

POLÍTICA FISCAL

Panorama fiscal: evolução recente

Sumário

As contas públicas continuam apresentando melhora em diversos indicadores em 2022, relativamente ao ano passado. No acumulado deste ano, até março, o superávit primário do Tesouro Nacional foi de R\$ 51,3 bilhões, contra R\$ 27,6 bilhões em 2021, a preços de março de 2022. O aumento do superávit no primeiro trimestre neste ano se deve, em sua maior parte, ao crescimento real da receita líquida em 12,7%, enquanto a despesa cresceu apenas 7,4%. Para abril, estimativas preliminares da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, com base nos dados do Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi), indicam superávit primário da ordem de R\$ 28,9 bilhões, ante R\$ 18,5 bilhões, em valores constantes, em abril de 2021.

Os indicadores de endividamento público também têm apresentado melhora. Em fevereiro de 2022, a dívida bruta do governo geral (DBGG) atingiu 79,2% do produto interno bruto (PIB), situando-se 9,8 pontos percentuais (p.p.) abaixo do nível observado no mesmo período do ano passado; movimento de queda semelhante se observou para a dívida líquida do setor público (DLSP). No período mais recente, observa-se aumento do custo médio da dívida, mas o impacto desse fator na evolução da razão dívida/PIB tem sido compensado pelo aumento do PIB nominal.

O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2023 projeta a tendência de redução gradual do déficit primário do governo central nos próximos anos, passando de um déficit primário de R\$ 65,9 bilhões em 2023 para um superávit primário de R\$ 33,7 bilhões em 2025 (valores correntes). Essa reversão se deve à expectativa de manutenção do controle da despesa e de aumento da receita bruta no período em questão. Contudo, as projeções do PLDO indicam uma diminuição muito significativa do montante alocado às despesas discricionárias nos próximos anos e, portanto, diminuição nos recursos disponíveis para investimentos e programas e políticas públicas – o que sinaliza a necessidade de não apenas avançar no processo de contenção do crescimento das despesas obrigatórias, mas também aperfeiçoar o arcabouço de regras fiscais.

1 Resultado do Tesouro Nacional – março de 2022

Em março de 2022, o Tesouro Nacional apresentou um déficit primário de R\$ 6,3 bilhões, o que representou uma redução no resultado de R\$ 8,6 bilhões em comparação com o mesmo mês de 2021, quando havia sido registrado um superávit de R\$ 2,3 bilhões a preços constantes de março de 2022. Ainda em relação

Marco A.F.H. Cavalcanti

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Felipe dos Santos Martins

Pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

felipe.martins@ipea.gov.br

Sergio Fonseca Ferreira

Analista de Planejamento e Orçamento na Dimac/Ipea

sergio.ferreira@ipea.gov.br

Wellington Charles Lacerda Nobrega

Pesquisador do programa de pesquisa para o desenvolvimento nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

wellington.nobrega@ipea.gov.br

Divulgado em 10 de maio de 2022.

a março de 2021, a receita bruta apresentou um crescimento real de 7,2%, com destaque para a arrecadação líquida para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que cresceu 7,8%, enquanto a despesa cresceu 13,5%. No acumulado deste ano, até março, o superávit foi de R\$ 51,3 bilhões; em 2021, no mesmo período, foi observado um superávit de R\$ 27,6 bilhões a preços de março de 2022 – diferença de R\$ 23,7 bilhões. O expressivo aumento do superávit no primeiro trimestre neste ano se deve, em sua maior parte, ao crescimento real da receita líquida em 12,7%, enquanto a despesa cresceu apenas 7,4% (tabela 1). Em doze meses, o déficit primário até março somou, a preços constantes, o montante de R\$ 15,5 bilhões, contra R\$ 845,7 bilhões nos doze meses terminados em março de 2021.

TABELA 1

Governo central – resultado primário – preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-março (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)
	mar./2021	mar./2022		2021	2022		Até mar./2021	Até mar./2022	
1. Receita Total	157.918	169.291	7,2%	510.068	579.633	13,6%	1.755.880	2.161.356	23,1%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	101.647	108.762	7,0%	340.383	376.254	10,5%	1.086.031	1.331.809	22,6%
1.2 - Incentivos Fiscais	- 38	-	-100,0%	- 38	-	-100,0%	- 201	- 133	-33,6%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	38.384	41.390	7,8%	114.661	122.509	6,8%	473.203	507.118	7,2%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	17.925	19.139	6,8%	55.062	80.870	46,9%	196.847	322.563	63,9%
2. Transferência por repartição de receita	26.349	28.860	9,5%	95.091	112.095	17,9%	315.687	399.711	26,6%
3. Receita líquida (1-2)	131.569	140.430	6,7%	414.977	467.538	12,7%	1.440.193	1.761.645	22,3%
4. Despesa total	129.300	146.735	13,5%	387.387	416.220	7,4%	2.285.867	1.777.101	-22,3%
4.1 - Benefícios Previdenciários	60.696	61.552	1,4%	178.798	178.737	0,0%	781.608	769.839	-1,5%
4.2 - Pessoal e Encargos Sociais	27.389	25.171	-8,1%	86.190	79.214	-8,1%	373.574	349.701	-6,4%
4.3 - Outras Despesas Obrigatórias	20.629	32.003	55,1%	68.138	84.862	24,5%	855.881	348.930	-59,2%
4.4 - Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	20.586	28.009	36,1%	54.262	73.407	35,3%	274.804	308.631	12,3%
5. Resultado primário governo central - acima da linha (3 - 4)	2.269	- 6.304	-377,8%	27.590	51.318	86,0%	- 845.674	- 15.457	-98,2%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

1.1 Receita

Em março, a receita bruta atingiu o montante de R\$ 169,3 bilhões; no mesmo mês de 2021, o valor arrecadado tinha sido de R\$ 157,9 bilhões, em valores constantes. Essa diferença representou um aumento real de R\$ 11,4 bilhões (+7,2%). As receitas administradas tiveram um crescimento real de R\$ 7,1 bilhões (+7,0%); as receitas do RGPS, de R\$ 3,0 bilhões (+7,8%); e as receitas não administradas pela RFB, de R\$ 1,2 bilhões (+6,8%), conforme a tabela 2.

No acumulado até março, em valores constantes, a receita bruta passou de R\$ 510,0 bilhões em 2021 para R\$ 579,6 bilhões em 2022 – aumento real de R\$ 69,6 bilhões (+13,6%). O forte aumento da receita foi alcançado, principalmente, pelo crescimento da arrecadação do Imposto de Renda (IR), R\$ 26,1 bilhões (+17,1); da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), R\$ 15,9 bilhões (+42,9%); e das receitas provenientes da exploração de recursos naturais e das concessões e permissões, R\$ 22,5 bilhões (+114,4%). A Receita Federal do Brasil (RFB), na divulgação da arrecadação de março, chamou atenção para os seguintes fatores que afetaram a arrecadação no período de janeiro a março: i) desempenho da arrecadação do ajuste anual do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ)/CSLL, que explica grande parte do crescimento de 22,91% do valor arrecadado desses tributos; ii) aumento dos rendimentos dos fundos e títulos de renda fixa, que contribuíram para o crescimento real de 41,6% na arrecadação do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) Capital; e iii) desempenho do Simples Nacional, que cresceu 10,28% em termos reais.

