

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Resultado do Governo Central

O resultado fiscal de agosto surpreendeu positivamente ao registrar déficit primário de R\$ 9,6 bilhões, notadamente inferior ao apurado em igual período do ano anterior (R\$ 20,8 bilhões em termos reais). A despeito do avanço mensal de 4,1% em termos reais da despesa, a expansão de dois dígitos nas receitas bruta (17,7%) e líquida (19,7%) explicam a surpresa positiva. Enquanto o avanço mensal do gasto (4,1% ante agosto/16) deveu-se principalmente ao início do pagamento da primeira parcela do décimo terceiro salário para os beneficiários da previdência social (RGPS) e do avanço no gasto com servidores públicos ativos e inativos, o crescimento de dois dígitos da arrecadação foi influenciado por múltiplos fatores.

Importa notar que a leitura fidedigna dos fatores condicionantes do desempenho das receitas primárias é fundamental para avaliação da política fiscal, tanto sob a perspectiva do resultado primário, quanto dos efeitos defasados da atividade econômica na coleta de tributos. Dito isso, é importante expurgar eventos extraordinários da arrecadação de maneira a conhecer o desempenho decorrente da melhora dos indicadores macroeconômicos. Após estes ajustes, o apontamento da IFI sustenta relevante expansão da receita bruta no mês de agosto (6,7% em termos reais ante agosto/16), porém à taxa mais módica que a revelada pelo dado oficial (17,7%).

Dentre os ajustes realizados pela IFI, temos: (a) devolução de precatórios não sacados a mais de dois anos<sup>1</sup> sem correspondência no ano anterior (R\$ 6 bilhões); (b) impacto inicial da elevação da tributação de PIS/Cofins sobre combustíveis (R\$ 1,9 bilhão); (c) receitas com concessões e permissões (R\$ 1,8 bilhão); e (d) outros ajustes extraordinários (R\$ 4,1 bilhão), em particular as diversas rodadas de refinanciamento de dívida tributária (Refis). Em termos consolidados, portanto, os ajustes somaram R\$ 13,8 bilhões em agosto deste ano, comparativamente aos R\$ 3,2 bilhões de igual mês do ano anterior. Com isso, a receita bruta livre dessas atipicidades atingiu R\$ 96,4 ante R\$ 110,1 bilhões em agosto deste ano.

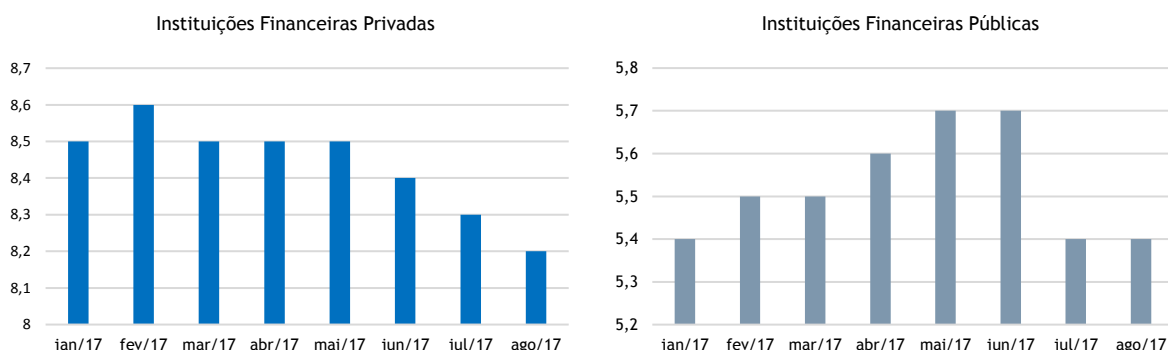
A receita bruta recorrente, portanto, frente a igual mês do ano anterior, apresentou avanço de R\$ 6 bilhões ou 6,7% em termos reais (para R\$ 96,4 ante R\$90,4 bilhões). Apesar da maior difusão da melhora da arrecadação entre os diversos grupos de tributos, reflexo da gradual melhora dos indicadores de atividade econômica (para maiores detalhes, ver contexto macroeconômico), a rápida reversão e volatilidade das receitas incidentes sobre a lucratividade das firmas (IRPJ e CSLL) impõe análise mais cuidadosa. Nos últimos quatro meses, após recuo de 11,4% (em maio), avanço de 12,9% (em junho) e queda de 7,2% (em julho), esse grupo de receitas registrou avanço significativo, de 21,2%, em agosto. Nota-se ainda que o bom desempenho foi espalhado, atingindo tanto o segmento financeiro, quanto as demais empresas.

Do ponto de vista da tributação sobre lucratividade do segmento financeiro, os dados mais recentes de crédito sugerem que a redução da provisão para créditos duvidosos, tanto da carteira dos bancos públicos, quanto dos privados, possa ter positivamente impactado a arrecadação. De acordo com dados da nota de crédito divulgados pelo Banco Central, a provisão em relação ao total da carteira destas instituições teve recuo importante pelo menos desde junho/17. O Gráfico 4 revela essa dinâmica e aponta que o recuo nas provisões ocorreu inicialmente nas instituições privadas, posteriormente seguido pelas públicas.

---

<sup>1</sup> Conforme previsão na Lei 13.463/17, disponível em: <http://bit.ly/2hNSo6f>

GRÁFICO 4. PROVISÃO DA CARTEIRA DE CRÉDITO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS E PRIVADAS (EM % DA CARTEIRA DE CRÉDITO)

