

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

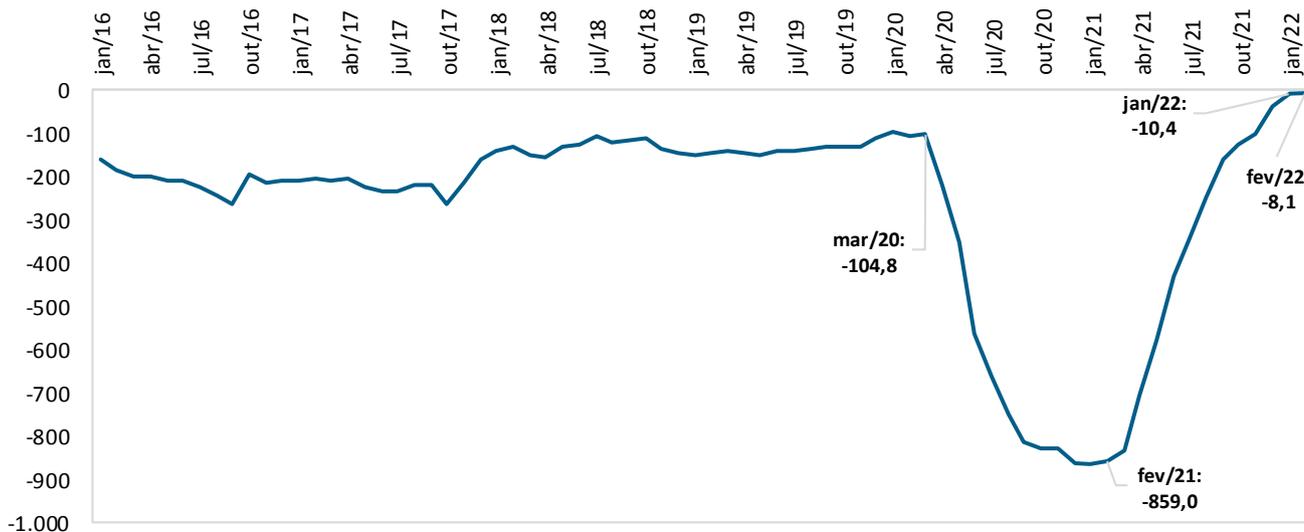
2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultado primário do governo central

Deficit primário do governo central deve ter sido de R\$ 2,6 bilhões nos 12 meses encerrados em fevereiro. Segundo informações levantadas pela IFI no Portal Siga Brasil, do Senado Federal, associadas aos dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o deficit primário do governo central deve ter sido de R\$ 2,6 bilhões no acumulado de 12 meses até fevereiro de 2022¹, em valores nominais. Esse resultado é menor que o deficit de R\$ 2,7 bilhões apurado em janeiro. Considerando os dados deflacionados a preços de fevereiro de 2022, o deficit primário da União teria sido de R\$ 8,1 bilhões nos 12 meses encerrados em fevereiro (Gráfico 10).

No acumulado de dois meses em 2022, o superavit primário deve ter sido de R\$ 55,2 bilhões. Somente em fevereiro, o resultado primário do governo central, ainda segundo as informações levantadas no Siga Brasil, teria sido deficitário em R\$ 21,3 bilhões. Assim, no acumulado de dois meses em 2022, o superavit primário da União teria sido de R\$ 55,2 bilhões. A reversão do superavit de janeiro merece atenção e, como alertado pela IFI à época da divulgação, o dado não deveria ser extrapolado para o ano.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE FEVEREIRO DE 2022)



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

Deficit primário do governo central deverá aumentar em 2022 em razão da desaceleração da receita e de pressões sobre a despesa. A IFI prevê piora para o resultado primário da União em 2022 na comparação com 2021, quando houve deficit de R\$ 35,1 bilhões, em razão de dois fatores: menor crescimento das receitas e maior aumento nas despesas. Para a arrecadação de tributos não se espera outro forte incremento, em termos reais, como o observado em

¹ O dado oficial será veiculado pela STN em 30 de março de 2022.

2021. O crescimento da economia deverá desacelerar de 4,6%, em 2021, para 0,5%, em 2022, conforme projeção mais recente da IFI de dezembro de 2021, a inflação será menor neste ano e não se espera forte depreciação da taxa de câmbio.

Redução nas alíquotas de IPI deverá gerar perda de receita de R\$ 16,2 bilhões entre março e dezembro de 2022.

Além disso, algumas mudanças em marcos legais editadas pelo Poder Executivo e outras aprovadas recentemente no Congresso vão gerar redução de receitas para a União e os entes subnacionais neste ano. O Decreto nº 10.979², de 25 de fevereiro de 2022, estabeleceu a redução das alíquotas de IPI de forma linear sobre os setores da indústria. A IFI apresentou cálculos a respeito do impacto orçamentário dessa medida na Nota Técnica (NT) nº 51³, de março de 2022. Em termos anualizados, os efeitos dessa redução do IPI poderão chegar a R\$ 19,1 bilhões. Considerando o período de março a dezembro de 2022, o impacto sobre a arrecadação do tributo seria de R\$ 16,2 bilhões. Trata-se de uma importante renúncia de arrecadação pela União, com impactos sobre a partilha dessa receita com os entes subnacionais.

Lei Complementar (LC) nº 192, de 11 de março de 2022, vai gerar perda de arrecadação de PIS/COFINS para a União em 2022. Já a Lei Complementar (LC) nº 192, de 11 de março de 2022, oriunda do Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 11, de 2020, altera a regra de incidência do ICMS sobre os combustíveis e zera as alíquotas de PIS/PASEP e COFINS sobre o óleo diesel, gás liquefeito de petróleo (GLP), gás liquefeito derivado de gás natural (GLGN) e querosene de aviação (QAV) até 31 de dezembro de 2022. Essa redução nas alíquotas de PIS/COFINS sobre os produtos mencionados vai gerar redução a arrecadação federal neste ano. A respeito desta LC e do Projeto de Lei (PL) nº 1.472, de 2021, a ser comentado em seguida, a seção de Orçamento apresentará cálculos preliminares dos efeitos fiscais.

Além disso, o governo tem sinalizado a intenção de reduzir a zero as alíquotas de PIS/COFINS sobre a gasolina. Em momento oportuno, a IFI divulgará estimativas do impacto orçamentário da LC nº 192, de 2022, que também produzirá perda de arrecadação para a União e os Estados.