TABELA 2

Principais componentes da receita do governo central – preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-março (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)
	mar./2021	mar./2022		2021	2022		Até mar./2021	Até mar./2022	
	1. Receita total	157.918		169.291	7,2%		510.068	579.633	
1.1 - Receita administrada pela RFB	101.647	108.762	7,0%	340.383	376.254	10,5%	1.086.031	1.331.809	22,6%
1.1.01 - Imposto de importação	6.779	5.165	-23,8%	17.825	15.297	-14,2%	58.115	64.650	11,2%
1.1.02 - IPI	7.300	6.052	-17,1%	19.221	18.301	-4,8%	71.237	76.299	7,1%
1.1.03 - Imposto de renda	42.449	49.992	17,8%	152.757	178.835	17,1%	463.957	588.478	26,8%
1.1.04 - IOF	3.742	4.151	10,9%	10.025	13.619	35,9%	23.471	56.569	141,0%
1.1.05 - Cofins	23.938	21.983	-8,2%	74.891	68.427	-8,6%	265.925	290.822	9,4%
1.1.06 - PIS/Pasep	6.806	7.350	8,0%	21.457	21.186	-1,3%	75.060	82.147	9,4%
1.1.07 - CSLL	8.522	10.935	28,3%	37.040	52.921	42,9%	97.922	140.381	43,4%
1.1.09 - CIDE combustíveis	207	392	89,5%	292	842	188,9%	1.871	2.616	39,8%
1.1.10 - Outras receitas administradas pela RFB	1.904	2.742	44,0%	6.875	6.827	-0,7%	28.472	29.847	4,8%
1.2 - Incentivos fiscais	-38	0	-100,0%	-38	0	-100,0%	-201	-133	-33,6%
1.3 - Arrecadação líquida para o RGPS	38.384	41.390	7,8%	114.661	122.509	6,8%	473.203	507.118	7,2%
1.4 - Receitas não administradas pela RFB	17.925	19.139	6,8%	55.062	80.870	46,9%	196.847	322.563	63,9%
1.4.1 Concessões e permissões	207	202	-2,1%	1.033	12.453	1106,1%	9.618	21.879	127,5%
1.4.2 Dividendos e participações	927	1.483	60,0%	2.007	5.137	155,9%	7.811	49.435	532,9%
1.4.3 Contr. plano de seguridade social do servidor	1.520	1.329	-12,6%	4.591	4.025	-12,3%	20.818	18.832	-9,5%
1.4.4 Receitas de exploração de recursos naturais	4.243	5.354	26,2%	18.682	29.815	59,6%	64.777	113.022	74,5%
1.4.5 Receitas próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.532	1.775	15,9%	4.487	5.003	11,5%	16.150	18.546	14,8%
1.4.6 Contribuição do salário educação	1.961	2.056	4,9%	6.193	6.332	2,3%	24.733	26.092	5,5%
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0	0		0	0		23	33	41,4%
1.4.8 Demais receitas não administradas pela RFB	7.535	6.939	-7,9%	18.068	18.105	0,2%	52.917	74.724	41,2%
2. Transferência Por repartição de receita	26.349	28.860	9,5%	95.091	112.095	17,9%	315.687	399.711	26,6%
3. Receita líquida (1-2)	131.569	140.430	6,7%	414.977	467.538	12,7%	1.440.193	1.761.645	22,3%

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.2 Despesa

Em março de 2022, a despesa primária total do governo central foi de R\$ 146,7 bilhões e, no acumulado no ano, ficou em R\$ 416,2 bilhões em valores constantes, configurando aumentos reais de 13,5% e 7,4%, respectivamente, em comparação ao mesmo período do ano passado. A maior parte desse aumento está relacionada ao pagamento de abono salarial, subsídios, subvenções e Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro), benefício Auxílio Brasil, Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb) e despesas discricionárias do Poder Executivo (tabelas 3 e 4). Vale destacar, ainda, que a despesa com pessoal apresentou, em valores constantes, uma queda de 8,1%, passando de R\$ 86,2 bilhões no acumulado até março de 2021 para R\$ 79,2 bilhões em 2022, influenciada pela combinação de inflação elevada e ausência de reajustes salariais de servidores públicos civis.

A tabela 4 destaca alguns itens de despesa que apresentaram crescimento real significativo no acumulado até março. Conforme ressaltado pelo Tesouro Nacional, na divulgação do resultado de março, nota-se, em particular: aumento de R\$ 14,3 bilhões nas despesas obrigatórias com controle de fluxo, devido ao crescimento de R\$ 13,1 bilhões na rubrica “Bolsa Família e Auxílio Brasil”; aumento de R\$ 10,9 bilhões nos pagamentos de abono salarial e seguro-desemprego, devido à concentração do pagamento de abono salarial, conforme a Resolução do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat) nº 934/2022; aumento de R\$ 4,8 bilhões das despesas discricionárias, concentrado nas funções Saúde (aumento de R\$ 1,2 bilhão) e Assistência Social (R\$ 1,0 bilhão); e aumento de R\$ 2,6 bilhões na rubrica de subsídios, subvenções e Proagro (sendo o montante de R\$ 1,2 bilhão devido ao Proagro).

TABELA 3

Principais componentes da despesa do governo central – preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-março (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)
	mar./2021	mar./2022		2021	2022		Até mar./2021	Até mar./2022	
	4. Despesa total	129.300		146.735	13,5%		387.387	416.220	
4.1 - Benefícios previdenciários	60.696	61.552	1,4%	178.798	178.737	0,0%	781.608	769.839	-1,5%
4.2 - Pessoal e encargos sociais	27.389	25.171	-8,1%	86.190	79.214	-8,1%	373.574	349.701	-6,4%
4.3 - Outras despesas obrigatórias	20.629	32.003	55,1%	68.138	84.862	24,5%	855.881	348.930	-59,2%
4.3.01 - Abono e seguro desemprego	4.421	16.008	262,1%	22.535	33.468	48,5%	70.346	61.167	-13,0%
4.3.02 - Benefícios de prestação continuada da LOAS/RMV	6.315	6.456	2,2%	18.646	18.828	1,0%	73.830	73.574	-0,3%
4.3.03 - Créditos extraordinários (exceto PAC)	5.732	4.721	-17,6%	9.097	11.152	22,6%	512.645	128.783	-74,9%
4.3.04 - Compensação ao RGPS pelas desonerações da folha	543	441	-18,7%	1.650	1.564	-5,2%	10.436	7.828	-25,0%
4.3.05 - FUNDEB (Complem. União)	1.243	1.848	48,6%	6.207	8.638	39,2%	17.212	26.268	52,6%
4.3.06 - Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1.003	1.150	14,7%	2.378	2.634	10,8%	12.667	12.122	-4,3%
4.3.07 - Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	370	332	-10,1%	2.100	1.011	-51,9%	5.643	4.217	-25,3%
4.3.08 - Sentenças judiciais e precatórios (Custeio e Capital)	212	276	30,1%	642	592	-7,8%	27.171	20.453	-24,7%
4.3.09 - Subsídios, subvenções e Proagro	61	148	141,2%	2.513	5.094	102,7%	23.135	10.699	-53,8%
4.3.10 - Impacto primário do FIES	302	227	-24,9%	1.262	778	-38,3%	1.190	-1.914	-260,9%
4.3.11 - Demais despesas obrigatórias	427	395	-7,5%	1.108	1.101	-0,7%	101.606	5.732	-94,4%
4.4 - Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	20.586	28.009	36,1%	54.262	73.407	35,3%	274.804	308.631	12,3%
4.4.1 - Obrigatórias com controle de fluxo	14.061	18.658	32,7%	38.784	53.126	37,0%	156.090	171.340	9,8%
4.4.2 - Despesas discricionárias	6.525	9.352	43,3%	15.478	20.281	31,0%	118.713	137.291	15,6%

