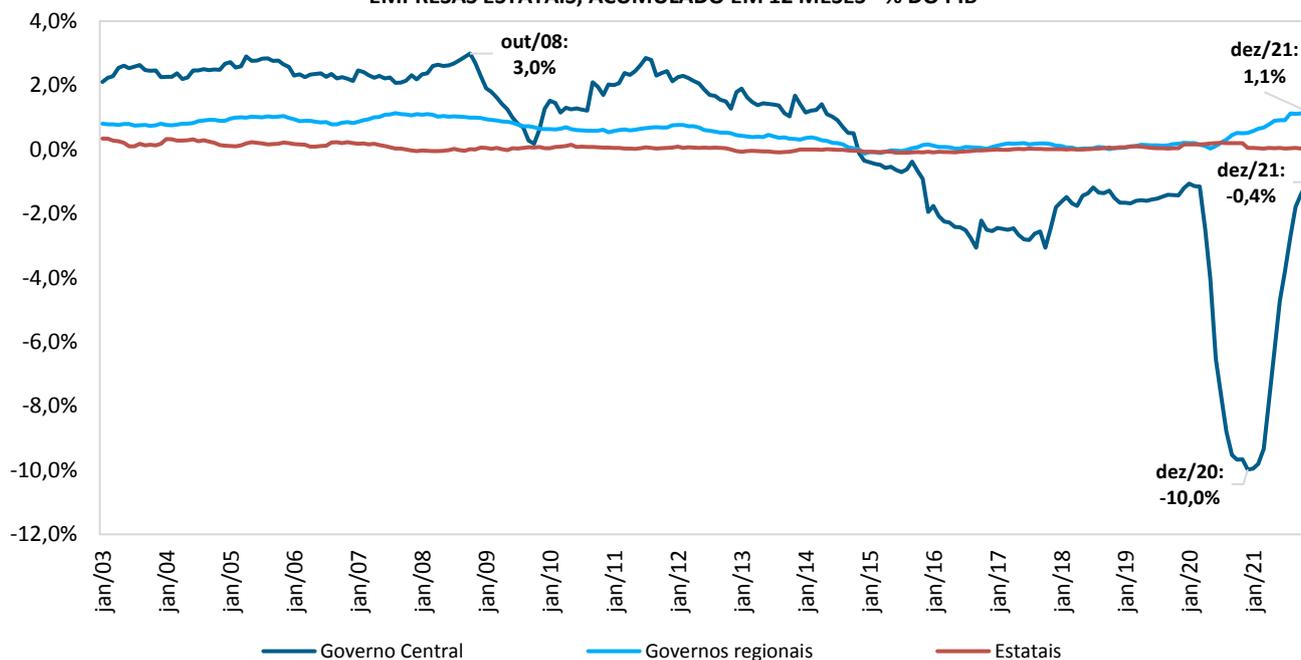
Influenciado por estados e municípios, setor público consolidado registrou superavit primário de 0,7% do PIB em 2021. De acordo com os dados das Necessidades de Financiamento do Setor Público, divulgados pelo Banco Central, o setor público consolidado teve superavit primário de R\$ 64,7 bilhões (0,7% do PIB) em 2021. A principal influência para esse resultado veio dos estados e municípios, que tiveram resultado primário positivo de R\$ 97,7 bilhões (1,1% do PIB) no ano passado. As empresas estatais (nos três níveis de governo da federação) também registraram superavit

⁶ Bacha, E. L. O Fisco e a Inflação: Uma Interpretação do Caso Brasileiro. Revista de Economia Política, vol. 14, nº 1, jan-mar 1994. Link para acesso ao artigo: <https://centrodeeeconomiapolitica.org.br/repojs/index.php/journal/article/view/1264>.

primário em 2021, de R\$ 2,9 bilhões (0,03% do PIB). O governo central, por sua vez, teve deficit primário de 0,4% do PIB no período, equivalente a R\$ 35,9 bilhões⁷ (Gráfico 11).