Emendas Constitucionais nº 113 e nº 114, de 2021, abrem espaço de R\$ 113,1 bilhões no teto de gastos da União em 2022. O segundo fator a justificar uma expectativa de piora no déficit primário do governo central em 2022 em relação a 2021 diz respeito à dinâmica esperada para as despesas primárias. As Emendas Constitucionais (EC) nº 113 e 114, de 2021, promoveram mudanças na regra do teto de gastos e limitaram a despesa anual da União com o pagamento de precatórios. Como mencionado em edições passadas deste RAF, o espaço aberto no teto de gastos com essas duas normas jurídicas foi de R\$ 113,1 bilhões.

Além dessas emendas constitucionais, o plenário do Senado aprovou, em 10 de março, o Projeto de Lei (PL) nº 1.472, de 2021, submetido à análise da Câmara dos Deputados, que estabelece regras para a estabilização dos preços dos combustíveis, que ficarão limitados a uma banda de variação, assim como uma conta federal para o financiamento desse mecanismo. O projeto estabelece, ainda, o pagamento de um auxílio de até R\$ 300,00 para motoristas autônomos de baixa renda no âmbito do Programa Auxílio Brasil. De acordo com o PL nº 1.472, essa despesa estará limitada a R\$ 3 bilhões durante a vigência do programa.

PL nº 1.472, de 2021, produzirá impacto sobre as receitas e as despesas da União. O PL nº 1.472, de 2021, vai provocar perda de arrecadação para a União por destinar dividendos pagos pela Petrobras à União, *royalties* e bônus de assinatura arrecadados nos leilões da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) para o fundo estabilizador dos preços dos combustíveis. Além disso, vai gerar aumento de despesa com o pagamento do auxílio aos motoristas, ainda que já se saiba que ficará limitado a R\$ 3 bilhões. Mais detalhes na seção de Orçamento.

² Link para acesso: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-10.979-de-25-de-fevereiro-de-2022-383062604>.

³ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/596233/NT51_IPI.pdf.

Desempenho da arrecadação foi determinante para o superavit primário de R\$ 76,5 bilhões do governo central em janeiro. A respeito dos números de janeiro do Boletim Resultado do Tesouro Nacional (RTN), como adiantado anteriormente, o resultado primário do governo central foi positivo em R\$ 76,5 bilhões (10,3% do PIB) no primeiro mês de 2022, R\$ 33,0 bilhões superior ao apurado em janeiro de 2021. Foi determinante para esse resultado o forte aumento da receita primária no período, tendo em vista que a despesa primária seguiu relativamente controlada em razão da descompressão sobre os gastos proporcionada pela retirada das medidas voltadas à mitigação dos efeitos da pandemia.

Receita primária total cresceu 17,8% em termos reais em janeiro ante igual mês de 2021. A Tabela 7 apresenta informações referentes à receita primária da União nos últimos três anos para o mês de janeiro. A receita total de R\$ 236,3 bilhões (31,8% do PIB) em janeiro de 2022 configurou aumento de 17,8% em termos reais sobre o mesmo mês de 2021, quando houve relativa estabilidade (redução real de 0,1%) na comparação com janeiro de 2020. Como será explorado adiante, parte da robustez desse desempenho da receita primária em janeiro deveu-se a alguns eventos atípicos.

Aumento nas receitas administradas foi de 16,9% acima da inflação em janeiro na comparação anual. Ainda de acordo com a Tabela 7, as receitas administradas cresceram 16,9% em janeiro na comparação anual, descontados os efeitos da inflação, alcançando R\$ 167,0 bilhões. Nessa base de comparação, a arrecadação líquida para o RGPS teve alta de 10,1% (para R\$ 39,7 bilhões), enquanto as receitas não administradas registraram alta de 36,2% (a R\$ 29,6 bilhões).

Atividade de exploração de petróleo impulsionou as receitas não administradas da União em janeiro. O forte crescimento nas receitas não administradas em janeiro foi impulsionado pela rubrica 'exploração de recursos naturais'. O montante de R\$ 18,2 bilhões (não constante da Tabela 7) foi 81,9% maior, em termos reais, que o resultado de janeiro de 2021 (R\$ 9,0 bilhões). A principal razão para esse desempenho foi o aumento do preço do petróleo no mercado internacional, que passou de US\$ 90 em janeiro de 2022.

Transferências aos entes subnacionais registraram aumento real de 15,1% em janeiro na comparação com o mesmo mês de 2021. As transferências por repartição de receita a estados e municípios somaram R\$ 33,2 bilhões em janeiro, um acréscimo de 15,1% em termos reais sobre o mesmo mês do ano passado, quando foi apurado incremento real de 12,3% em relação a janeiro de 2020.

Alta na receita líquida foi de 18,2%, em termos reais, em janeiro na comparação anual. Descontando as transferências da receita primária total, a receita líquida do governo central foi de R\$ 203,1 bilhões em janeiro, montante 18,2% superior, em termos reais, ao de janeiro de 2021.

A Tabela 7 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.

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

TABELA 7. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Janeiro de 2020			Janeiro de 2021			Janeiro de 2022		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	174,0	3,9%	28,6%	181,8	-0,1%	27,8%	236,3	17,8%	31,8%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	121,4	6,7%	20,0%	129,4	2,0%	19,8%	167,0	16,9%	22,5%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	33,0	-1,9%	5,4%	32,7	-5,4%	5,0%	39,7	10,1%	5,3%
<i>Receitas não administradas</i>	19,6	-2,4%	3,2%	19,7	-3,7%	3,0%	29,6	36,2%	4,0%
Transferências	22,3	-10,7%	3,7%	26,2	12,3%	4,0%	33,2	15,1%	4,5%
Receita líquida	151,7	6,4%	25,0%	155,6	-1,9%	23,8%	203,1	18,2%	27,4%
Receita total sem atipicidades*	170,0	2,4%	28,0%	179,3	0,9%	27,4%	223,5	12,9%	30,1%
Receita líquida sem atipicidades*	147,8	4,7%	24,3%	153,2	-0,8%	23,4%	190,2	12,5%	25,6%
PIB (R\$ bi correntes)			607,5			654,4			742,1

* 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.

Descontando efeitos não recorrentes, receita total teria crescido menos: 12,9% em termos reais em janeiro. Na ausência das atipicidades (efeitos não recorrentes) consideradas, a receita primária total de R\$ 223,5 bilhões em janeiro de 2022 foi 12,9% maior (em termos reais) que a receita de janeiro do ano passado (R\$ 179,3 bilhões), que, por sua vez, cresceu 0,9% ante 2020 (R\$ 170,0 bilhões). Nessa base de comparação, a receita líquida de R\$ 190,2 bilhões teve acréscimo de 12,5%, em termos reais, sobre 2021 (R\$ 153,2 bilhões), quando caiu 0,8% na comparação com 2020 (147,8 bilhões). Ou seja, o isolamento das atipicidades sobre as receitas permite concluir que o resultado da arrecadação de janeiro permanece robusto.