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4

Principais itens de despesa que apresentaram crescimento real em 2022

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-março (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)
	mar./2021	mar./2022		2021	2022		Até mar./2021	Até mar./2022	
	Abono e Seguro Desemprego	4.421		16.008	262,1%		22.535	33.468	
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	5.732	4.721	-17,6%	9.097	11.152	22,6%	512.645	128.783	-74,9%
FUNDEB (Complem. União)	1.243	1.848	48,6%	6.207	8.638	39,2%	17.212	26.268	52,6%
Subsídios, Subvenções e Proagro	61	148	141,2%	2.513	5.094	102,7%	23.135	10.699	-53,8%
Obrigatórias com Controle de Fluxo	14.061	18.658	32,7%	38.784	53.126	37,0%	156.090	171.340	9,8%
Despesas Discricionárias	6.525	9.352	43,3%	15.478	20.281	31,0%	118.713	137.291	15,6%
Total	32.043	50.734	58,3%	94.614	131.759	39,3%	898.141	535.548	-40,4%

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Estimativa preliminar do resultado primário de abril

Em abril de 2022, conforme dados preliminares obtidos do Siafi, o superávit primário foi de R\$ 28,9 bilhões, ante um superávit primário de R\$ 18,5 bilhões, em valores constantes, em abril de 2021. No acumulado no ano, em valores constantes, o superávit primário está em R\$ 80,2 bilhões, significativamente acima dos R\$ 46,1 bilhões registrados em igual período de 2021. A receita líquida teve um aumento real no primeiro quadrimestre de 11,1% e, pelo lado das despesas, o crescimento foi de 5,6%, quando comparado com o mesmo período do ano passado.

TABELA 5

Estimativa preliminar de resultado primário de abril – preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-abril (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mar./2022)		Taxa de variação (%)
	abr./2021	abr./2022		2021	2022		Até abr./2021	Até abr./2022	
1-Receita Total	181.839	197.419	8,6%	691.907	777.052	12,3%	1.818.237	2.176.936	19,7%
1.1 - Receita administrada pela RFB	110.744	121.381	9,6%	451.127	497.635	10,3%	1.122.133	1.342.445	19,6%
1.2 - Incentivos fiscais	-	-	-	- 38	-	- 100,0%	- 201	- 133	- 33,6%
1.3 - Arrecadação líquida para o RGPS	39.138	41.226	5,3%	153.799	163.735	6,5%	485.318	509.205	4,9%
1.4 - Receitas não administradas pela RFB	31.957	34.813	8,9%	87.019	115.682	32,9%	210.987	325.418	54,2%
2. Transferência por repartição de receita	27.079	32.030	18,3%	122.169	144.125	18,0%	320.530	404.663	26,2%
3. Receita líquida (1-2)	154.761	165.389	6,9%	569.738	632.927	11,1%	1.497.707	1.772.273	18,3%
4. Despesa total	136.278	136.512	0,2%	523.665	552.732	5,6%	2.214.733	1.777.335	- 19,7%
4.1 Benefícios previdenciários	59.889	67.053	12,0%	238.687	245.790	3,0%	774.932	777.003	0,3%
4.2 Pessoal e encargos sociais	27.523	25.356	- 7,9%	113.713	104.570	- 8,0%	372.116	347.534	- 6,6%
4.3 Outras despesas obrigatórias	28.665	17.808	- 37,9%	96.802	102.669	6,1%	797.911	338.073	- 57,6%
4.4 Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	20.201	26.295	30,2%	74.463	99.702	33,9%	269.773	314.725	16,7%
5. Resultado primário governo central - acima da linha (3 - 4)	18.483	28.877	56,2%	46.073	80.195	74,1%	- 717.026	- 5.063	- 99,3%

Fonte: Siafi.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Avaliação de receitas e despesas primárias da União

Findo o primeiro bimestre do ano, foi publicado o primeiro relatório de avaliação de receitas e despesas primárias da União. Nele foram avaliadas as estimativas de arrecadação e gastos do governo para o ano e atualizados os parâmetros macroeconômicos adotados, compatíveis com a realidade vigente.

No tocante aos parâmetros macroeconômicos para 2022, houve ajustes no crescimento esperado do PIB, de 2,1% para 1,5%, e na inflação, com acréscimo de 1,85 p.p. na variação esperada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e de 2,46 p.p. no caso do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), elevando esses índices para 6,55% e 6,70%, respectivamente. Vale destacar a revisão no preço médio do petróleo, passando de US\$ 77,37 por barril, para US\$ 103,42 por barril (tabela 6).

Pelo lado das receitas primárias, as novas previsões indicaram um aumento de R\$ 87,5 bilhões em relação ao previsto originalmente na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2022, assim como um acréscimo de R\$ 42,0 bilhões nas receitas líquidas de transferências legais e constitucionais (tabela 7). Esse foi puxado principalmente pela expansão da arrecadação de receitas não administradas pela RFB, com destaque para as receitas com exploração de recursos naturais (dada a elevação do preço internacional do petróleo), dividendos e concessões, com respectivamente R\$ 38,6 bilhões, R\$ 12,9 bilhões e R\$ 11,2 bilhões.

Ainda nas receitas primárias, é válido destacar um acréscimo de R\$ 27,9 bilhões na estimativa de arrecadação do RGPS. Ademais, houve revisão de R\$ 3,3 bilhões para baixo nas receitas administradas pela RFB, líquida de incentivos fiscais, impactada principalmente pelas reduções nas expectativas de arrecadação da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) na ordem de R\$ 35,3 bilhões; do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em R\$ 28,2 bilhões; e do Programa Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) em R\$ 6,7 bilhões – reduções não compensadas com os acréscimos previstos nas arrecadações do IR em R\$ 48,7 bilhões, da CSLL em R\$ 16,0 bilhões e do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em R\$ 4,5 bilhões.

Por seu turno, as despesas primárias tiveram um acréscimo de R\$ 32,7 bilhões em relação ao previsto na LOA 2022, após o Decreto nº 10.961 com os vetos presidenciais (que totalizaram R\$ 3,2 bilhões), ainda na tabela 7.

O principal componente da despesa responsável por esse comportamento foi a abertura e reabertura de créditos extraordinários, no montante de R\$ 23,8 bilhões, seguido pela revisão para cima das despesas com subsídios, subvenções e Proagro de R\$ 5,1 bilhões e de R\$ 2,4 bilhões na complementação do Fundeb.

Com isso, o resultado primário apresentou uma melhora de R\$ 9,3 bilhões em relação à LOA 2022, após o Decreto nº 10.961. Assim, a projeção oficial mais recente é de um déficit primário de R\$ 66,9 bilhões para o ano.

Quanto ao teto dos gastos, as reestimativas das despesas primárias sujeitas ao teto apontaram que, na ausência de ajustes, essas superariam o limite constitucional do Poder Executivo em R\$ 1,7 bilhão, principalmente devido ao impacto das revisões em despesas com subsídios, subvenções e Proagro. Dessa forma, a avaliação do primeiro bimestre recomendou o contingenciamento de recursos.

TABELA 6
Parâmetros macroeconômicos da LOA 2022 e avaliação bimestral

Parâmetros	LOA2022	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre
PIB real (%)	2,1	1,5
PIB Nominal (R\$ bilhões)	9.539,01	9.647,35
IPCA acumulado (%)	4,7	6,55
INPC acumulado (%)	4,25	6,7
IGP-DI acumulado (%)	5,42	10,01
Taxa Over - Selic - acumulada (%)	10,68	11,59
Taxa de Câmbio média (R\$/US\$)	5,53	5,37
Preço médio do Petróleo (US\$/Barril)	77,37	103,42
Valor do Salário Mínimo (R\$)	1.211,00	1.212,00
Massa Salarial Nominal (%)	12,59	15,43

Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ IGP-DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.