O resultado primário positivo dos estados em 2021 pode ser atribuído a alguns fatores: (i) a arrecadação teve crescimento real de 15,1% no acumulado de janeiro a novembro, segundo informações apresentadas no Boletim de Arrecadação dos Tributos Estaduais, do Confaz⁸; (ii) as transferências da União a esses entes tiveram forte expansão; (iii) houve aumento de participação do ICMS dívida ativa e do ICMS sobre petróleo, combustíveis e lubrificantes; (iv) as despesas permaneceram relativamente controladas em razão do congelamento dos vencimentos dos servidores públicos; e (v) houve ingresso de algumas receitas não tributárias, como a concessão da CEDAE no Rio de Janeiro.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

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

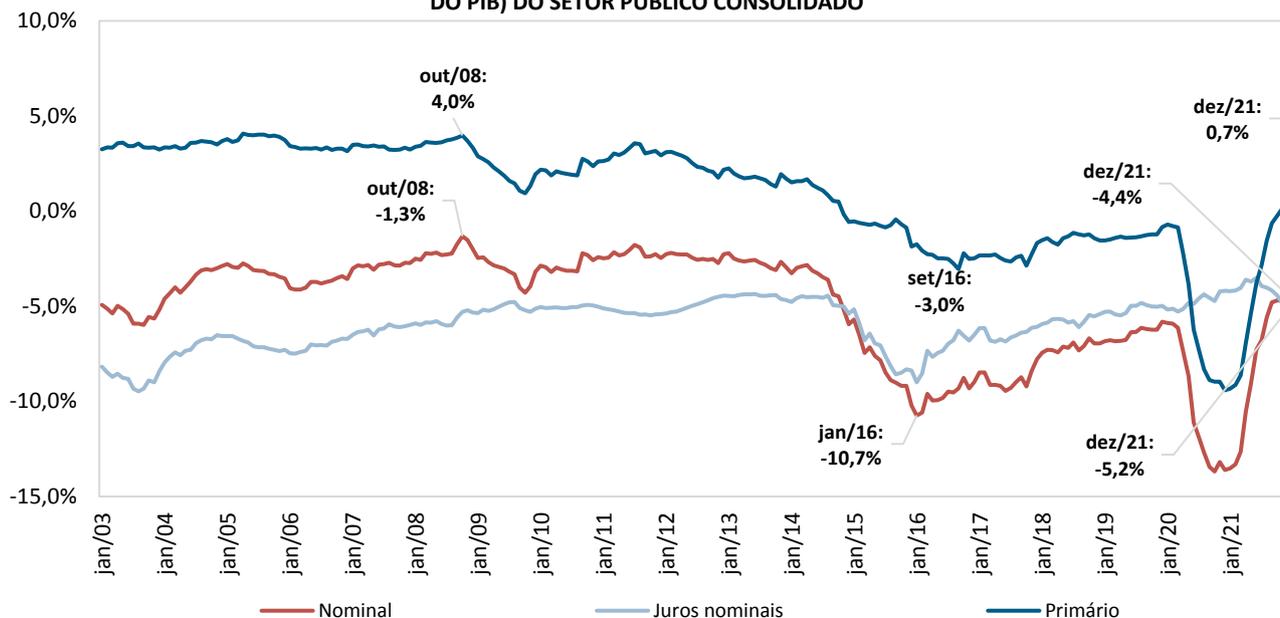
⁷ Esse valor difere do que apresentado no RTN, do Tesouro, em razão da diferença na metodologia de apuração dos indicadores feita pelo Banco Central, denominada abaixo da linha.

⁸ Link para acesso às informações: <https://dados.gov.br/dataset/boletim-de-arrecadacao-dos-tributos-estaduais>.