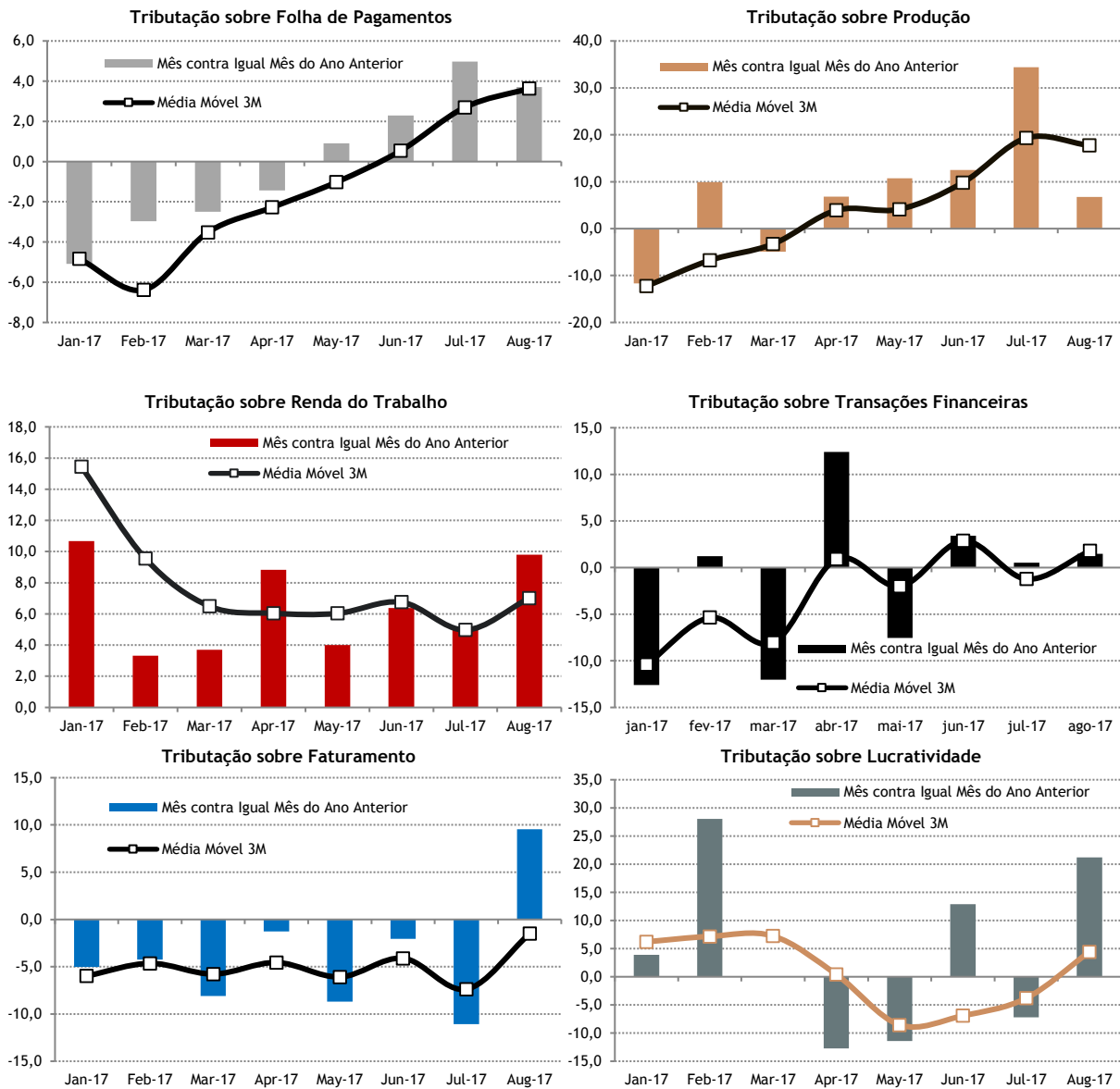


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

Levando-se em conta os impactos defasados dos indicadores econômicos na arrecadação de tributos, é possível que essa reversão de provisão tenha contribuído em alguma medida para o importante avanço das receitas primárias em agosto, mesmo quando descontados os efeitos de eventos que apresentam baixa correlação com a atividade econômica. De outra forma, significa dizer que o avanço da receita bruta recorrente de R\$ 6 bilhões ou 6,7% ante agosto do ano passado, pode contemplar ainda os efeitos de uma reversão, atípica, do volume de provisão do setor financeiro.

Com isso, a despeito da gradual melhora dos indicadores de crédito, massa salarial e produção industrial, principais vetores da tributação sobre crédito ou transações financeiras (expansão de 1,8% em termos reais na média móvel trimestral), renda do trabalho (7%) e folha de pagamentos (3,6%), além da tributação sobre produção (17,7%), contribuirão positivamente para o melhor desempenho das receitas primárias, há grande influência de eventos atípicos ou não recorrentes impactando o resultado da arrecadação. Em síntese, é verdade que a recuperação da atividade tem impactado as receitas primárias (Gráfico 5), porém de forma menos impressionante que os dados, à primeira vista, sugerem.

GRÁFICO 5. TAXA REAL DE CRESCIMENTO DE GRUPOS DE TRIBUTO SELECIONADOS, POR NATUREZA ECONÔMICA

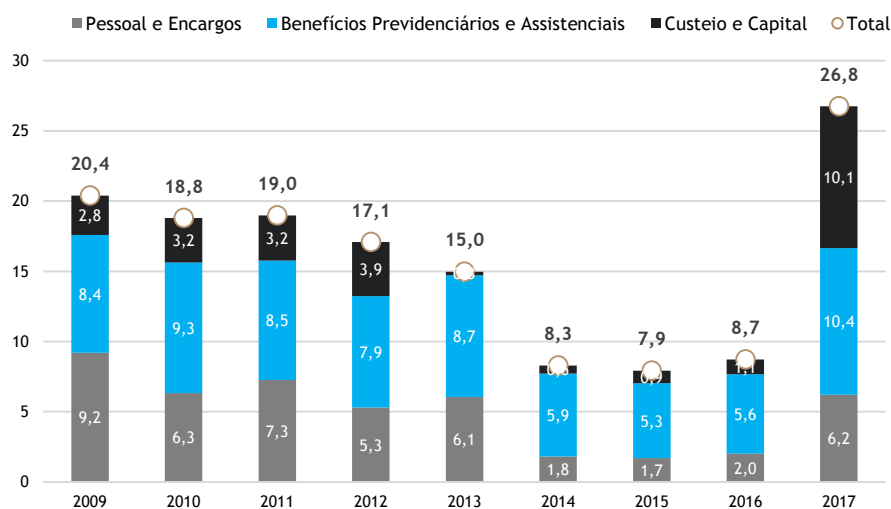


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Do ponto de vista das despesas primárias, o avanço de R\$ 4 bilhões ou 4,1% em termos reais em agosto é principalmente explicado pelo gasto com RGPS e com salários e encargos do funcionalismo público. No acumulado do ano, o avanço marginal de 0,3% (ou R\$ 2,2 bilhões) do gasto é resultado da interação de oito grandes vetores: 3 altistas e 5 baixistas. Quanto à pressão para o aumento da despesa primária, destacam-se as rubricas de pessoal e encargos (alta de R\$ 18 bilhões ou 10,7% ante igual período do ano anterior), transferência de renda às famílias (R\$ 20,1 bilhões ou 4,8%) e precatórios e sentenças judiciais (R\$ 9,1 bilhões ou 862%).

Com relação as despesas com sentenças judiciais e precatórios (Gráfico 6), importa destacar que elas compõem três tipos: associadas às despesas de (1) pessoal e encargos, (2) benefícios previdenciários e assistenciais (Loas/Rmv) e (3) custeio e capital. Nos últimos três anos (2014 a 2016), enquanto as duas primeiras foram pagas no mês de novembro, a última foi paga em dezembro. Neste ano, os pagamentos foram todos realizados conjuntamente em maio, o que afetou a base de comparação com o ano anterior. Por essa razão, é preciso relativizar o avanço de 0,3% da despesa primária, assim como a piora de R\$ 7,5 bilhões (para R\$ 86 bilhões) ou 9,5% do déficit primário no acumulado ano.

GRÁFICO 6. EVOLUÇÃO DOS GASTOS DE PRECATÓRIOS E SENTENÇAS JUDICIAIS POR TIPO (EM R\$ BILHÕES, DEFLACIONADOS PELO IPCA)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Retirando o impacto do pagamento de todos os tipos de sentenças judiciais e precatórios deste ano (R\$ 26,8 bilhões) e do anterior (R\$ 8,7 bilhões), tudo mais constante, teria ocorrido uma redução de despesa e melhora do resultado primário de R\$18 bilhões, em termos reais. De outra forma, significa dizer que a despesa primária teria recuado 2% ou R\$ 15,9 bilhões de janeiro a agosto, enquanto o déficit primário seria de R\$ 68 bilhões (ante R\$ 86 bilhões na métrica oficial). Na seção dedicada à análise do resultado fiscal consolidado, de todo o setor público, é possível conhecer o resultado livre desses e de outros efeitos atípicos ou extraordinários.

Por fim, em resposta ao substancial crescimento de aproximadamente 75% da despesa, pessoal (20%) e transferência de renda às famílias (55%), o modesto avanço do gasto primário no indicador oficial foi compensado por significativa redução em outras despesas, como: subsídios e subvenções ampliadas (R\$ 12,4 bilhões ou 29,4%), despesas discricionárias, excetuado o programa bolsa família (R\$ 13 bilhões ou 10,6%), investimentos do PAC, excluídos os gastos com o programa Minha Casa Minha Vida (R\$ 9,2 bilhões ou 42,7%), créditos extraordinários (R\$ 2,3 bilhões ou 81,2%), bem como de outras despesas de custeio (R\$ 7 bilhões ou 25,9%).