TABELA 7
Evolução dos principais componentes da receita e despesas primárias na LOA 2022 e avaliação bimestral

Itens	A preços correntes			
	PLOA 2022	Autografo LOA 2022	LOA 2022 com Decreto 10.961	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre
1. Receita total	1.958.764	2.030.520	2.030.520	2.118.013
Receitas com impostos e contribuições, líquidas de incentivos fiscais	1.727.993	1.788.255	1.788.255	1.813.009
Arrecadação do RGPS	483.023	499.353	499.353	527.286
Receitas não administradas	230.773	242.268	242.268	305.120
Concessões	5.137	5.137	5.137	16.344
Dividendos	26.285	26.285	26.285	39.226
Exploração de recursos naturais	85.210	95.870	95.870	134.509
2. Transferências legais e constitucionais	361.817	386.401	386.401	431.927
3. Receita líquida	1.596.948	1.644.119	1.644.119	1.686.086
4. Despesa total	1.646.502	1.723.470	1.720.286	1.752.991
Pessoal e encargos sociais	342.799	336.103	336.103	338.551
Benefício previdenciário	765.569	777.717	777.717	778.064
Outras despesas obrigatórias	274.955	252.510	252.510	281.976
Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	263.180	357.140	353.956	354.402
Obrigatórias com controle de fluxo	164.560	223.164	223.164	223.141
Discrecionárias	98.620	133.976	130.792	131.261
5. Resultado primário	-49.555	-79.351	-76.167	-66.905

Fonte: Ministério da Economia.

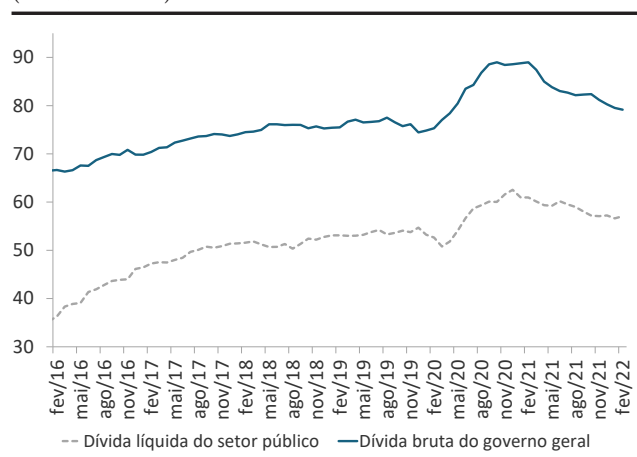
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Dívida pública

O gráfico 1 apresenta a trajetória recente da DBGG, assim como da DLSP. Em fevereiro de 2022, a DBGG atingiu 79,2% do PIB, nível próximo ao observado em meados de 2019, enquanto a DLSP encontrava-se em 57,1%, quase 5 p.p. do PIB abaixo do pico observado em dezembro de 2020. A trajetória de ambas as métricas de dívida evidencia uma tendência de queda, observada ao longo de 2021.

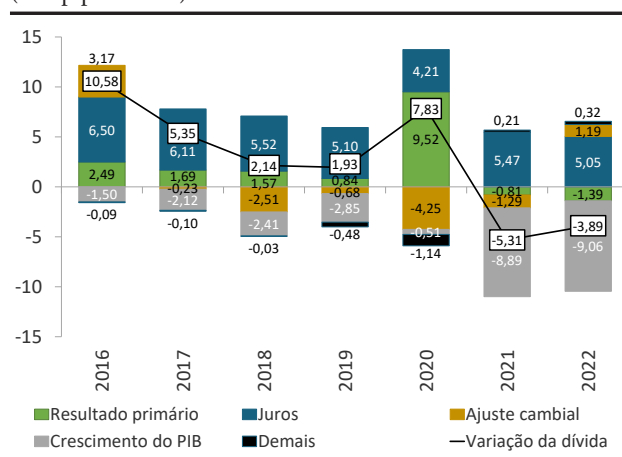
Tal queda na dívida líquida fica evidente ao se observar o gráfico 2, com seus fatores condicionantes para o acumulado em doze meses. Para 2021, tem-se uma redução de 5,3 p.p. do PIB, consequência do crescimento nominal do PIB (8,9 p.p. do PIB) no período, da variação cambial (1,3 p.p. do PIB) e do resultado primário (0,8 p.p. do PIB). O comportamento é bastante similar no caso da DBGG, destacado no gráfico 3, porém com maior intensidade. Nota-se uma redução de 8,3 p.p. do PIB na DBGG ao longo de 2021. Assim como na dívida líquida, o principal responsável por esse efeito é o crescimento nominal do PIB. Ademais, vale destacar que, em ambos os casos, no acumulado em doze meses terminados em fevereiro de 2022, o resultado é bastante similar.

GRÁFICO 1
Trajetória da DLSP e da DBGG
(Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

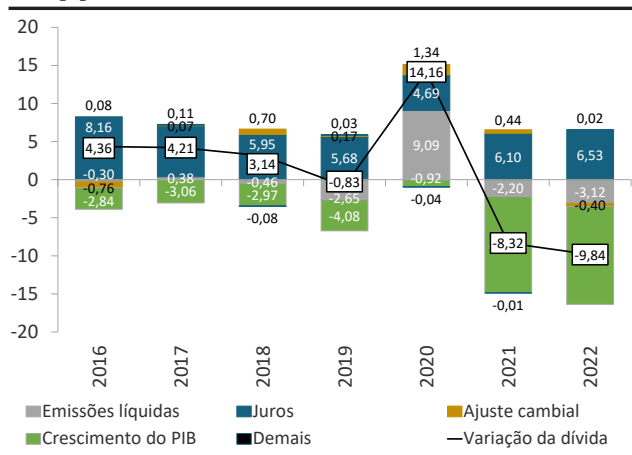
GRÁFICO 2
Fatores condicionantes da trajetória da DBGG
(Em p.p. do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

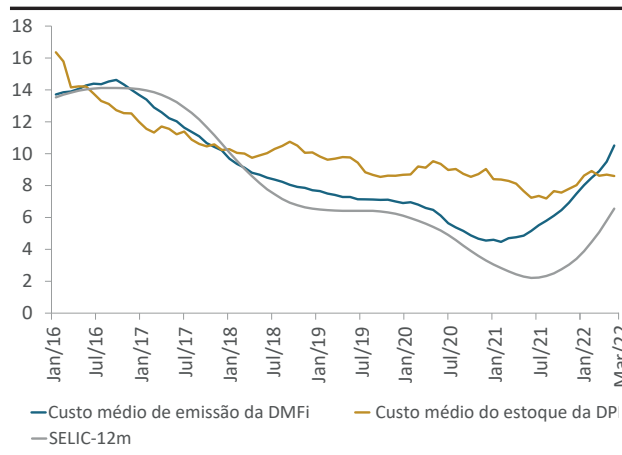
Um fator condicionante que, por construção, tem o efeito de aumentar a dívida é o pagamento de juros. Como apresentado no gráfico 4, a curva da taxa Selic encontra-se em trajetória ascendente desde meados de 2021, e a expectativa é que essa taxa se mantenha elevada por algum tempo. Ainda no gráfico 4, nota-se a elevada correlação entre a Selic e as taxas de juros médias dos títulos emitidos nos últimos doze meses, bem como em relação à taxa implícita do estoque da dívida pública. Vale destacar que, desde o início de 2022, a taxa de emissão, acumulada em doze meses, supera a taxa do estoque de dívida pública acumulada em doze meses. Em março de 2022, o custo médio do estoque da dívida pública federal (DPF), acumulado em doze meses, estava em 8,6% ao ano (a.a.), ligeiramente inferior ao resultado de fevereiro de 2022 (8,7% a.a.), motivado pela redução do custo médio do estoque da DPF externa. Já o custo médio do estoque da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) acumulada em doze meses passou para 9,65% a.a., acima do valor observado em fevereiro de 2022 (9,25% a.a.). Ademais, o custo médio das emissões atingiu 10,5% a.a. em março de 2022, valor acumulado em doze meses.