A título de ilustração, uma das atipicidades ocorridas nas receitas em janeiro foi um recolhimento de R\$ 12 bilhões de IRPJ e CSLL que, de acordo com a Receita Federal, deveu-se a alterações de participações societárias.

Como discutido em edições anteriores deste RAF, a atividade econômica, a inflação mais elevada, a depreciação da taxa de câmbio, a melhora na relação de termos de troca e a alta nos preços do petróleo influenciaram positivamente as receitas nos últimos meses. Ainda que se espere um menor ritmo de expansão da arrecadação de tributos neste ano, como destacado anteriormente, é importante ressaltar os riscos quanto aos fatores acima mencionados no caso de 2022. O novo contexto internacional é um vetor não previsto que imporá a necessidade de rediscussão dos atuais cenários da IFI para o curto prazo, principalmente.

Guerra na Europa pode afetar a dinâmica das variáveis macroeconômicas e fiscais do Brasil. Nas últimas semanas, o advento da guerra na Europa trouxe incertezas ao ambiente internacional. Na economia, essas incertezas geram aversão a risco e volatilidade na formação de preços em diversos mercados de *commodities*. Os preços de *commodities* (minerais, metálicas e agrícolas) apresentam trajetória de forte elevação e poderão agravar as condições inflacionárias das economias dos países, incluindo o Brasil. A IFI seguirá acompanhando os desdobramentos dos acontecimentos e os impactos sobre as trajetórias das variáveis macroeconômicas e fiscais no Brasil.

Em 12 meses até janeiro, receita primária do governo central subiu 23,8% em termos reais. Analisando a trajetória em 12 meses da arrecadação federal, a receita primária somou R\$ 1.986,9 bilhões (22,7% do PIB) até janeiro de 2022, configurando aumento de 23,8% em termos reais sobre o resultado apurado no mesmo mês de 2021 (R\$ 1.475,6 bilhões

ou 19,6% do PIB). Nessa base de comparação, as receitas administradas tiveram acréscimo de 24,9% em termos reais, enquanto a arrecadação líquida para o RGPS cresceu 6,7% e as receitas não administradas, 59,4%. A projeção de momento (referente à revisão de cenários de dezembro de 2021) da IFI para as receitas primárias total e líquida do governo central é de R\$ 2.019,2 bilhões (21,4% do PIB) e R\$ 1.634,2 bilhões (17,3% do PIB), nesta ordem.

A título de comparação, a mediana das projeções para a arrecadação das receitas federais em 2022, contida na edição de fevereiro do Relatório Prisma Fiscal, é de R\$ 2.003,8 bilhões, ao passo que, para a receita líquida, o consenso de mercado prevê um montante de R\$ 1.653,8 bilhões neste ano.

Despesa primária do governo central cresceu 2,2% em termos reais em janeiro em relação ao mesmo mês de 2021. Passa-se agora à análise da despesa primária do governo central, que somou R\$ 126,6 bilhões em janeiro de 2022, R\$ 14,4 bilhões acima da despesa executada em janeiro do ano passado, o que configurou incremento de 2,2%, em termos reais (Tabela 8).

Houve queda na despesa de alguns grupos representativos em janeiro relativamente a igual mês de 2021. Ainda de acordo com a Tabela 8, a despesa total caiu em alguns grupos representativos em janeiro de 2022 na comparação com igual mês de 2021: (i) benefícios previdenciários (-1,3%); (ii) pessoal (-6,9%); (iii) abono e seguro-desemprego (-26,9%); e (iv) discricionárias (-14,4%). Por outro lado, houve aumentos em créditos extraordinários, exceto PAC (+59,1%), Fundeb (+36,9%), subsídios, subvenções e Proagro (+29,4%) e em despesas obrigatórias com controle de fluxo (+53,9%).

Conforme explorado na edição de fevereiro de 2022 deste RAF, as quedas, em termos reais, nas despesas com o pagamento de benefícios previdenciários ocorrem em função tanto da redução no valor médio dos benefícios como do menor crescimento no número de benefícios emitidos. Na despesa de pessoal, por sua vez, a ausência de reajustes salariais aos servidores civis tem permitido ao governo reduzir esse gasto na comparação com o ano anterior.

Execução de restos a pagar de ações de mitigação da pandemia impulsionaram a despesa de créditos extraordinários em janeiro. Em relação às despesas que cresceram na comparação de janeiro de 2022 com janeiro de 2021, a de créditos extraordinários (exceto PAC) foi influenciada pela execução de restos a pagar associadas às medidas de combate à covid-19 implementadas no ano passado.

Aumento da complementação da União para o Fundeb explica desempenho em janeiro. A despesa do Fundeb, que passou de R\$ 3,3 bilhões em janeiro de 2021 para R\$ 4,9 bilhões em janeiro deste ano, cresceu em razão da Emenda Constitucional nº 108, de 2020, que aumentou as complementações da União para o fundo de 12% para 15% na passagem de 2021 para 2022.

TABELA 8. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2020 A 2022 – JANEIRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Janeiro de 2020			Janeiro de 2021			Janeiro de 2022		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	107,6	-3,3%	17,7%	112,1	-0,3%	17,1%	126,6	2,2%	17,1%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	48,4	0,8%	8,0%	51,1	1,0%	7,8%	55,7	-1,3%	7,5%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	26,8	-1,5%	4,4%	27,0	-3,6%	4,1%	27,8	-6,9%	3,7%
<i>Abono e seguro-desemprego</i>	5,8	-5,0%	1,0%	5,6	-7,8%	0,9%	4,5	-26,9%	0,6%
<i>Benefício de Prestação Continuada (BPC)</i>	5,0	0,6%	0,8%	5,4	2,6%	0,8%	5,9	-0,8%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	0,1	-92,9%	0,0%	2,0	2574,7%	0,3%	3,4	59,1%	0,5%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	0,6	-40,5%	0,1%	0,4	-32,1%	0,1%	0,5	-3,5%	0,1%
<i>Fundeb</i>	3,4	3,6%	0,6%	3,3	-7,8%	0,5%	4,9	36,9%	0,7%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	0,2	28,8%	0,0%	0,2	37,3%	0,0%	0,2	-30,0%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	2,9	-40,3%	0,5%	2,1	-31,8%	0,3%	3,0	29,4%	0,4%
Obrigatórias	102,5	-4,1%	16,9%	108,8	1,5%	16,6%	123,4	2,8%	16,6%
Obrigatórias com controle de fluxo	8,3	-8,5%	1,4%	9,4	8,1%	1,4%	16,0	53,9%	2,2%
Discricionárias	5,1	16,1%	0,8%	3,4	-36,8%	0,5%	3,2	-14,4%	0,4%
Despesa total sem atipicidades	107,6	-3,3%	17,7%	110,1	-2,1%	16,8%	122,6	0,9%	16,5%
PIB (R\$ bi correntes)			607,5			654,4			742,1