## 2.2 Cenários Fiscais de Curto e Médio Prazo

A última atualização do cenário fiscal da IFI<sup>2</sup> estimou déficit primário de R\$ 155 bilhões (2,38% do PIB) para o setor público consolidado neste ano, sendo: déficits de R\$ 156,2 bilhões (2,4% do PIB) para o governo central e de R\$ 3,3 bilhões (0,05% do PIB) para as empresas estatais federais, e superávit de estados e municípios (inclusive suas estatais) de R\$ 4,5 bilhões (0,07% do PIB). A atual revisão do cenário base (cenário 1) contempla marginal alteração, de apenas R\$ 1 bilhão para os resultados consolidado (para -R\$ 154 bilhões) e do governo central (-R\$ 155,2 bilhões) em resposta às revisões nos parâmetros macroeconômicos, explicitados em seguida.

Antes de prosseguir com os detalhes em torno da revisão de cenário, importa destacar que as projeções da IFI são feitas de forma desagregada e consistentes com o novo regime fiscal, que limita o crescimento de parte majoritária da despesa primária à inflação. Dadas as estimativas para o volume de receitas atípicas (ou não recorrentes) e a elasticidade da arrecadação com maior correlação com a atividade econômica, associadas a projeção das despesas sujeitas e não sujeitas ao teto de gastos, chega-se à estimativa de resultado primário.

<sup>2</sup> Maiores detalhes no RAF de agosto, disponível em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>

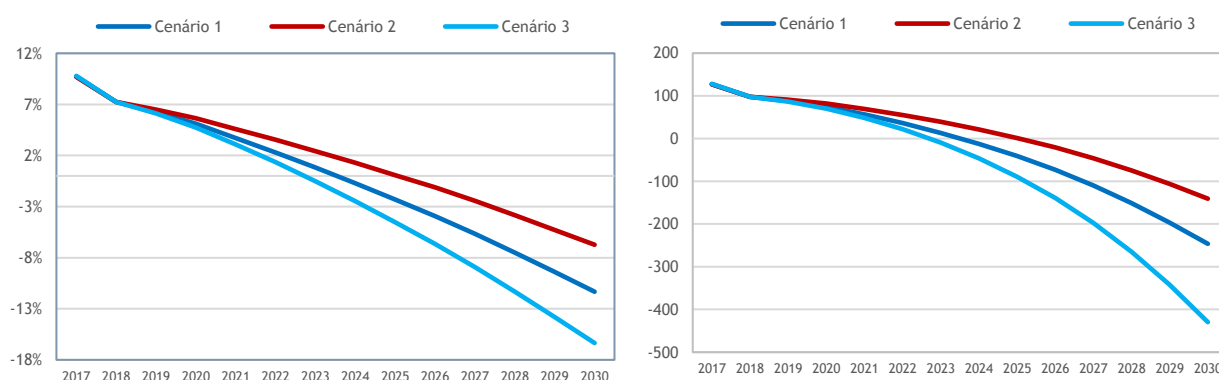
No âmbito da projeção das despesas primárias, destaca-se ainda que os exercícios de simulação são realizados levando-se em conta as principais rubricas do gasto como: pessoal e encargos sociais, transferências de renda às famílias – que incluem, além do RGPS, BPC (Loas/Rmv) e o programa Bolsa Família –, os gastos com abono salarial e seguro desemprego, gastos mínimos constitucionais nas áreas de saúde e de educação, subsídios e subvenções, bem como as chamadas despesas discricionárias dos poderes Legislativo, Judiciário, Ministério Público e Defensoria Pública da União (LEJU/MPU/DPU). Esse grande conjunto de despesas chamamos de obrigações governamentais.

Uma vez estimado o total das obrigações debaixo para cima (*bottom-up*), chega-se por diferença à denominada margem fiscal da IFI, que representa um conjunto de despesas de natureza, em princípio, mais flexíveis. Sua composição<sup>3</sup> é dada por gastos com custeio e investimento, inclusive o PAC. Os cenários fiscais elaborados pela IFI, portanto, assumem o cumprimento intertemporal do teto de gastos. Para tanto, a rubrica de margem fiscal absorve a redução de despesa necessária para não violação da restrição orçamentária.

Essa premissa é fundamental nas estimações dos diferentes cenários fiscais. Naturalmente, quanto maior o tempo dispendido para avançar nas reformas fiscais estruturais ou quanto mais amenas e flexíveis forem os avanços pelo lado da despesa pública, maior será a rigidez orçamentária do país. De outra forma, significa dizer que para ampliar a flexibilidade orçamentária e, ao mesmo tempo, cumprir a regra do teto de gastos, será necessário progredir em torno da agenda de reavaliação das despesas obrigatórias. Conforme temos reiteradamente destacado em distintas edições do RAF, essa é uma realidade que já está posta no bojo da política fiscal e que ganhará notoriedade nos próximos meses.

A compressão de forma acelerada da margem fiscal ao longo tempo (Gráfico 7), revela, de forma eloquente, o tamanho do desafio fiscal do país. De acordo com os cenários traçados, a margem fiscal de atualmente cerca de 10% das despesas sujeitas ao teto pode não apenas ser zerada como tornar-se negativa. Diante da impossibilidade operacional de cortar 100% dos gastos que compõem a margem fiscal sob o risco de paralisar o funcionamento da máquina pública (*shutdown*), fica evidente o senso de urgência em torno do avanço da revisão dos gastos obrigatórios. Minimizar o enfrentamento dessa agenda produzirá, inequivocamente, reflexos sobre a já inquietante trajetória da dívida pública.

**GRÁFICO 7. DISTINTOS CENÁRIOS PARA EVOLUÇÃO DA MARGEM FISCAL (% DAS DESPESAS SUJEITAS AO TETO DE GASTOS E R\$ BILHÕES)**



Fonte: Tesouro Nacional, MDS e Siga Brasil. Elaboração: IFI

De acordo com nossas estimativas, a margem fiscal não comprimível é de aproximadamente R\$70 bilhões. Ou seja, este seria o ponto de mínimo da margem fiscal possível sem que houvesse uma paralisia generalizada da máquina pública. De forma objetiva, assumindo um contingenciamento de R\$ 35 bilhões e uma margem fiscal de cerca de R\$ 127 bilhões neste ano, a margem fiscal líquida estaria em torno de R\$ 92 bilhões. Para o próximo ano, trabalhando com a premissa de bloqueio de R\$ 25 bilhões aplicados sobre um volume de gastos de aproximadamente R\$ 98 bilhões, teríamos uma margem fiscal líquida já bastante próxima do limite não comprimível estimado, em torno de R\$ 70 bilhões.

<sup>3</sup> Maiores detalhes sobre a composição da margem fiscal podem ser encontrados nas edições de maio e junho.

A partir de 2019, diante das incertezas que cercam os processos políticos, econômico e eleitoral, além da inexorável dinâmica matemática de redução do grau de liberdade fiscal, em diferentes cenários, ganha destaque a missão institucional da IFI estabelecida no art. 1º da Resolução no 42/16<sup>4</sup>, qual seja:

I - divulgar suas estimativas de parâmetros e variáveis relevantes para a construção de cenários fiscais e orçamentários;

II - analisar a aderência do desempenho de indicadores fiscais e orçamentários às metas definidas na legislação pertinente;

III - mensurar o impacto de eventos fiscais relevantes, especialmente os decorrentes de decisões dos Poderes da República, incluindo os custos das políticas monetária, creditícia e cambial;

IV - projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público.”

De volta às simulações propriamente ditas, destaca-se que em todos os exercícios foi utilizada a premissa de manutenção do valor real (correção pelo INPC) do salário mínimo a partir de 2020, uma vez que a regra atual possui validade até 2019. Essa proposição exerce influência significativa na dinâmica do gasto público, uma vez que aproximadamente 65% dos benefícios do RGPS são até 1 salário mínimo. As despesas com abono salarial e seguro desemprego, destaca-se, são ainda particularmente influenciadas pela política do piso laboral.