GRÁFICO 3
Fatores condicionantes da trajetória da DLSP
(Em p.p. do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Custo médio da dívida
(Em %)

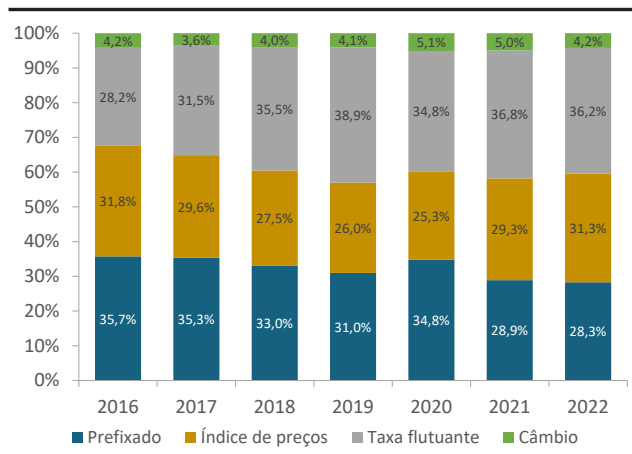


Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por seu turno, o gráfico 5 apresenta a composição da DPF conforme o indexador. Nota-se o crescimento da participação de títulos com taxa flutuante no período recente – passando de 34,8% no final de 2020 para 36,8% em 2021 e chegando a 36,2% em março de 2022 – e de papéis atrelados ao índice de preços, que saíram de 25,3% em 2020 para 31,3% em março de 2022. Em contrapartida, tem-se uma redução na participação de títulos prefixados, que caíram de 34,8% em 2020 para 28,3% em março de 2022. Somado a isso, tem-se a redução da participação dos títulos atrelados ao câmbio.

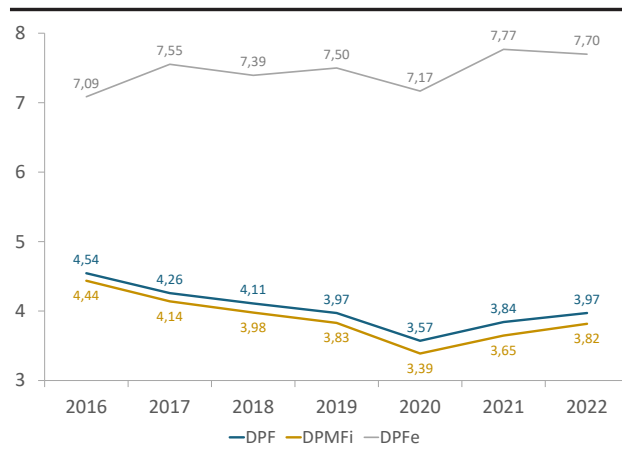
Sobre o prazo médio da dívida pública, nota-se relativa estabilidade. O estoque da DPF tem vencimento médio de 4,0 anos, marginalmente superior ao observado no final de 2021 e próximo do registrado em 2019, conforme destaca o gráfico 6. Como não poderia deixar de ser, o prazo médio da DPMFi é ligeiramente inferior ao da DPF, registrando 3,8 anos. Ao mesmo tempo, o prazo médio da DPF externa é de 7,7 anos, próximo ao topo histórico de 7,85 observado em janeiro de 2022.

GRÁFICO 5
Composição da DPF
(Em %)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Prazo médio do vencimento da DPF
(Em anos)

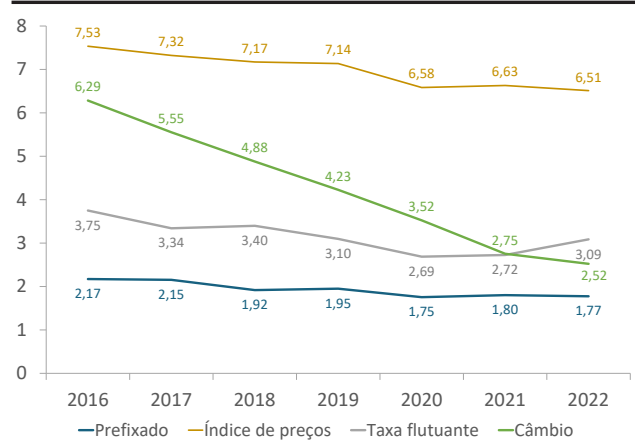


Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, ao desagregar a DPMFi por indexador, como apresenta o gráfico 7, nota-se uma queda do prazo médio dos títulos atrelados ao câmbio, os quais possuem a menor participação, como destacado no gráfico 5. Em março de 2022, o prazo era de 2,5 anos, inferior ao observado para títulos com taxa flutuante (3,1 anos). Ademais, os prazos médios dos títulos indexados ao índice de preços e os prefixados apresentam estabilidade desde 2020.

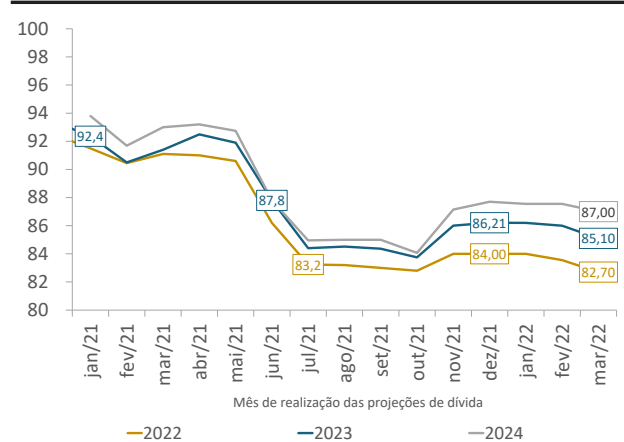
O gráfico 8 mostra as expectativas mensais de mercado para a razão DBGG/PIB coletadas pelo sistema Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica (SPE), para 2022 a 2024.

GRÁFICO 7
Prazo médio do vencimento da DPMFi, por indexador da dívida
 (Em anos)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Cenários para a DBGG/PIB divulgados pelo Prisma Fiscal
 (Em %)



Fonte: Prisma Fiscal.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Observa-se que as expectativas para a DBGG estavam acima dos 90% do PIB nos primeiros meses de 2021, mas, ao longo do ano, reduziram-se para a faixa em torno de 84%, com leve aumento nos meses seguintes. De forma geral, pode-se notar que as expectativas de mercado apontam para o crescimento da razão dívida/PIB entre 2022 e 2024.

BOX 1

Maturidade da dívida pública e choques de política monetária

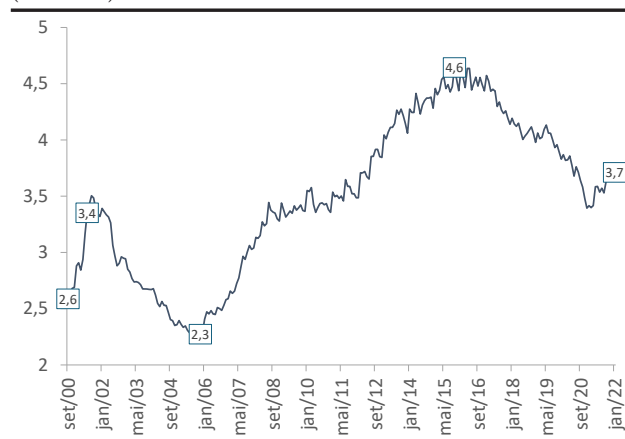
Este box apresenta um exercício de simulação que investiga os possíveis efeitos de um choque de política monetária sobre a dívida pública, sob diferentes prazos médios de vencimento dos títulos da dívida. Essa questão é relevante porque, conforme mostra o gráfico 1, o prazo médio da dívida mobiliária federal apresentou variações importantes nos últimos vinte anos.