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

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

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.1.2 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Desde dezembro, os prêmios de risco se estabilizaram em patamar mais elevado que os registrados no primeiro semestre de 2021. Nos últimos meses, a IFI tem enfatizado que o ambiente econômico de inflação relativamente elevada e de aumento dos juros básicos da economia pode aumentar os desafios para o Tesouro Nacional na gestão da dívida pública. Os prêmios de risco do Brasil começaram a subir a partir de junho, de 260 pontos para 370 pontos em novembro, tendo recuado para cerca de 330 pontos a partir do fim de dezembro. A curva de juros futuros embute expectativas de juros em dois dígitos em todos os vértices superiores a 21 dias, como visto na seção de Contexto Macroeconômico deste relatório.

Incertezas em relação à condução da política fiscal podem piorar a percepção de risco dos agentes financiadores da dívida pública. Tudo indica que incertezas em relação à dinâmica da inflação e à consolidação fiscal da União

continuarão presentes ao longo de 2022. Tais incertezas podem trazer volatilidade aos preços dos ativos e aos prêmios de risco, aumentando os desafios para a gestão da dívida pública. O risco associado a eventuais aumentos em despesas primárias ou de renúncias fiscais, de caráter permanente ou transitório, continuará sendo monitorado pela IFI.

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

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

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

Levantamento feito pela IFI mostra que as taxas de emissão dos títulos da DPMFi subiram em janeiro. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁹ indicam aumento nas taxas dos leilões da DPMFi em janeiro. Por exemplo, um título prefixado com vencimento em 1º de abril de 2023 teve taxa média de emissão de 12,02% a.a. em janeiro. Em dezembro, a taxa média de um título prefixado com vencimento em 1º de julho de 2023 foi de 11,62% a.a. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo. A IFI continuará acompanhando os movimentos das taxas dos leilões da DPMFi.

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

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

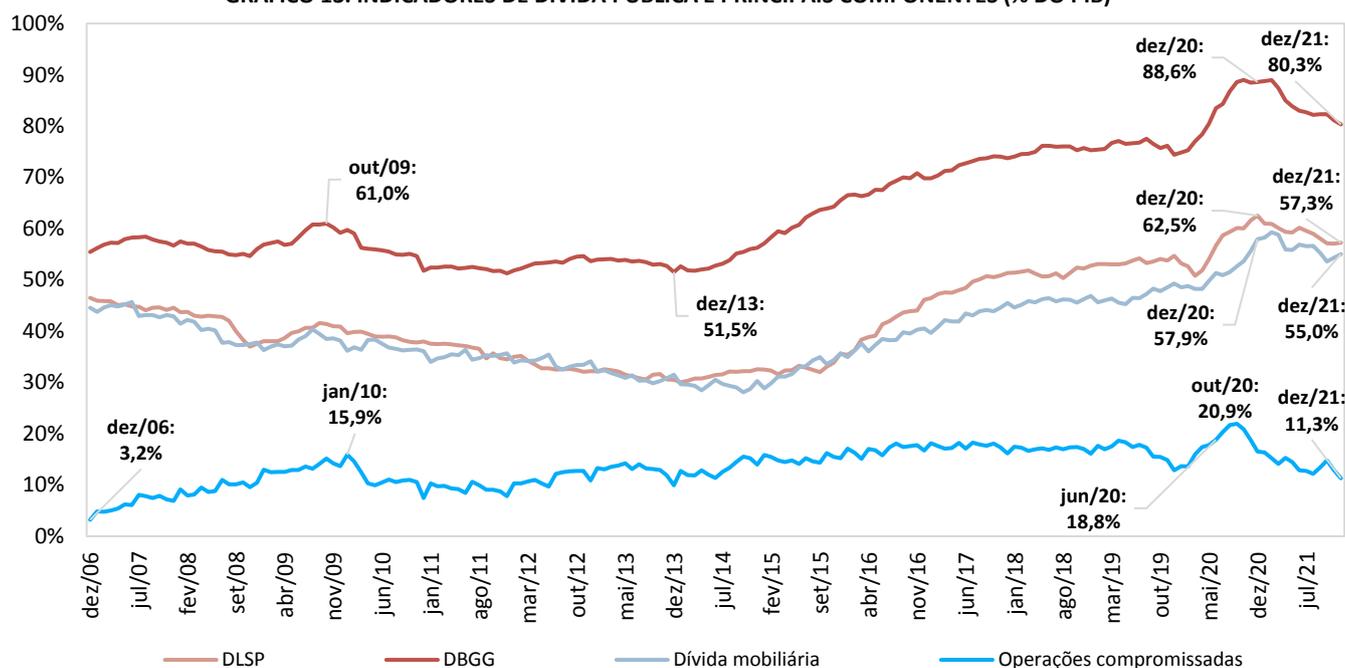
Elevação do PIB nominal exerceu a maior influência para a queda de 8,3 p.p. do PIB da DBGG, que encerrou 2021 em 80,3% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) encerrou 2021 em 80,3% do PIB, equivalente a R\$ 6.966,9