Motivados pela revisão das premissas macroeconômicas explicitadas na seção do contexto macroeconômico, revisamos nessa edição os três cenários fiscais (1, base; 2, otimista; 3, pessimista) de 2017 a 2030, inicialmente elaborados em junho. Em resposta às mudanças de mais alta frequência, como a revisão das metas fiscais de médio prazo, o cenário base (1) sofreu atualização mais tempestiva (ante edição publicada em junho) e sua versão mais recente é a do mês de agosto, cujos dados estão mencionados no princípio desta seção.

O pano de fundo da atualização dos cenários fiscais é de melhora na estimativa de arrecadação neste e no próximo ano, com redução nos anos posteriores a 2018, em particular pela revisão para baixo das receitas com concessões e permissões (-R\$ 5 bilhões) e dividendos (-R\$ 4 bilhões), cuja reversão à média deverá ocorrer em menor velocidade. Nos distintos exercícios realizados, importa notar os efeitos do crescimento real do PIB e da dinâmica inflacionária na arrecadação, cujos impactos podem se compensar mutuamente na medida em que, de acordo com o anexo de riscos fiscais<sup>5</sup>, a magnitude de seus coeficientes é praticamente a mesma.

Quanto às despesas, houve manutenção nas estimativas de curto prazo (2017 e 2018) e recuo nas de médio prazo (a partir de 2019) em função, particularmente, da revisão baixista na estimativa do salário mínimo, reflexo direto da atualização do cenário inflacionário mais benigno. Na medida em que o novo regime fiscal prevê a manutenção em termos reais do gasto mínimo constitucional em saúde e educação a partir de 2018, a revisão do cenário de inflação também contribuiu para amenizar a expansão fiscal dessas rubricas.

Particularmente quanto ao cenário base (1) para este ano, a combinação de um pouco mais de crescimento (0,72% ante 0,46%) com maior volume esperado de receitas não recorrentes (de R\$ 74,6 ante R\$ 70,3 bilhões) contribui para o avanço da receita líquida em R\$ 5 bilhões. O efeito reduzido da melhora da arrecadação no resultado primário, que melhorou apenas R\$ 1 bilhão (para R\$ 155,2 bilhões) em relação a estimativa anterior (R\$ 156,2 bilhões), é explicado pela redução no volume de recursos bloqueados ou contingenciados, para R\$ 35 bilhões (ante R\$ 38,9 bilhões).

A despeito do avanço na expectativa de receitas não recorrentes, destaca-se que pode haver certo risco de frustração, na medida em que até agosto cerca de 40% do volume esperado para todo o ano foi viabilizado (Tabela 7). Os riscos em torno desse volume de receitas, contudo, foram reduzidos em relação à expectativa anterior após o resultado positivo do certame no segmento petrolífero e hidrelétrico. Com isso, até o mês de setembro, é provável que a viabilização se situe

<sup>4</sup> Para maiores detalhes, acesse: [http://legis.senado.leg.br/Resolucao\\_IFI](http://legis.senado.leg.br/Resolucao_IFI)

<sup>5</sup> Maiores detalhes no Anexo V, de riscos fiscais, dos respectivos orçamentos anuais. Disponível em: <http://bit.ly/2yLt7gm>.

em torno de 55/60% das receitas previstas para o ano. Os riscos ainda presentes, portanto, devem-se à expectativa de arrecadação com os programas de parcelamento de dívidas tributárias e não tributárias, receitas com precatórios e venda de ativos.

**TABELA 7: VOLUME E COMPOSIÇÃO DAS RECEITAS EXTRAORDINÁRIAS (OU NÃO RECORRENTES) DA IFI E ESTIMATIVA APROXIMADA PARA AS DISTINTAS FASES DO PROCESSO ORÇAMENTÁRIO (R\$ MILHÕES)**

Discriminação	2017									
	LOA	Relat. 1º Bim.	Decreto 9.018/17	Decreto 9.062/17	Decreto 9.113/17	Decreto 9.164/17	IFI Feb/17	IFI Ago/17	IFI Out/17	Realizado até Agosto
<b>TOTAL</b>	<b>83.444</b>	<b>50.207</b>	<b>61.507</b>	<b>76.366</b>	<b>88.972</b>	<b>82.224</b>	<b>71.920</b>	<b>70.292</b>	<b>74.628</b>	<b>28.991</b>
<b>1. Edições Passadas de Refis</b>	<b>18.600</b>	<b>15.245</b>	<b>15.245</b>	<b>12.138</b>	<b>17.900</b>	<b>14.883</b>	<b>15.549</b>	<b>12.569</b>	<b>12.569</b>	<b>8.646</b>
1.1 Refis 2009							5.762	5.463	5.463	3.728
1.2 Refis 2013	18.600	15.245	15.245	12.138	17.900	14.883	3.205	3.108	3.108	2.093
1.3 Refis 2014							6.582	3.998	3.998	2.825
<b>2. Novas edições de Refis</b>	<b>10.000</b>	<b>8.000</b>	<b>8.000</b>	<b>18.900</b>	<b>16.848</b>	<b>11.400</b>	<b>10.000</b>	<b>10.394</b>	<b>10.460</b>	<b>5.448</b>
2.1 Refis de Dívidas Tributárias (MP 783/17): PRT/PERT	10.000	8.000	8.000	13.300	11.248	8.800	10.000	4.794	7.860	5.448
2.2 Refis de Dívidas Não Tributárias (MP 780/17)	0	0	0	3.400	3.400	1.500	0	3.400	1.500	nd
2.3 Refis Previdenciário (MP 778/17)	0	0	0	2.200	2.200	1.100	0	2.200	1.100	nd
<b>3. Colateral por Venda de Ativos</b>	<b>11.800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8.871</b>	<b>1.800</b>	<b>1.800</b>	<b>1.800</b>
3.1 IPO da Caixa Seguridade		nd	nd	nd	nd	nd	3.150	0	0	0
3.2 IPO do Irb		nd	nd	nd	nd	nd	1.800	1.800	1.800	1.800
3.3 IPO da Br Distribuidora	11.800	nd	nd	nd	nd	nd	3.921	0	0	0
3.4 Lotex		nd	nd	nd	nd	nd	0	0	0	0
<b>4. Outras Receitas</b>	<b>43.044</b>	<b>26.962</b>	<b>38.262</b>	<b>45.328</b>	<b>54.224</b>	<b>55.941</b>	<b>37.500</b>	<b>45.529</b>	<b>49.799</b>	<b>13.097</b>
4.1. Repatriação Bruta (RERCT)	13.200	13.200	13.200	13.200	4.467	4.467	10.000	1.615	1.615	1.615
4.2. Operação com Ativos	5.881	2.956	2.956	2.976	2.771	3.241	3.500	2.771	2.771	698
4.3. Concessões e Permissões	23.963	10.806	20.906	27.952	25.686	28.633	24.000	21.044	27.014	4.783
4.4. IOF Cooperativas	0	0	1.200	1.200	1.200	1.200	0	0	0	nd
4.5. Precatórios (saques)	0	0	0	0	10.200	8.500	0	10.200	8.500	6.000
4.6. PIS/Cofins sobre Combustíveis	0	0	0	0	9.900	9.900	0	9.900	9.900	nd

Fonte: Tesouro Nacional e Ministério do Planejamento. Elaboração: IFI.

Apesar da maior expectativa de receitas não recorrentes por parte da IFI, a Tabela 7 revela que a estimativa permanece abaixo do exercício de apuração do volume considerado nas distintas fases orçamentárias, atualmente de cerca de R\$ 82 bilhões. Para 2018, o volume deverá atingir R\$ 52,4 bilhões, com destaque para a tributação sobre combustíveis (R\$ 9,9 bilhões), receitas com concessões e permissões (R\$ 20 bilhões), distintas rodadas dos programas de parcelamento de dívida (R\$ 15,4 bilhões) e vendas de ativos (R\$ 7,1 bilhões) como o IPO da Caixa e da BR Distribuidora.