Neste exercício, realizamos uma simplificação do modelo dinâmico estocástico de equilíbrio geral (*dynamic stochastic general equilibrium* – DSGE), proposto em Nobrega, Besarria e Aragón (2021), e analisamos os efeitos de um aumento não antecipado de 1 p.p. na taxa básica de juros sobre a dívida pública e títulos novos (recém-emitidos). Do ponto de vista teórico, argumenta-se que, quanto menor for a maturidade média,

mais suscetível a choques no curto prazo estará a dívida pública (Giavazzi e Pagano, 1990; Missale e Blanchard, 1994; Barro, 1999; Missale, Giavazzi e Benigno, 2002), principalmente pelo fato de o governo ser induzido a rolar papéis a custos mais elevados, agravando as despesas com serviço da dívida e, conseqüentemente, o impacto no montante total.

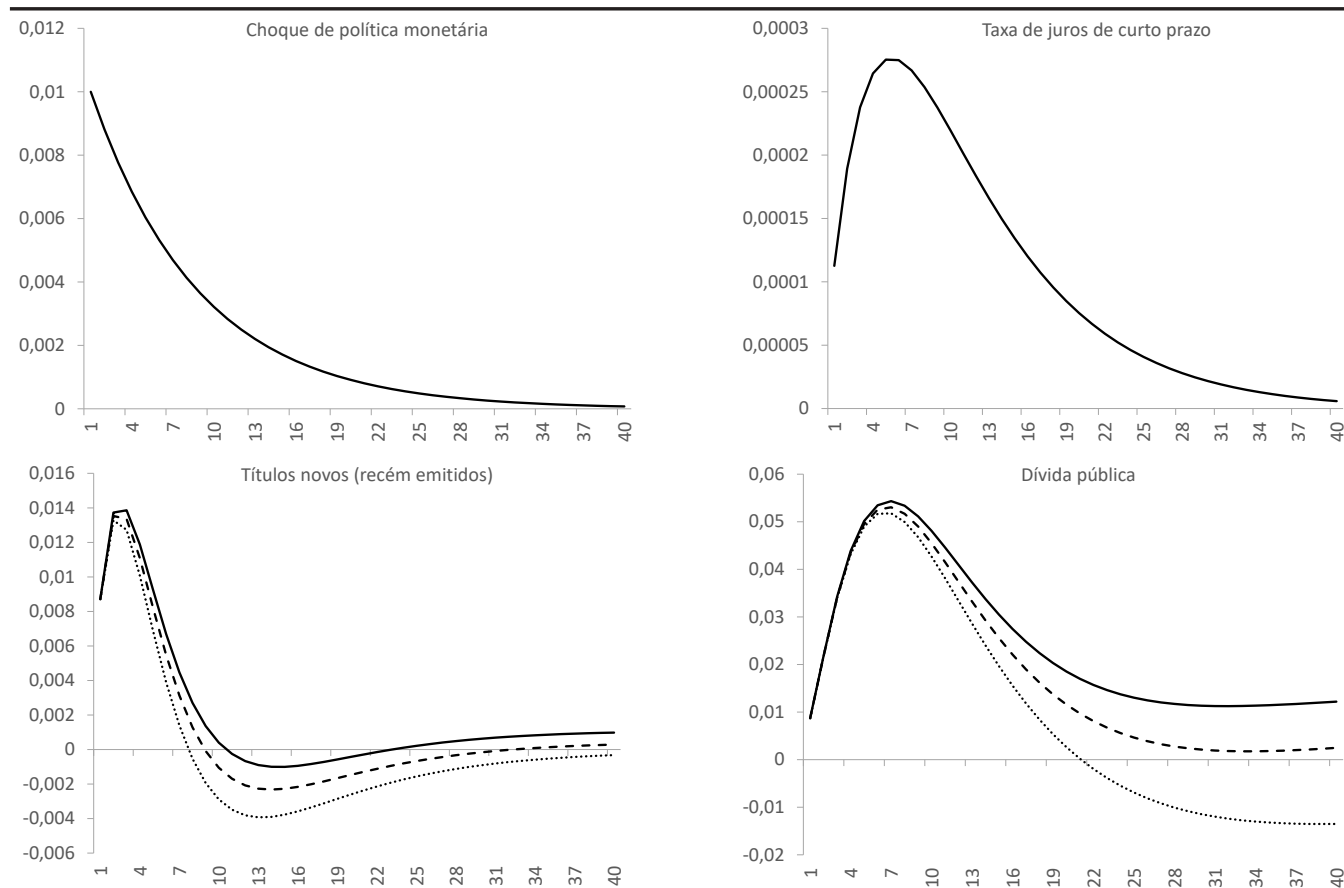
O gráfico 2 apresenta os resultados das simulações. Simulamos três cenários com diferentes estruturas de maturidade da dívida. No primeiro cenário (linha sólida), tem-se o modelo calibrado com o prazo médio observado na dívida pública brasileira em janeiro de 2022, em cerca de 3,71 anos. Os dois outros cenários são hipotéticos e calibrados com prazos médios de 5 (linha tracejada) e 10 (linha pontilhada) anos, para fins de comparação.

GRÁFICO 1
Evolução do prazo médio da dívida mobiliária federal – títulos do Tesouro Nacional (Em anos)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Função de resposta ao impulso a um choque de política monetária



Elaboração: Os autores.

Notas:

¹ As linhas sólidas, tracejadas e pontilhadas correspondem a modelos com vencimentos médios de 3,71 anos, 5 anos e 10 anos, respectivamente.

² As funções de impulso-resposta são expressas em desvio do estado estacionário.

As funções de reposta a impulso apresentadas mostram que, considerados todos os efeitos de equilíbrio geral, o impacto de um aumento na taxa de juros sobre os novos títulos emitidos e sobre o estoque da dívida diminui com o prazo médio de maturidade dos títulos. Esses resultados sugerem que, à medida que o processo de alongamento do prazo médio da dívida pública brasileira avance, é possível esperar menores efeitos de choques contracionistas de política monetária sobre o nível da dívida.

5 PLDO 2023

O PLDO enviado ao Congresso Nacional prevê um crescimento real do PIB de 2,5% a.a., ao longo do próximo triênio, e uma inflação, medida pelo IPCA, de 3,30% em 2023 e de 3% nos anos seguintes. O aumento acentuado da inflação observado em 2021 e início de 2022 resultou na elevação das taxas de juros, alterando significativamente a taxa Selic projetada para os próximos anos, conforme podemos observar na comparação dos parâmetros macroeconômicos dos PLDOs de 2022 e 2023 (tabela 8).

TABELA 8
Grade de parâmetros

Parâmetros	2023		2024		2025
	PLDO 2022	PLDO 2023	PLDO 2022	PLDO 2023	PLDO 2023
PIB real (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.527,30	10.470,30	10.174,00	11.231,80	12.020,50
IPCA acumulado (%)	3,25	3,30	3,25	3,00	3,00
INPC acumulado (%)	3,45	3,30	3,50	3,00	3,00
IGP-DI acumulado (%)	4,05	4,40	4,00	4,10	3,90
Taxa Over - SELIC Acum ano (%)	5,63	10,00	5,90	7,70	7,10
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	5,04	5,30	5,00	5,30	5,30
Preço Médio do Petróleo (US\$/barril)	58,27	90,20	56,69	82,70	78,00
Valor do Salário Mínimo (R\$ 1,00)	1.188,00	1.294,00	1.229,00	1.337,00	1.378,00
Massa Salarial Nominal (%)	7,66	4,30	7,58	2,80	2,90