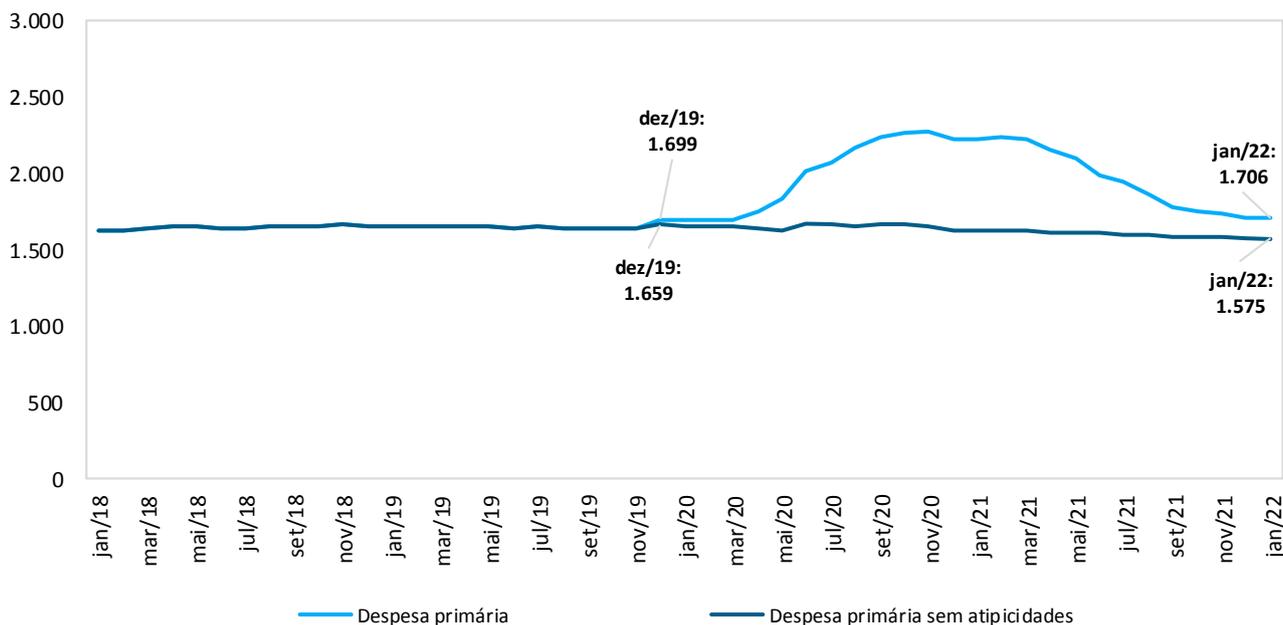
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Incremento em despesas obrigatórias com controle de fluxo em janeiro ocorreu em razão da criação do Programa Auxílio Brasil. O aumento de 53,9%, em termos reais, nas despesas obrigatórias com controle de fluxo em janeiro de 2022 na comparação com igual mês de 2021 ocorreu em razão da execução de R\$ 7,2 bilhões no Programa Auxílio Brasil neste ano, contra R\$ 2,7 bilhões executados no âmbito do Programa Bolsa Família em 2021.

Descontadas as atipicidades, a despesa primária total teria crescido 0,9% em termos reais em janeiro sobre o mesmo mês de 2021. Como última observação em relação à Tabela 8, destaca-se o comportamento da despesa primária total descontada de fatores atípicos (conforme descrito no já mencionado EE da IFI nº 17, de 2021). Em janeiro, essa despesa primária recalculada pela IFI somou R\$ 122,6 bilhões, aumento de 0,9%, em termos reais, em relação a janeiro de 2021 (R\$ 110,1 bilhões).

Isolando os fatores atípicos sobre as despesas, o gasto primário permaneceu relativamente controlado nos 12 meses encerrados em janeiro de 2022. Para concluir a presente subseção, o Gráfico 11 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 janeiro de 2022, a despesa primária total alcançou R\$ 1.706 bilhões em janeiro, enquanto a despesa sem as atipicidades somou R\$ 1.575 bilhões. A curva da despesa descontada dos eventos atípicos mostra que a despesa primária permanece relativamente controlada há vários meses.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JAN/22



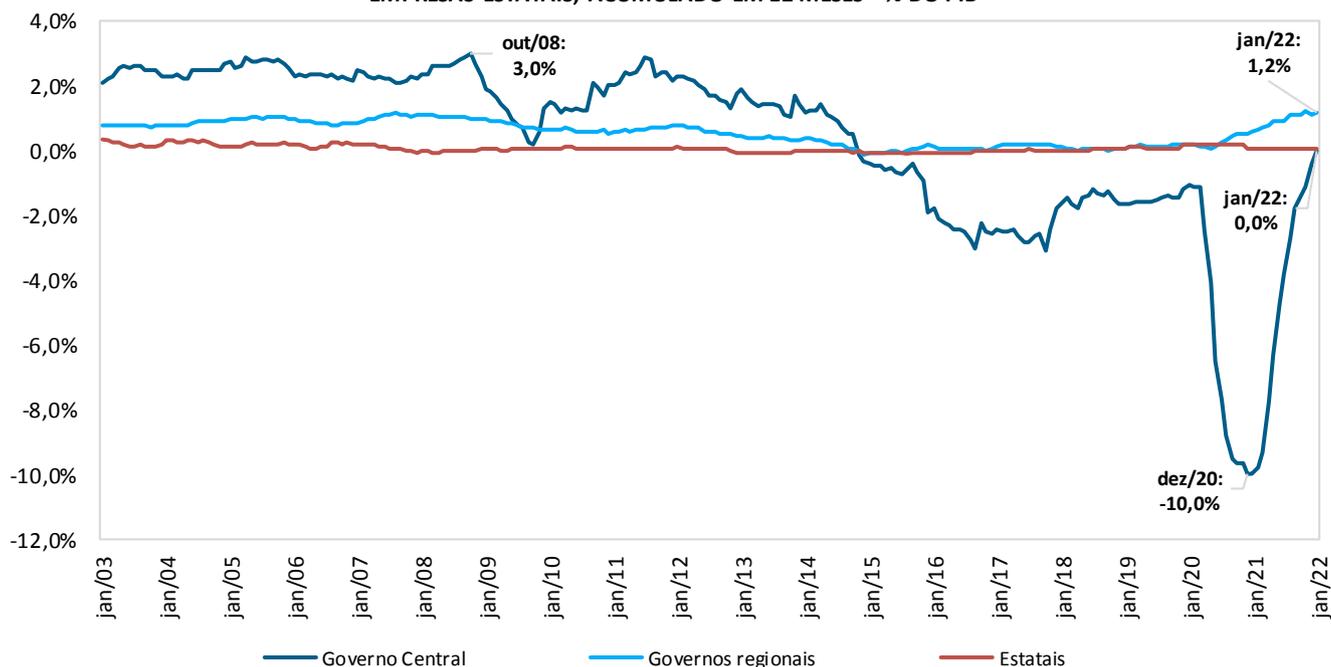
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.2 Resultado do setor público consolidado