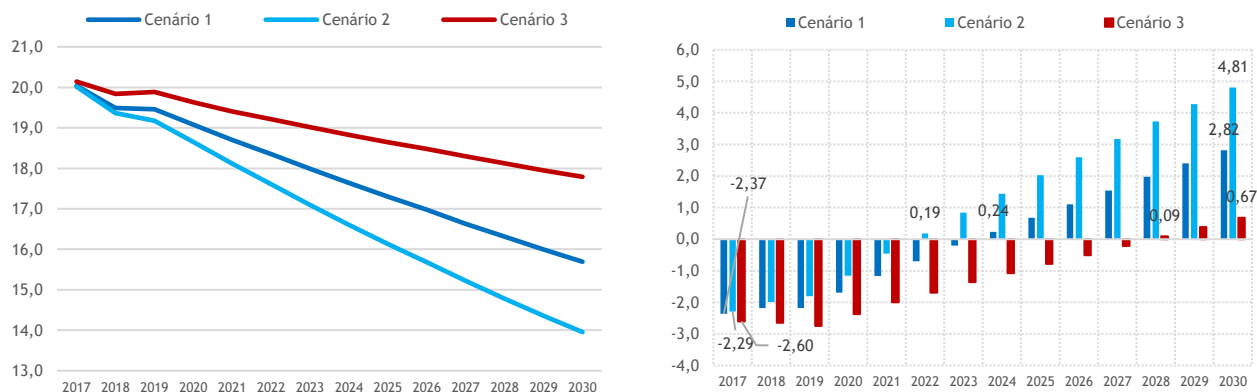
A despeito da esperada aceleração do crescimento no próximo ano, o menor volume de receitas atípicas manterá a taxa real de crescimento da receita líquida estabilizada. A partir de 2019, em média, a taxa real de crescimento da arrecadação atingirá 2,5% no cenário base (1), 3,5% no cenário otimista (2) e 1,5% no cenário pessimista (3).

Do ponto de vista da despesa primária, que deverá encerrar este ano em torno de 20% do PIB, a aplicação da regra do teto impõe redução para o patamar de aproximadamente 14% (no cenário 2, otimista) a 18% do PIB (no cenário 3, pessimista). No cenário base (1), a despesa recua para 15,7% do PIB.

Para tanto, conforme destacamos nos parágrafos anteriores, a não violação da regra do teto de gastos demandará notáveis reduções na estrutura de gasto obrigatório, para além da reforma das previdências pública e privada. Conforme exibido no Gráfico 7, acima, a redução de despesa requerida para cumprir o novo regime fiscal em 2026, primeiro ciclo decenal da regra fiscal, é de R\$ 73 bilhões no cenário 1 (base), R\$ 20,5 bilhões no cenário 2 (otimista) e R\$ 139,2 bilhões no cenário 3 (pessimista). A magnitude dos números fala por si só e reforça a necessidade de manutenção de uma agenda estrutural de consolidação fiscal no país, tanto a curto quanto a médio e longo prazos. O Gráfico 8, abaixo, revela a evolução da despesa e resultado primários até 2030 nos três cenários fiscais traçados pela IFI.



**GRÁFICO 8. CENÁRIOS PARA A DINÂMICA DA DESPESA E RESULTADO PRIMÁRIOS (EM % DO PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional, MDS e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

De acordo com nosso cenário 1 (base), a reversão de déficit para superávit primário ocorrerá apenas em 2024 no cenário 1 (base), 2022 no cenário 2 (otimista) e 2028 no cenário 3 (pessimista). Enquanto houve manutenção do ponto de virada nos cenários 1 e 2, a atualização dos exercícios apontou piora do resultado fiscal no cenário 3, que antes teria seu primeiro resultado positivo em 2026.

A revisão das premissas macroeconômicas justifica as alterações nos cenários fiscais, uma vez que houve redução do crescimento e ocupação em todos os cenários traçados para o médio prazo: para 2% e 0,9% de crescimento para o PIB e ocupação no cenário 1 (ante 2,2% e 1,1%, respectivamente), para 3% e 1% (ante 3,1% e 1,4%) no cenário 2 e para 1% e 0,8% (ante 1,3% e 0,9%) no cenário 3.

Diante da redução da margem fiscal para o nível próximo do estimado como não comprimível (cerca de R\$70 bilhões) no próximo ano, resultado da aplicação de bloqueio de recursos (contingenciamento) da ordem de R\$ 25 bilhões de maneira a atingir a meta fiscal (-R\$ 159 bilhões), as projeções passam a correr sob restrição do teto de gastos a partir de 2019. Por essa razão, há ampliação nominal do déficit primário esperado em 2019, para R\$ 168 bilhões (2,27% do PIB no cenário 1) ante R\$ 155,4 bilhões (2,24% do PIB) em 2018 para o governo central.

Vale notar que isso não implica dizer, neste momento, que os gatilhos previstos na EC 95/16 serão acionados, mas tão somente que, dadas as premissas de crescimento da estrutura de gasto e arrecadação, a margem fiscal existente em 2019 é tão menor quanto maior o tempo decorrido. Ou seja, enquanto a margem fiscal estimada para este ano é de R\$ 127,3 bilhões e R\$ 97,6 bilhões para 2018 no cenário 1 (base), ela recua para R\$ 87,8 bilhões em 2019, apenas cerca de R\$18 bilhões acima do limite não comprimível de R\$ 70 bilhões. Diante do menor volume de recurso passível de contingenciamento, dada nossa projeção de receita, implica dizer que uma nova rodada de revisão das metas fiscais deverá ocorrer a partir de 2019 na ausência de novas medidas que reduzam o gasto obrigatório.

As premissas utilizadas para simulação da estrutura de despesa foram, em todos os cenários: despesas de pessoal e encargos correndo pela inflação média dos últimos dois anos a partir de 2019; benefícios assistenciais (BPC) com crescimento vegetativo de 3,4% a.a e corrigido de acordo com a regra do salário mínimo; manutenção de aproximadamente 13,5 milhões de famílias no programa bolsa família, com correção do benefício médio pela inflação passada; gastos mínimos constitucionais de saúde e educação corrigidos pela inflação e despesas com abono e seguro desemprego evoluindo de acordo com as premissas do mercado de trabalho.

Nos cenários 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista), a premissa para o crescimento vegetativo da folha do funcionalismo é de 0,8%, 0,5% e 1%, respectivamente. Já para a evolução dos benefícios previdenciários, a premissa é de crescimento vegetativo de 2,9%, 2,5% e 3,5% nos respectivos cenários. Destaca-se que, além da correção dos benefícios previdenciários atrelados ao piso laboral apenas pela inflação (INPC) a partir de 2020, a mesma premissa é utilizada para os beneficiários que recebem acima do salário mínimo.