⁹ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

bilhões, redução de 8,3 p.p. do PIB na comparação com 2020 (Gráfico 13). Essa redução da DBGG no ano passado ocorreu em função do aumento do PIB nominal (queda de 12,7 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (redução de 2,1 p.p.), da incorporação de juros nominais (crescimento de 5,8 p.p.) e da depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,4 p.p.).

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

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



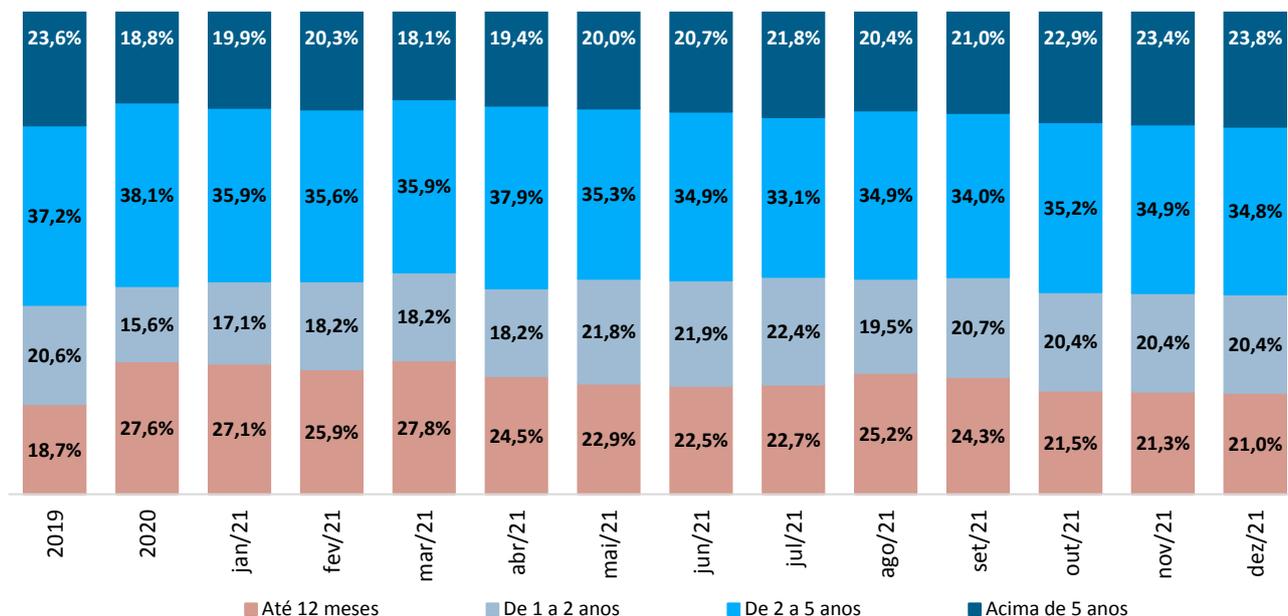
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