Setor público registrou superavit primário de 13,7% do PIB em janeiro, equivalente a R\$ 101,8 bilhões. Segundo as informações divulgadas pelo Banco Central a respeito das Necessidades de Financiamento do Setor Público, o setor público consolidado teve superavit primário de R\$ 101,8 bilhões (13,7% do PIB) em janeiro, contra deficit primário de R\$ 51,8 bilhões (7,6% do PIB) registrado no mesmo mês de 2021. O governo central respondeu por um superavit de 10,4% do PIB (ou R\$ 77,4 bilhões), enquanto os governos regionais tiveram resultado positivo de 2,7% do PIB (R\$ 20,0 bilhões) e as empresas estatais, outro de 0,6% do PIB (R\$ 4,4 bilhões).

Em 12 meses até janeiro, resultado primário do setor público foi positivo em R\$ 108,2 bilhões, ou 1,23% do PIB. No acumulado de 12 meses até janeiro, o setor público consolidado registrou superavit primário de 1,23% do PIB (R\$ 108,2 bilhões). A principal contribuição para esse resultado veio dos estados e municípios, que registraram resultado positivo de 1,17% do PIB (R\$ 102,9 bilhões). As empresas estatais registraram superavit primário de 0,08% do PIB (R\$ 6,9 bilhões) nos 12 meses encerrados em janeiro, enquanto o governo central teve deficit primário de 0,02% do PIB (R\$ 1,6 bilhão) no período (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.

Como destacado em edições anteriores deste RAF, o resultado primário positivo dos estados em 2021 pode ser atribuído a fatores como: (i) o forte crescimento da arrecadação, especialmente do ICMS; (ii) o aumento das transferências da União; (iii) maiores recolhimentos do ICMS sobre combustíveis e participações de petróleo; e (iv) o relativo controle das despesas em razão do congelamento dos vencimentos dos servidores públicos. Também ocorreram recolhimentos atípicos em alguns estados, como a concessão da CEDAE no Rio de Janeiro.

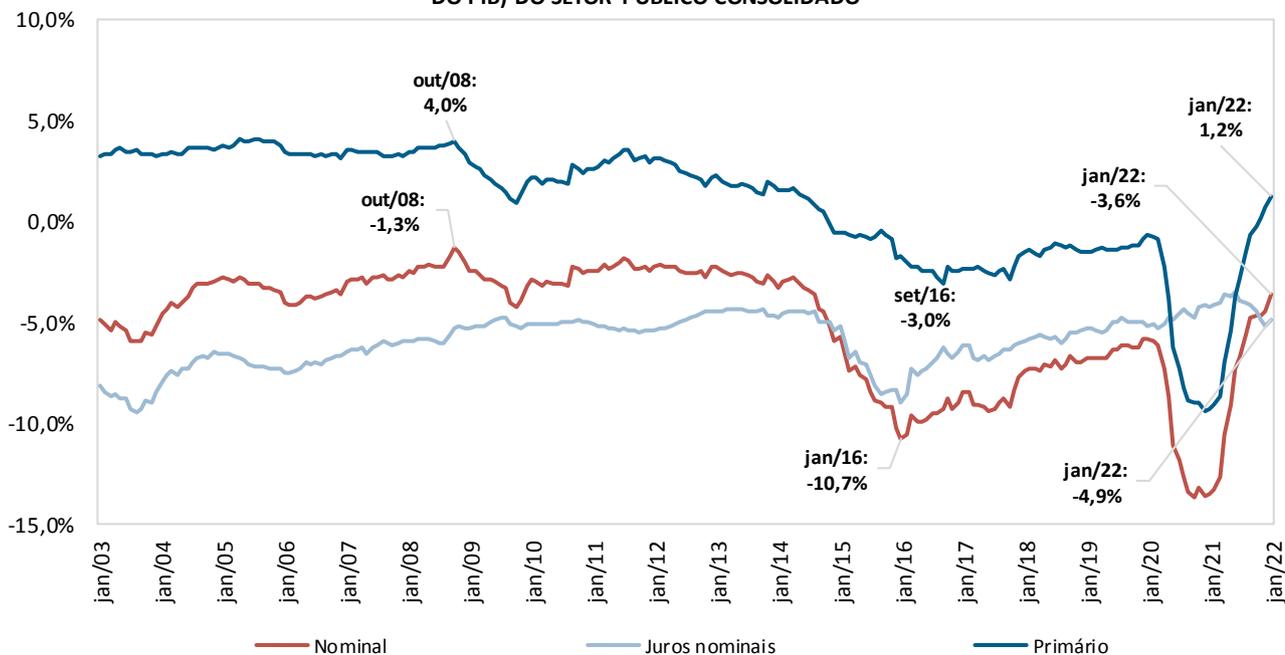
Resultado nominal do setor público foi positivo em R\$ 84,0 bilhões (11,3% do PIB) em janeiro. Passando para o resultado nominal do setor público, que inclui, além do resultado primário, o pagamento de juros da dívida pública, houve superavit de R\$ 84,0 bilhões em janeiro. O governo central teve resultado positivo de R\$ 68,7 bilhões no período, enquanto os governos regionais e as empresas estatais registraram superavit de R\$ 15,1 bilhões e R\$ 4,1 bilhões, respectivamente.

Em 12 meses até janeiro de 2022, setor público consolidado registrou deficit nominal de 3,6% do PIB, ou R\$ 317,5 bilhões. Na comparação dos 12 meses encerrados em janeiro, o setor público teve deficit nominal de R\$ 317,5 bilhões (3,6% do PIB). Contribuiu para esse resultado o deficit nominal do governo central de R\$ 375,1 bilhões (4,3% do PIB) nessa comparação. Os governos regionais e as empresas estatais registraram superavit de R\$ 63,7 bilhões (0,7% do PIB) e R\$ 1,9 bilhão (0,02% do PIB), nesta ordem.