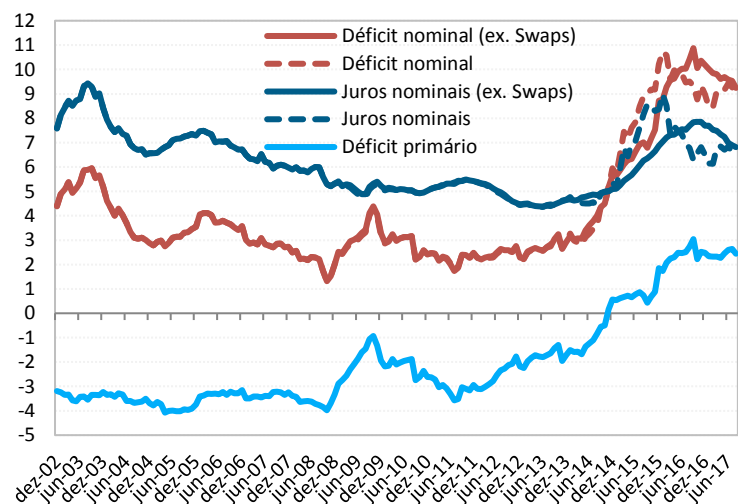
### 2.3 Resultado e Endividamento do Setor Público

Em agosto de 2017, o setor público registrou déficit primário de R\$ 9,5 bilhões, que é inferior aos déficits observados tanto no mês anterior de R\$ 16,1 bilhões, quanto no mês de agosto de 2016, de R\$ 22,3 bilhões.<sup>6</sup> Nos primeiros oito meses do ano de 2017, o déficit primário do setor público totalizou R\$ 60,9 bilhões e ficou muito próximo dos R\$ 58,9 bilhões de déficit registrado nos mesmos meses de 2016. O déficit de R\$ 60,9 bilhões acumulado nos oito primeiros meses totaliza quase dois quintos (38%) da meta de déficit primário de R\$ 163,1 bilhões para o ano de 2017. Esta meta fiscal entrou em vigor após a aprovação da Lei nº 13.480, de setembro de 2017, que alterou a meta originária de R\$ 143,1 para um valor muito próximo dos R\$ 154 bilhões projetados pela IFI para o déficit primário de 2017, o que sugere elevada probabilidade de cumprimento.<sup>7</sup>

Por trás da estabilidade do déficit primário nos oito primeiros meses do ano, chama atenção as trajetórias diferenciadas entre as distintas esferas da Federação. Enquanto o déficit primário “acima da linha” do governo central ampliou-se de R\$ 68,5 bilhões em 2016 para R\$ 79,3 bilhões em 2017, entre os governos regionais ocorreu o contrário: o superávit primário, nos mesmos períodos, quase dobrou de R\$ 9,6 bilhões para R\$ 18,5 bilhões. Dito de outro modo, a evolução favorável do resultado primário na esfera regional de governo compensou a deterioração fiscal na esfera central e foi decisiva para manter o déficit primário do setor público estabilizado.<sup>8</sup>

A estabilização recente dos déficits primários do setor público, interrompendo a tendência do período anterior de deterioração fiscal quase contínua, também está evidenciada no Gráfico 9 que apresenta os valores acumulados em doze meses em proporção do PIB. Desde meados de 2016, os déficits primários estão oscilando ao redor de um mesmo patamar, de maneira tal que o déficit de 2,44% do PIB de agosto de 2017 é muito semelhante aos 2,47% verificados em junho de 2016. As projeções do cenário básico da IFI indicam déficits de 2,3% do PIB, no final de 2017, e de 2,2% do PIB, em 2018. Ou seja, o cenário atual caracteriza-se pela estabilização do resultado primário em patamar elevado de déficit (ou, no máximo, queda em velocidade muito lenta), ainda sem indícios mais contundentes de recuperação.

**GRÁFICO 9. RESULTADO NOMINAL DO SETOR PÚBLICO (ACUMULADO EM DOZE MESES, % DO PIB).**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A tendência de estabilização dos resultados primários contrasta com a trajetória de queda dos juros nominais iniciada no final de 2016 e projetada para os próximos anos. Os juros nominais do setor público (após serem excluídos os ganhos e as perdas das operações de *swaps* do Banco Central) vêm caindo desde outubro de 2016, após atingir o auge da série histórica de 7,9% do PIB, até os atuais 6,8% do PIB, registrados em agosto de 2017, segundo os dados apresentados no

<sup>6</sup> Esta seção utiliza como referência o conceito de setor público consolidado, que cobre os governos federais, estaduais e municipais e as empresas estatais não financeiras (exclusive Petrobras e Eletrobras), assim como a estatística de resultado “abaixo da linha” que é calculada pelo Banco Central, como resultado da diferença entre a variação da dívida pública e os juros devidos pelo setor público. Este cálculo é distinto do resultado acima da linha apurado pela Secretaria do Tesouro Nacional e analisado na Seção 2.1 deste relatório. Por conta das distintas metodologias, há discrepâncias estatísticas entre as duas medidas.

<sup>7</sup> A Seção 3 deste RAF analisa o cumprimento da meta de 2017 e as Seções 2.2 e 4 detalham as projeções da IFI para o resultado primário e a dívida pública.

<sup>8</sup> Vale destacar que a comparação entre os resultados primários do governo central está bastante influenciada por arrecadações atípicas, como a recuperação de depósitos judiciais, e pela mudança no cronograma de pagamentos de precatórios que, em 2016, ficaram concentrados nos meses de novembro e dezembro e, em 2017, foram pagos em maio e junho. A Seção 2.1 deste relatório analisa o resultado do governo central em detalhes.

Gráfico 9.<sup>9</sup> Sob a atual conjuntura econômica que combina queda nas taxas (reais) básicas de juros e inflação baixa, o cenário básico da IFI projeta que a redução gradual dos juros nominais se mantenha pelos próximos anos, devido à presença de pressões baixistas nas taxas médias de juros que incidem sobre os passivos públicos e que mais do que compensam o efeito contrário que o crescente volume destes passivos impõe sobre o montante de juros pagos.

A combinação de trajetórias de relativa estabilidade dos resultados primários com juros nominais cadentes tem resultado em queda gradual nos déficits nominais do setor público.<sup>10</sup> Em valores acumulados em doze meses, os déficits nominais do setor público (exclusive *Swaps*) no Gráfico 9 passaram de 10,1% para 9,2% do PIB, entre outubro de 2016 e agosto de 2017. Contudo, esta queda tem se processado de maneira muito lenta e o déficit nominal tende a permanecer em patamares muito elevados, que impõem fortes pressões sobre o endividamento nos próximos anos.

No mês de agosto de 2017, por exemplo, o déficit nominal do setor público totalizou R\$ 45,5 bilhões e explica quase integralmente os acréscimos verificados de R\$ 46,8 bilhões na Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), que atingiu R\$ 4.769 bilhões ante R\$ 4.722 bilhões no mês anterior, e de R\$ 39,6 bilhões na dívida líquida do setor público (DLSP), que passou de R\$ 3.206 bilhões para R\$ 3.246 bilhões no mesmo período.<sup>11</sup> Com isto, o endividamento público mantém sua marcha ascendente: a DLSP atingiu 50,2% e a DBGG 73,7% do PIB no mês de agosto de 2017, como se pode observar na Tabela 8. Mais importante ainda, o cenário básico da IFI detalhado na Seção 5 sugere que este crescimento no caso da DBGG deve permanecer até o ano de 2025 quando a dívida alcança 93,5% do PIB.

Outra característica deste processo de escalada ascendente da dívida pública é sua concentração na esfera central de governo e, sobretudo, na dívida mobiliária emitida pelo Tesouro Nacional. Como se pode verificar na Tabela 8, a dívida líquida do governo federal quase dobrou desde o final de 2014, ao saltar de 22,0% para 40,5% do PIB, e seu peso no total da DLSP avançou de pouco mais de dois terços (68%) para algo próximo a quatro quintos (81%). Em contrapartida, a dívida líquida dos governos regionais, em proporção do PIB, variou muito pouco – mais precisamente, os 11,5% do PIB de agosto de 2017 estão muito próximos dos 11,1% verificados ainda em dezembro de 2014 (ver Tabela 8) –, e sua fatia na DLSP caiu de cerca de um terço (34%) para pouco mais de um quinto do total (23%). À primeira vista, a estabilidade da dívida líquida dos governos regionais e o esboço de reação dos seus superávits primários podem passar a impressão de que as finanças públicas dos estados e dos municípios estão atravessando uma situação confortável. Porém, uma análise mais atenta dos dados e que leve em consideração o marco institucional que rege as finanças públicas subnacionais sugere uma situação completamente distinta, tal qual procuraremos demonstrar na próxima seção que analisa indicadores de resultado e de endividamento dos governos estaduais.