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

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

GRÁFICO 14. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

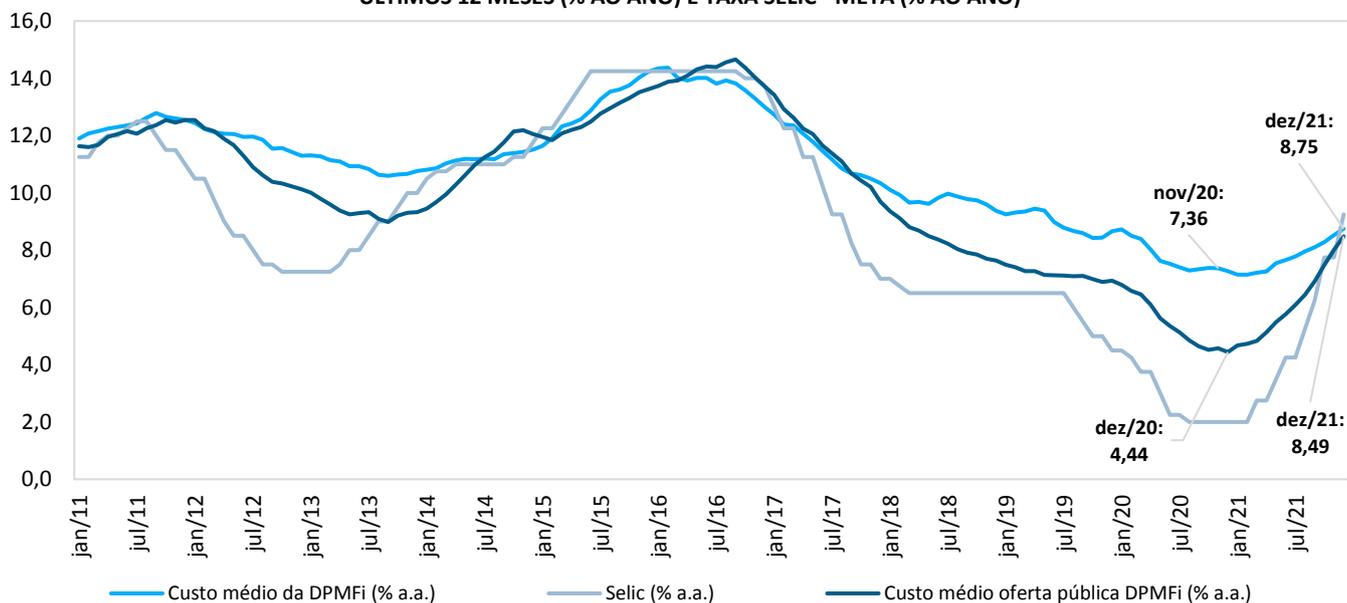
Custo médio do estoque da DPMFi atingiu 8,75% a.a. em dezembro. Concluindo a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 8,52% a.a., em novembro, para 8,75% a.a., em dezembro, décimo aumento consecutivo na comparação mensal. Na comparação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

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

Continuidade do aperto monetário vai continuar a pressionar o custo médio da dívida nos próximos meses. Como destacado nas edições anteriores deste RAF, o aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, tem ocorrido em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central naquele mês. Em fevereiro de 2022, a Selic alcançou o nível de 10,75% a.a. Altas adicionais esperadas para a Selic nos próximos meses sugerem que o custo médio da dívida vai continuar a subir. Além disso, o risco calculado pelos agentes econômicos na curva a termo de juros vai pressionar o custo médio da dívida, piorando o cenário prospectivo, recentemente beneficiado pela alta do PIB nominal, sob influência da inflação elevada.

A projeção de momento da IFI para a Selic, no fim de 2022, é de 11,25% a.a. O consenso de mercado, capturado pelo Boletim Focus, do Banco Central, prevê juros básicos em 12,25% a.a. no fim de 2022, segundo informações atualizadas em 11 de fevereiro. A inflação elevada e as ações do governo na área fiscal têm afetado a expectativa para a Selic nos meses à frente, o que sugere que essa mediana pode continuar a subir nas próximas semanas.

GRÁFICO 15. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (% AO ANO) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.