Na comparação em 12 meses até janeiro, melhora observada no resultado nominal do setor público ocorreu em razão da trajetória do resultado primário. O Gráfico 13 apresenta as trajetórias em 12 meses dos resultados nominal e primário, e a despesa de juros do setor público, como proporção do PIB. Entre janeiro de 2021 e o mesmo mês de 2022, a melhora de 9,1 p.p. do PIB no resultado nominal do setor público ocorreu em função do aumento de 10,6 p.p. do PIB no

resultado primário. A despesa de juros como proporção do PIB, subiu de 4,2% do PIB em janeiro de 2021 para 4,9% do PIB em janeiro de 2022, alta de 0,7 p.p. do PIB (Gráfico 13).

GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Aumento na despesa de juros do setor público ocorre em função do crescimento do custo médio da dívida pública. É importante analisar a evolução recente da despesa de juros do setor público porque houve reversão na trajetória da série, como proporção do PIB em julho de 2021 e a tendência é de aumento nos próximos meses, o que vai afetar o resultado nominal. Na comparação em 12 meses, a despesa de juros situava-se em 3,5% do PIB em junho de 2021, tendo aumentado para 3,9% do PIB em julho e subido gradualmente para 5,2% do PIB em dezembro. Apesar da redução para 4,9% do PIB em janeiro de 2022, a tendência é de alta para esse indicador, tendo em vista o aperto monetário em curso e o aumento do custo médio da dívida pública, que será melhor explorado adiante neste texto.

Deterioração na percepção de risco dos agentes também contribui para pressionar a despesa de juros. Outro fator a pressionar a despesa de juros do setor público é a 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.

Como mencionado anteriormente, 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, as proposições legislativas aprovadas para aliviar a tributação incidente sobre os combustíveis poderão aumentar ainda mais as despesas primárias da União, além de causarem renúncia importante de receitas. Na seção de Orçamento deste RAF são apresentadas algumas estimativas de impacto orçamentário das medidas de alívio na tributação sobre combustíveis.

2.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Inflação e juros elevados aumentam desafios de gestão da dívida pública para o Tesouro. 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 2021, de 260 pontos para 370 pontos em novembro, tendo recuado para cerca de 330 pontos a partir do fim de dezembro e permanecido mais ou menos nesse patamar em janeiro de 2022. 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 e elevação nos prêmios de risco contribuem para potencializar desafios de gestão da dívida. Incertezas em relação à dinâmica da inflação e à consolidação fiscal da União continuarão presentes ao longo de 2022, podendo 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 cresceu R\$ 17,8 bilhões em janeiro de 2022 na comparação com igual mês 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\$ 5.348,9 bilhões em dezembro de 2021 para R\$ 5.366,8 bilhões em janeiro de 2022, alta de R\$ 17,8 bilhões. No período, houve redução de R\$ 112,1 bilhões no estoque de títulos prefixados, compensada por aumentos de R\$ 90,8 bilhões no estoque de títulos remunerados por taxa flutuante e de R\$ 37,3 bilhões em títulos atrelados a índices de preços.

Resgates da DPMFi foram maiores que as emissões em R\$ 24,3 bilhões em janeiro de 2022. A emissão líquida (emissões menos resgates de títulos) total da DPMFi em janeiro foi negativa em R\$ 24,3 bilhões, o que significa que os resgates superaram as emissões nesse montante. No período, ocorreu resgate líquido de R\$ 118,7 bilhões de títulos prefixados em razão do vencimento de uma Letra do Tesouro Nacional (LTN) no montante de R\$ 115,7 bilhões. Por outro lado, houve emissões líquidas de R\$ 75,2 bilhões de títulos remunerados por taxa flutuante e de R\$ 19,2 bilhões de títulos indexados à inflação.

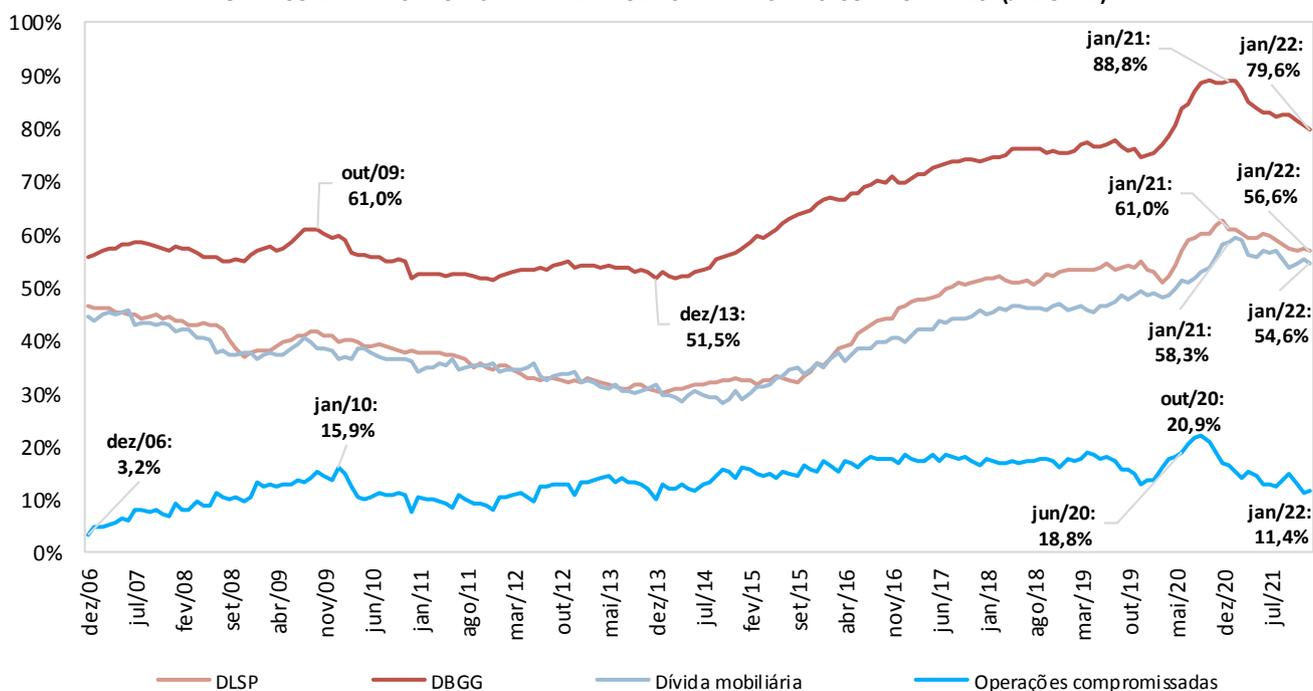
Houve queda na reserva de liquidez do Tesouro em janeiro em relação a dezembro de 2021. Ainda de acordo com o Tesouro, a reserva de liquidez da dívida pública estava em R\$ 1.132,5 bilhões em janeiro, redução de 4,5% em termos nominais ante dezembro (R\$ 1.185,9 bilhões). A reserva de liquidez integra as disponibilidades de caixa do Tesouro depositadas na Conta Única no Banco Central. Nos próximos 12 meses, estão previstos vencimentos de R\$ 1.309,7 bilhões da DPMFi. Ou seja, a reserva atual de liquidez é insuficiente para o pagamento de compromissos de curto prazo do Tesouro.