---

<sup>9</sup> A análise das séries de juros e resultados nominais excluindo-se os resultados das operações de *swaps* cambiais do Banco Central permite traçar uma avaliação fiscal mais consistente. Isto porque controla os efeitos atípicos das perdas e dos ganhos nestas operações, como as perdas auferidas nos episódios de desvalorizações cambiais de 2015 que foram anuladas por ajustes patrimoniais na dívida líquida do setor público ou por ganhos em operações de *swaps* durante as valorizações cambiais de 2016 e 2017.

<sup>10</sup> O déficit nominal nada mais é do que a soma do déficit primário com os juros líquidos nominais, sendo que este último corresponde à diferença entre os juros da dívida pagos pelo governo e os juros recebidos pelos ativos públicos.

<sup>11</sup> A principal diferença dos dois conceitos é que a DBGG só contabiliza os passivos, enquanto a DLSP considera os passivos líquidos dos ativos públicos (por exemplo, as reservas internacionais e os créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES). Outra diferença importante é de cobertura. A DBGG considera apenas os passivos do governo geral (federal, estadual e municipal) enquanto a DLSP inclui, além do governo geral, as empresas estatais não financeiras (exclusive Petrobras e Eletrobrás) e o Banco Central.

**TABELA 8. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA – VALORES EM % DO PIB.**

	dez-04	dez-08	dez-14	dez-15	dez-16	jul-17	ago-17
Dívida líquida do setor público (I) = (II) + (III) + (IV) + (V)	50,2	37,6	32,6	35,6	46,2	49,6	50,2
Governo federal (II)	31,3	24,5	22,0	25,0	35,9	39,9	40,5
Dívida*	51,1	44,6	39,1	46,0	49,1	51,0	51,9
Dívida mobiliária	39,2	39,8	37,0	43,5	47,0	49,1	50,0
Dívida externa	10,3	4,1	1,9	2,3	1,9	1,7	1,7
Demais	1,5	0,7	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Créditos**	-27,1	-22,3	-24,8	-25,9	-23,5	-23,3	-23,3
Instituições Financeiras Oficiais	-0,9	-1,4	-9,4	-9,5	-7,6	-7,6	-7,6
Dívida com os governos subnacionais	-17,8	-13,7	-9,1	-9,6	-8,8	-8,6	-8,6
Demais	-8,4	-7,2	-6,3	-6,8	-7,1	-7,2	-7,1
Relacionamento com o Banco Central	7,4	2,2	7,7	4,9	10,2	12,2	11,9
Governos regionais (III)	17,8	13,3	11,1	12,9	11,9	11,5	11,5
Dívida	19,3	14,6	12,3	13,8	12,8	12,5	12,5
Dívida com o governo federal	17,8	13,7	9,1	9,6	8,8	8,6	8,6
Demais	1,5	1,0	3,2	4,2	4,0	3,9	3,9
Créditos	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-0,8	-0,9	-1,0
Banco Central (IV)	-0,4	-1,0	-1,2	-3,1	-2,5	-2,7	-2,8
Passivos	11,6	17,0	23,5	25,1	26,9	28,3	28,0
Base monetária	4,5	4,7	4,6	4,3	4,3	4,0	3,9
Operações compromissadas	3,0	10,5	14,0	15,2	16,7	18,2	17,9
Demais	4,1	1,8	4,9	5,6	5,9	6,1	6,2
Créditos	-4,7	-15,8	-17,0	-23,3	-19,2	-18,7	-18,9
Reservas internacionais	-3,7	-15,5	-17,0	-23,7	-19,1	-18,3	-18,4
Demais	-0,9	-0,3	0,0	0,4	-0,1	-0,5	-0,5
Relacionamento com o Governo federal	-7,4	-2,2	-7,7	-4,9	-10,2	-12,2	-11,9
Conta Única	8,1	8,2	10,5	14,7	16,6	14,1	15,4
Dívida Mobiliária na carteira do Bacen	-15,5	-15,9	-19,3	-21,4	-24,3	-24,3	-25,2
Equalização Cambial	0,0	5,5	1,1	1,8	-2,5	-2,1	-2,1
Empresas estatais (V)	1,5	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Memo: Dívida bruta do governo geral	56,3	56,0	56,3	65,5	69,9	73,1	73,7

Fonte: Bacen. Elaboração: IFI.

Notas: \* Exclusivo operações compromissadas. \*\* Exclusivo o saldo da conta única e as operações compromissadas.

## 2.4 Resultado e Endividamento dos Governos Estaduais

Diferentemente do governo federal que pode operar com elevados déficits primários financiados via emissão de dívida pública como vem ocorrendo desde 2014, no caso dos governos regionais há um arcabouço institucional muito mais rígido voltado para o controle do endividamento e que restringe o recurso a esta alternativa de financiamento. Por isto, é apropriado que se conte um pouco da história por trás da consolidação deste marco institucional que rege atualmente as finanças públicas regionais com o propósito de buscar uma melhor compreensão dos condicionantes dos resultados primários e do endividamento dos governos estaduais.

Este arcabouço institucional de controle do endividamento foi construído ao longo da década de 1990, quando a grande maioria dos governos estaduais (além de municípios de grande porte) encontrou dificuldades de rolagem de suas dívidas junto aos credores privados. Tal situação exigiu a intervenção da União nas renegociações de dívidas dos governos regionais, sendo que a principal delas, no âmbito da Lei nº 9.496/1997, consistiu em uma operação pela qual a União assumiu as dívidas dos entes regionais em troca de empréstimos de longo prazo (30 anos) com atualização monetária estabelecida pelo IGP-DI e uma taxa real de juros de 6 a 9 % ao ano. Em contrapartida, os estados e municípios que aderiram à renegociação se comprometeram a pagar prestações mensais sujeitas a um teto fixo equivalente a uma parcela das suas receitas (13 por cento da receita corrente líquida) e a cumprir programas de reestruturação e ajuste fiscal

(PAF's) com metas para indicadores fiscais como, por exemplo, gastos com funcionalismo público.<sup>12</sup> Este processo foi ainda complementado no ano 2000 após a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal que, além dos limites impostos aos gastos e ao endividamento, condicionou a contratação de novas operações de crédito à autorização prévia do Ministério da Fazenda.

Na prática, esta engenharia financeira estancou o processo de rolagem das dívidas estaduais e garantiu que estes governos passassem a gerar superavit primário no mínimo equivalente à economia que necessitavam fazer para arcar com os compromissos financeiros adquiridos junto à União. Como consequência, o governo federal tornou-se o principal credor dos estados, concentrando mais de 90% de suas dívidas, e o resultado primário consolidado dos governos estaduais saiu de uma posição deficitária no ano de 1997 para expressivos superávits de, em média, 0,82% do PIB nos anos 2004 a 2008. Além disto, a atuação mais rigorosa da União restringindo a tomada de novos créditos e a conjuntura econômica favorável – seja pelo maior dinamismo econômico do período, que impulsionou as receitas estaduais, ou pelas tendências de valorização cambial e controle da inflação, que influenciaram favoravelmente o indexador da dívida renegociada com a União (IGP-DI) – criaram condições para que a dívida líquida dos governos estaduais caísse quase quatro pontos percentuais (p.p.) do PIB durante 2004-2008 (de 15,5% para 11,6% do PIB de acordo com os números da Tabela 9), sendo que somente a dívida com a União caiu 3,7 p.p. do PIB nesses mesmos anos.