Fonte: PLDO 2023.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

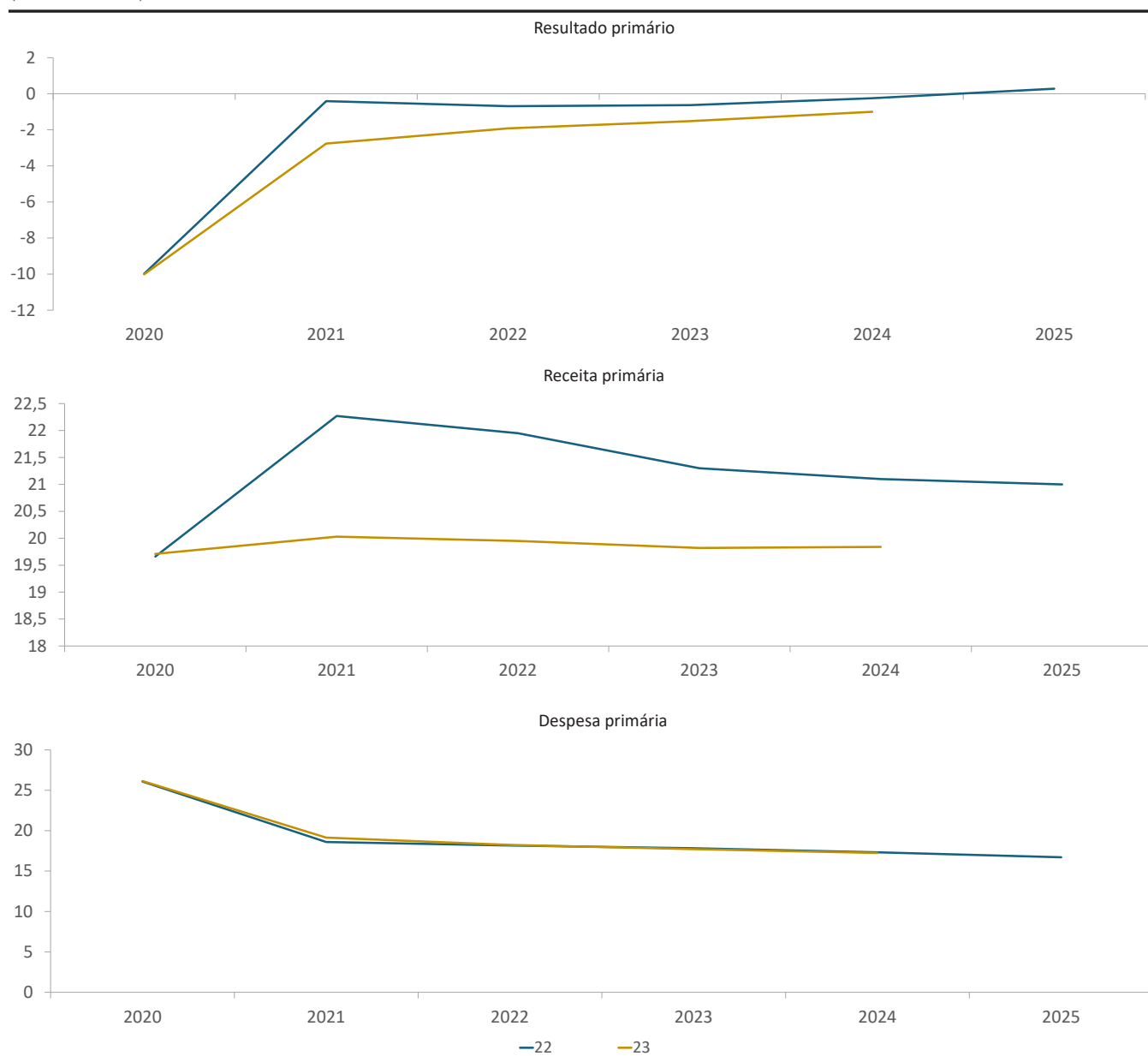
O *Anexo de metas fiscais* do PLDO estabelece metas anuais, em valores correntes e constantes, para receitas, despesas e resultados nominal e primário. Para o período de 2023 a 2025, o PLDO projeta a tendência de redução do déficit primário do governo central, passando de um déficit primário de R\$ 65,9 bilhões em 2023 para um superávit primário de R\$ 33,7 bilhões em 2025 (valores correntes). Essa reversão se deve à expectativa de manutenção do controle da despesa e de aumento da receita bruta no período em questão.

A receita bruta projetada para 2023 é de 21,3% do PIB (R\$ 2,23 trilhões), gradualmente convergindo para cerca de 21% em 2025. Com relação às despesas primárias, que chegaram a alcançar 26,1% do PIB em 2020, em função dos gastos extraordinários com o enfrentamento da covid-19, e recuaram para 18,6% do PIB em 2021, o PLDO projeta gradual convergência para 16,7% do PIB em 2025.

O forte ajuste fiscal observado nos últimos anos, obtido com o aumento da receita bruta em relação ao PIB e com o controle dos gastos públicos propiciado, principalmente, pela regra do teto de gastos, gerou, como efeito colateral, uma redução contínua nas despesas discricionárias do Poder Executivo. Para 2023, o PLDO projeta, em valores constantes, uma despesa discricionária, sem considerar os recursos de emendas impositivas, de R\$ 102,7 bilhões (5,8% da despesa); para 2025, a despesa discricionária seria reduzida para apenas R\$ 67,1 bilhões (3,8% da despesa). Essa redução representaria uma diminuição muito significativa nos recursos

disponíveis para investimentos e programas e políticas públicas. De fato, se considerarmos que as despesas de funcionamento dos diversos órgãos do Poder Executivo consumiram, em 2021, o montante de R\$ 32 bilhões, e considerando a manutenção desse patamar de gastos no futuro, sobrariam apenas R\$ 35,1 bilhões para investimentos e programas/políticas públicas – valor muito inferior ao historicamente aplicado, mesmo quando considerados os recursos oriundos de emendas impositivas. Esses números sinalizam a necessidade de não apenas avançar no processo de contenção do crescimento das despesas obrigatórias, mas também aperfeiçoar o arcabouço de regras fiscais.

GRÁFICO 9
PLDO 2023: Resultado primário, receita primária e despesa primária
 (Em % do PIB)

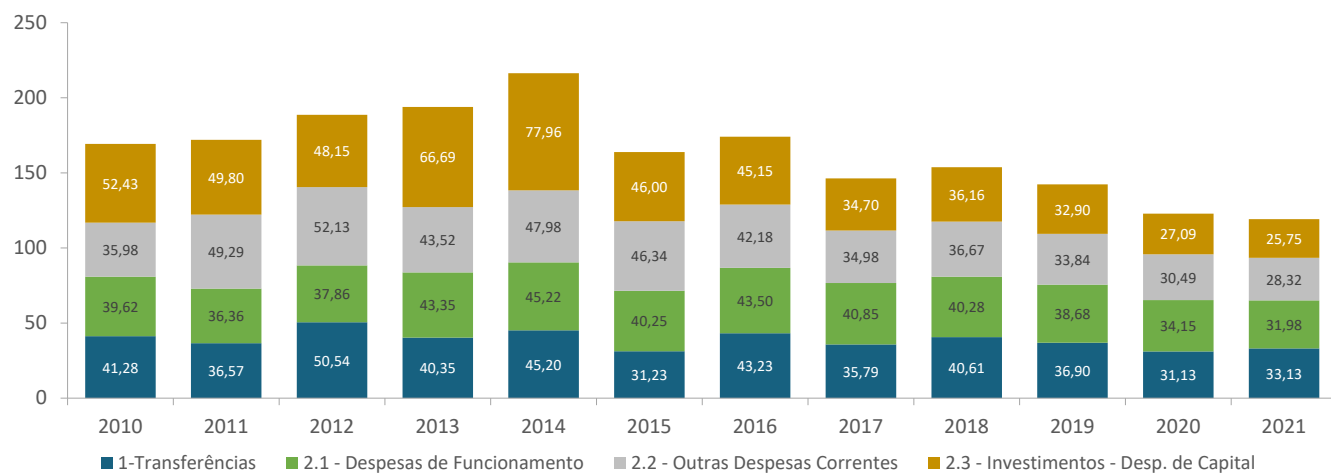


Fonte: PLDO 2022 e PLDO 2023.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10