Taxas de emissão de títulos prefixados subiram em janeiro na comparação com dezembro. As taxas médias de emissões da DPMFi subiram em janeiro, conforme informações apresentadas pela STN no RMD. Para os títulos prefixados (LTN) de 24 meses, a taxa média de emissão foi de 11,73% a.a. em janeiro, contra 11,59% a.a. em dezembro. Nos títulos prefixados de 48 meses, a taxa foi de 11,31% a.a. em janeiro, ante 10,73% a.a. em dezembro. No título prefixado de 10 anos, com pagamento de juros semestrais, a taxa média de emissão subiu de 10,83% a.a. em dezembro para 11,43% a.a. em janeiro de 2022.

Levantamento feito pela IFI nos leilões do Tesouro mostra que as taxas de emissão seguiram em elevação em fevereiro. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro⁵ indicam novos aumentos nas taxas dos leilões da DPMFi em fevereiro. Por exemplo, um título prefixado com vencimento em 1º de abril de 2023 teve taxa média de emissão de 12,35% a.a. em fevereiro. Em janeiro, a taxa média desse título foi de 12,02% a.a. Para o título prefixado com vencimento em 1º de julho de 2025, a taxa média de emissão passou de 11,24% a.a. em janeiro para 11,40% a.a. em fevereiro. Os títulos (e os respectivos vencimentos) são comunicados trimestralmente pelo Tesouro e podem sofrer alterações ao longo do tempo.

Superavit primário e aumento do PIB nominal fizeram a Dívida Líquida do Setor Público cair em janeiro. Passando para a análise das estatísticas fiscais do Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) caiu 0,6 p.p. do PIB entre dezembro e janeiro, atingindo 56,6% do PIB. Na comparação com janeiro de 2021, houve redução de 4,3 p.p. do PIB no indicador (Gráfico 14). De acordo com o BC, o declínio da DLSP em janeiro ocorreu em função do superavit primário do setor público consolidado no mês (queda de 1,2 p.p. do PIB na DLSP), da variação no PIB nominal (diminuição de 0,6 p.p. do PIB), da apreciação da taxa de câmbio em 4% (alta de 0,7 p.p. do PIB), da variação da paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (alta de 0,3 p.p. do PIB) e da apropriação de juros nominais (incremento de 0,2 p.p. do PIB).

GRÁFICO 14. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Estoque da dívida mobiliária em mercado também registrou queda em janeiro, de 0,4 p.p. do PIB na comparação com dezembro. A dívida mobiliária em mercado registrou quedas de 0,4 p.p. do PIB em janeiro na comparação com dezembro e de 3,7 p.p. do PIB ante o mesmo mês de 2021, para 54,6% do PIB, ou R\$ 4.784,5 bilhões (Gráfico 14). Em

⁵ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

termos nominais, houve ligeiro aumento de R\$ 9,8 bilhões entre dezembro e janeiro, em linha com as informações de estoque da dívida divulgadas pelo Tesouro.

Aumento do PIB nominal e resgates líquidos de dívida exerceram as maiores contribuições para a queda da dívida bruta em janeiro. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu R\$ 6.973,2 bilhões em janeiro, montante equivalente a 79,6% do PIB, o que configurou redução de 0,7 p.p. do PIB na comparação com dezembro e diminuição de 9,2 p.p. do PIB em relação a janeiro de 2021 (Gráfico 14). A redução na DBGG, que compreende o governo federal, o INSS e os governos estaduais e municipais, como proporção do PIB em janeiro ante dezembro deveu-se ao aumento do PIB nominal (diminuição de 0,8 p.p. do PIB na DBGG), aos resgates líquidos de dívida (queda de 0,4 p.p. do PIB), à apreciação da taxa de câmbio (redução de 0,2 p.p. do PIB) e à apropriação de juros nominais (alta de 0,6 p.p. do PIB).

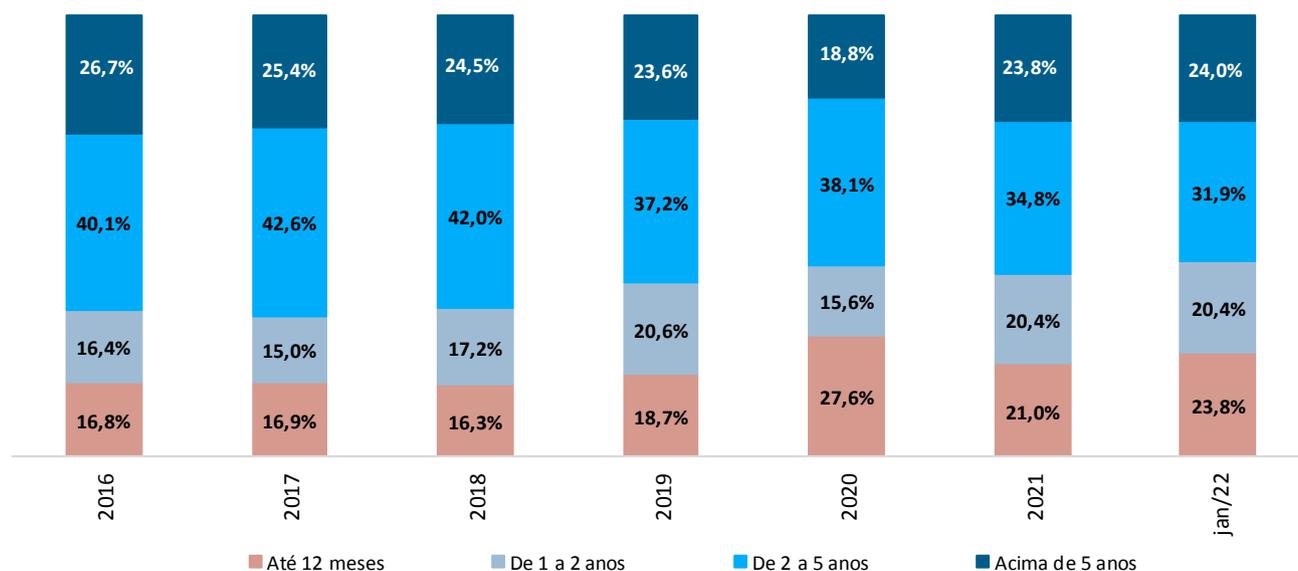
Houve relativa estabilidade no volume de operações compromissadas como proporção do PIB em janeiro ante dezembro. Por fim, as operações compromissadas do Banco Central ficaram praticamente estáveis em janeiro (11,4% do PIB) ante dezembro (11,3% do PIB). A redução mais forte ocorrida entre novembro e dezembro, de 12,9% do PIB para 11,3% do PIB, guarda relação com a venda de reservas internacionais pelo Banco Central no montante de R\$ 35,0 bilhões realizada em dezembro. 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 14).