Despesa discricionária dentro do teto de gastos (2010/2021) – preços constantes de 2022 (IPCA)

(Em R\$ bilhões)



Fonte: PLDO 2023.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 9

PLDO 2023: Principais componentes da despesa primária

(Em R\$ bilhões de 2022)

Especificação	Projetado					
	2023		2024		2025	
	R\$ em bilhões	Em (%)	R\$ em bilhões	Em (%)	R\$ em bilhões	Em (%)
IV - Despesa Primária Total	1770,8	100,0	1769,9	100,0	1756,7	100,0
IV.1 - Benefícios Previdenciários	805,9	45,5	814,6	46,0	824,9	47,0
IV.2 - Pessoal e Encargos Sociais	338,1	19,1	332,5	18,8	325,9	18,6
IV.3 - Outras Despesas Obrigatórias	299,4	16,9	315,3	17,8	319,1	18,2
IV.4 - Despesas do Poder Executivo sujeitas à Programação Financeira	327,5	18,5	307,6	17,4	286,9	16,3
IV.4.1 - Obrigatórias com Controle de Fluxo	224,8	12,7	222,3	12,6	219,8	12,5
IV.4.2 - Discricionárias	102,7	5,8	85,3	4,8	67,1	3,8

Fonte: PLDO 2023.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 10
PLDO 2023 – detalhamento das variáveis fiscais

Especificação	Realizado				Projetado							
	2020		2021		2022*		2023		2024		2025	
	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB	R\$ Milhões	%PIB
A. Governo central	-745.265,9	-10,01	-35.872,2	-0,41	-66.905,6	-0,69	-65.905,8	-0,63	-27.890,0	-0,25	33.701,0	0,28
I - Receita primária total	1.467.758,8	19,71	1.932.649,7	22,27	2.118.013,2	21,95	2.230.303,4	21,30	2.369.760,7	21,10	2.524.413,0	21,00
I.1 - Receita administrada pela RFB Líquida de Incentivos Fiscais, exceto	899.385,0	12,08	1.195.551,8	13,77	1.285.606,8	13,33	1.392.261,0	13,30	1.491.901,3	13,28	1.605.930,6	13,36
I.2 - Arrecadação líquida para o RGPS	404.772,5	5,43	462.244,1	5,33	527.286,2	5,47	552.071,5	5,27	580.608,7	5,17	600.632,8	5,00
I.3 - Receitas não administradas pela RFB	163.601,3	2,20	274.853,7	3,17	305.120,2	3,16	285.970,9	2,73	297.250,7	2,65	317.849,5	2,64
II - Transferências por repartição de receitas	263.821,0	3,54	353.546,8	4,07	431.927,3	4,48	429.401,5	4,10	452.285,9	4,03	482.527,7	4,01
III - Receita primária líquida (I - II)	1.203.937,8	16,16	1.579.102,8	18,19	1.686.085,9	17,48	1.800.902,0	17,20	1.917.474,9	17,07	2.041.885,3	16,99
IV - Despesa primária total	1.947.025,0	26,14	1.614.170,8	18,60	1.752.991,5	18,17	1.866.807,7	17,83	1.945.364,9	17,32	2.008.184,3	16,71
IV.1 - Benefícios previdenciários	663.904,4	8,91	709.582,5	8,18	778.063,5	8,07	849.537,0	8,11	895.296,9	7,97	942.933,9	7,84
IV.2 - Pessoal e encargos sociais	321.349,3	4,31	329.347,1	3,79	338.550,7	3,51	356.436,9	3,40	365.503,3	3,25	372.536,2	3,10
IV.3 - Outras despesas obrigatórias	720.076,1	9,67	306.127,1	3,53	281.975,5	2,92	315.638,1	3,01	346.508,1	3,09	364.736,1	3,03
IV.4 - Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	241.695,2	3,25	269.114,1	3,10	354.401,7	3,67	345.195,8	3,30	338.056,6	3,01	327.978,1	2,73
IV.4.1 - Obrigatórias com controle de fluxo	133.504,9	1,79	145.196,1	1,67	223.140,6	2,31	236.964,3	2,26	244.292,1	2,17	251.279,3	2,09
IV.4.2 - Discricionárias**	108.190,2	1,45	123.918,0	1,43	131.261,1	1,36	108.231,5	1,03	93.764,6	0,83	76.698,8	0,64
V - Discrepância estatística e ajuste metodológico	-2.178,6	-0,03	-804,2	-0,01								
VI - Meta/Resultado primário gov. central (III - IV + V)	-745.265,9	-10,01	-35.872,2	-0,41	-66.905,6	-0,69	-65.905,8	-0,63	-27.890,0	-0,25	33.701,0	0,28
VI.1 Resultado do Tesouro Nacional e Banco Central	-486.134,0	-6,53	211.466,2	2,44	183.871,7	1,91	231.559,7	2,21	286.798,2	2,55	376.002,1	3,13
VI.2 Resultado da Previdência Social	-259.131,9	-3,48	-247.338,4	-2,85	-250.777,3	-2,60	-297.465,5	-2,84	-314.688,2	-2,80	-342.301,1	-2,85
B - Empresas estatais federais - meta de resultado primário	3.567,2	0,05	3.567,2	0,04	-3.184,9	-0,03	-3.002,9	-0,03	-3.221,4	-0,03	-3.447,6	-0,03
C - Governo federal - meta de resultado primário (A+B)	-741.698,6	-9,96	-32.304,9	-0,37	-70.090,5	-0,73	-68.908,7	-0,66	-31.111,4	-0,28	30.253,4	0,25
D - Governos estaduais e municipais - resultado primário *	38.748,4	0,52	38.748,4	0,45	22.300,0	0,23	-100,0	0,00	-6.000,0	-0,05	1.000,0	0,01
E - Setor público não financeiro - resultado primário (C+D)	-702.950,2	-9,44	6.443,5	0,07	-47.790,5	-0,50	-69.008,7	-0,66	-37.111,4	-0,33	31.253,4	0,26

Fonte: PLDO 2023.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota:

¹ Com base em valores projetados no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 1º bimestre de 2022.

² Para anos realizados e ano corrente, a despesa com emendas parlamentares figura na linha 'IV.4.2 - Discricionárias'. Para anos a realizar, as emendas são contabilizadas na Reserva de Contingência, isto é, na linha 'IV-3-Outras Despesas Obrigatórias'.

Referências

BARRO, R. J. Notes on optimal debt management. **Journal of Applied Economics**, v. 2, n. 2, p. 281-289, Nov. 1999.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. **Can severe fiscal contractions be expansionary?** Tales of two small European countries. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1990. 55 p. (Working Paper, n. 3372).

MISSALE, A.; BLANCHARD, O. J. The debt burden and debt maturity. **The American Economic Review**, v. 84, n. 1, p. 309-319, 1994.

MISSALE, A.; GIAVAZZI, F.; BENIGNO, P. How is the debt managed? Learning from fiscal stabilizations. **Scandinavian Journal of Economics**, v. 104, n. 3, p. 443-469, Sept. 2002.

NOBREGA, W. C. L.; BESARRIA, C. da N.; ARAGÓN, E. K. da S. B. Public debt management and the interaction between fiscal and monetary policies. **Journal of Economic Studies**, Dec. 2021.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Adjunto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)
Fábio Servo
José Ronaldo de Castro Souza Júnior
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Antônio Carlos Simões Florido
Cristiano da Costa Silva
Felipe Moraes Cornelio
Paulo Mansur Levy
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Felipe dos Santos Martins
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