Aumento da parcela de títulos com vencimento em até 12 meses ocorreu em função da entrada na janela de títulos com vencimento em janeiro de 2023. O Gráfico 15 contém informações a respeito do perfil dos vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF), disponibilizadas no Relatório Mensal da Dívida. Em janeiro, os títulos com vencimento em até 12 meses corresponderam a 23,8% do estoque da DPF, 2,8 p.p. acima do apurado em dezembro. Em relação a janeiro de 2021, houve queda de 3,3 p.p. nesse estoque. Esse aumento do percentual de dívida vincenda nos próximos 12 meses em janeiro na comparação com dezembro deveu-se à saída do estoque do montante de títulos que venceram em janeiro de 2022 e à entrada dos títulos que vencerão em janeiro de 2023. No Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2022, o intervalo fixado para o estoque da DPF vincendo em 12 meses vai de 19% (mínimo) a 23% (máximo).

Proporção de títulos com vencimento superior a cinco anos atingiu 24,0% do estoque da DPF em janeiro. Os títulos com vencimento superior a cinco anos atingiram 24,0% do estoque da DPF em janeiro de 2022, alta de 0,2 p.p. em relação a dezembro e de 4,0 p.p. ante janeiro de 2021. Trata-se do maior valor desde agosto de 2019 e reflete a menor emissão de dívida de curto prazo, ao mesmo tempo em que o Tesouro tem conseguido aumentar o volume de dívida em prazos maiores a cinco anos, especialmente de títulos remunerados por taxas flutuantes e atrelados à inflação.

Alongamento do perfil de vencimentos dos títulos públicos representa um sinal positivo na gestão da dívida pelo Tesouro, ainda que isso ocorra em um ambiente de aumento do custo médio do estoque. 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 é acompanhado do aumento do custo médio.

GRÁFICO 15. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Custo médio do estoque acumulado em 12 meses da DPMFi alcançou 8,92% a.a. em janeiro. Para encerrar a análise dos indicadores de endividamento, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu 0,17 p.p. em janeiro ante dezembro, para 8,92% a.a., décimo primeiro aumento consecutivo na comparação mensal. Na comparação com janeiro de 2021, o custo médio do estoque da DPMFi subiu 1,78 p.p. (Gráfico 16).

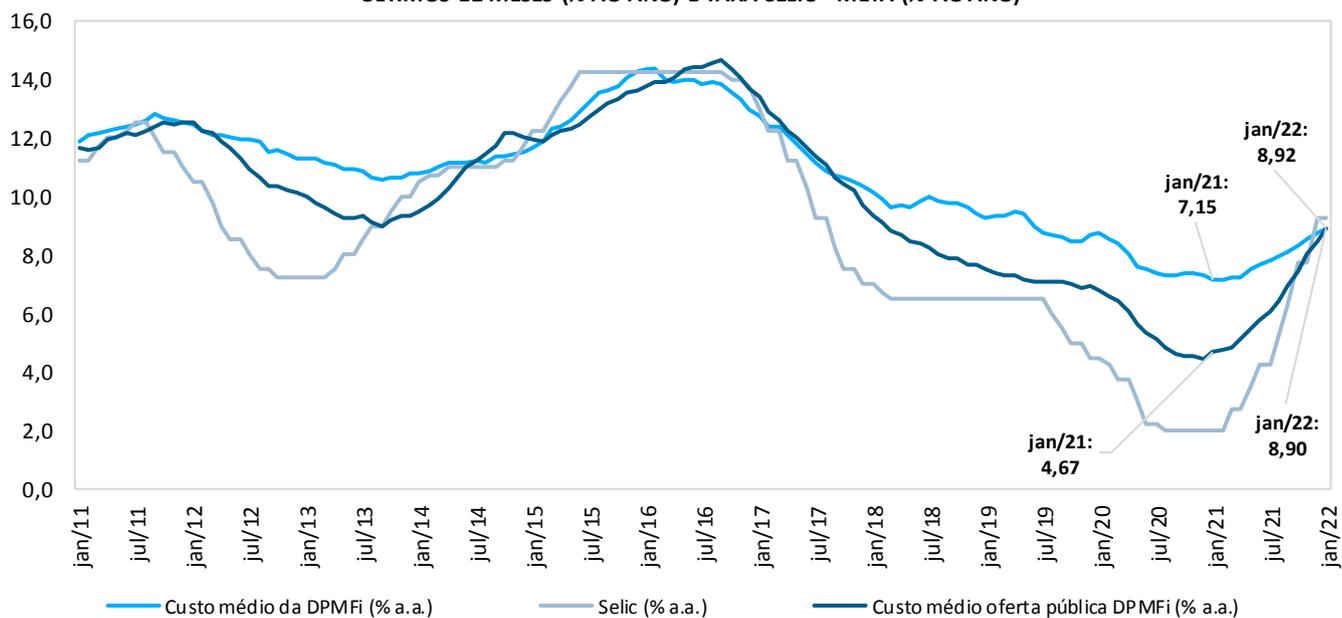
Custo médio das emissões da DPMFi subiu de 8,49% a.a. em dezembro para 8,90% a.a. em janeiro. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também subiu, em janeiro, para 8,90% a.a. na comparação em 12 meses, ante 8,49% a.a. apurado em dezembro. Em relação a janeiro de 2021, o custo médio das emissões da DPMFi cresceu 4,23 p.p. (Gráfico 16). Vale destacar que, nessa base de comparação, o custo médio das emissões está subindo em ritmo acelerado.

Custo médio do estoque e das emissões da DPMFi subiu com a elevação dos juros básicos da economia. O aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, ocorre em linha com o ciclo de elevação da taxa Selic pelo Banco Central. Até o fechamento deste RAF, a Selic encontra-se no nível de 10,75% a.a., mas o consenso de mercado prevê nova elevação de 1 p.p. na taxa na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) realizada em 15 e 16 de março.

Expectativa de novas elevações na Selic sugere que o custo médio da dívida pública também continuará a crescer. 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 (contida na revisão de cenários de dezembro de 2021) 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 12,75% a.a. no fim de 2022, segundo informações atualizadas em 11 de março. 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 16. 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.