**TABELA 9. DÍVIDA LÍQUIDA E RESULTADO PRIMÁRIO “ABAIXO DA LINHA” DO GOVERNO ESTADUAL – VALORES EM % DO PIB.**

	dez-04	dez-08	dez-11	dez-14	dez-15	dez-16	jul-17	ago-17
Dívida líquida (I) = (II) + (III)	15,5	11,6	9,2	9,5	11,0	10,9	10,6	10,6
Dívida (II)	16,9	12,7	10,4	10,6	11,9	11,7	11,4	11,4
Dívida com o governo federal	15,7	12,0	9,3	7,8	8,2	8,2	8,1	8,1
Demais dívidas	1,2	0,8	1,0	2,8	3,7	3,5	3,4	3,4
Dívida bancária	0,3	0,2	0,5	1,5	1,8	1,9	1,9	1,9
Dívida externa	0,8	0,5	0,5	1,3	1,9	1,6	1,5	1,5
Dívida mobiliária	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Créditos (III)	-1,4	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Memo: Resultado primário	0,82	0,83	0,54	-0,23	0,15	0,11	0,15	0,16

Fonte: Bacen. Elaboração: IFI.

Este quadro modificou-se no período entre 2008 e 2014 não somente pela deterioração do cenário macroeconômico como também pela flexibilização das restrições ao endividamento dos governos regionais. Neste período, o aval do governo federal viabilizou a retomada do endividamento bancário e externo dos governos estaduais, que cresceu cerca de 2 p.p. ao passar de 0,8% para 2,8% do PIB durante 2008-2014 (o que correspondeu a um acréscimo no estoque das dívidas de R\$ 23,3 bilhões para R\$ 160,0 bilhões). Embora parte desses empréstimos tenha sido utilizada para promover uma reestruturação de passivos, substituindo a dívida contratada com a União por empréstimos mais baratos, sua principal motivação foi financiar projetos de investimentos, a partir da tomada de crédito junto aos bancos públicos (BNDES, BB, CEF, BNB e BASA) e organismos multilaterais (principalmente Bird e BID), além de uma parcela residual de bancos e fundos de desenvolvimento dos países desenvolvidos (AFD, JICA, JBIC, KFW, etc.) e bancos privados. Com isto, a dívida com a União manteve sua trajetória declinante durante 2008-2014, caindo mais 4,2 p.p. (de 12% para 7,8% do PIB), e, em um primeiro momento, mais que compensou o crescimento das dívidas bancária e externa. É somente após 2011 que as dívidas bancária e externa passaram a crescer, em proporção do PIB, a um ritmo superior ao declínio da dívida com a União e, por conseguinte, foi interrompida a tendência de queda do endividamento líquido dos governos estaduais que estava em vigor desde o início dos anos 2000.

Um aspecto relevante desta retomada do endividamento externo e bancário nos anos 2008-2014 diz respeito às suas implicações sobre a dinâmica dos resultados primários dos governos estaduais. Neste período, as novas fontes de financiamento, antes represadas, abriram espaço fiscal para que os governos estaduais operassem com resultados

<sup>12</sup> Neste relatório o objetivo é prover uma análise mais geral do endividamento e do resultado primário consolidado dos governos estaduais. Para um diagnóstico mais detalhado da situação fiscal subnacional com análises individualizadas por estado, assim como para uma descrição pormenorizada das operações de renegociações, ver o estudo especial da IFI “Metodologias para Avaliação da Capacidade de Pagamento dos Estados”. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529826/Estudo%20Especial%20n%20202.pdf?sequence=1>.

primários decrescentes. Na verdade, os desembolsos oriundos das novas operações de crédito chegaram, em determinados momentos, a superar as obrigações relativas às dívidas já contraídas (mesmo porque uma parcela relevante das novas dívidas continha prazos de carência para início dos pagamentos das prestações); de modo que o fluxo líquido de recursos financeiros permitiu que o consolidado dos governos estaduais operasse até mesmo com um déficit primário de 0,23% do PIB (ou R\$ 13,2 bilhões) no ano de 2014.

Esta situação, entretanto, perdurou por pouco tempo. A partir 2015 houve reorientação da política fiscal no governo federal para uma fase austera e foram restabelecidos os controles à contratação de operações de crédito pelos governos regionais. Desde então, o estoque das dívidas externa e bancária dos governos estaduais parou de crescer e permaneceu estabilizado tanto em valores nominais quanto em proporção do PIB: equivalentes a R\$ 220,5 bilhões, em dezembro de 2015, e R\$ 219,3 bilhões, em agosto de 2017, ou 3,7% e 3,4% do PIB, respectivamente.

Diante do ônus político e das demais penalidades relacionadas com a suspensão dos pagamentos das dívidas e sem poder contar com a entrada de novos recursos financeiros, os governos estaduais se viram novamente forçados a gerar superávits primários necessários para arcar com seus compromissos financeiros junto à União e aos demais credores, estes últimos acrescidos após o grande volume de operações contraídas entre 2008 e 2014. Contudo, o ajuste fiscal requerido foi parcialmente amenizado por mudanças na legislação que reduziram o volume das obrigações mensais com a União ao promoverem uma reestruturação desta dívida (que reduziu seu saldo devedor e alongou seus prazos) e concederem descontos extraordinários nas prestações entre julho de 2016 e junho de 2018.<sup>13</sup>

O caso mais emblemático talvez seja o do Rio de Janeiro que aderiu ao Regime de Recuperação Fiscal, criado pela Lei Complementar nº 159 de 2017 para estados com problemas de liquidez ou em situação de calamidade fiscal, que prevê a suspensão do pagamento da dívida com a União pelo prazo de três anos e, em contrapartida, a aprovação de leis estaduais estabelecendo um plano de ajustamento fiscal com obrigações como a privatização de empresas estatais e medidas de ampliação de receitas e redução de despesas. É provável que esta experiência no Rio de Janeiro abra o caminho para que outros estados em dificuldades (por exemplo, Rio Grande do Sul e Minas Gerais) venham a aderir e suspender temporariamente o pagamento das dívidas com a União, mas trata-se de casos pontuais e o padrão mais generalizado entre os estados brasileiros tem sido o de manter o cumprimento das suas obrigações financeiras.

Em suma, o período a partir de 2015 estabelece uma mudança importante nas finanças públicas estaduais porque, com o restabelecimento dos controles à tomada de novos créditos e a interrupção da entrada de recursos financeiros, os governos foram forçados a voltar a produzir os superávits primários necessários para arcar com suas obrigações financeiras junto à União e demais credores, mesmo que em um menor patamar devido às mudanças na legislação que diminuíram (ou no caso extremo suspenderam temporariamente) os pagamentos das prestações para a União. Daí uma das principais explicações para a ampliação dos resultados primários que, no consolidado dos governos estaduais, saíram de um déficit de R\$ 13,2 bilhões em 2014 para um superávit de 9,1 bilhões no ano seguinte. Já nos primeiros oito meses de 2017 o superávit acumulado de R\$ 13,4 bilhões representa um acréscimo de R\$ 3,7 bilhões em relação aos R\$ 9,7 bilhões acumulados nos mesmos meses de 2016.

Vale ressaltar, entretanto, que o processo de ajuste fiscal nos governos estaduais tem sido dificultado por pelo menos dois grandes obstáculos. Por um lado, está se processando durante um período de recessão econômica com consequente baixo desempenho da arrecadação. Por outro lado, há uma elevada rigidez dos gastos causada, principalmente, pela alta concentração das despesas primárias em gastos de pessoal (ativos e inativos) dificilmente comprimíveis no curto prazo. Na prática, o ajuste está se apoiando na redução substancial de despesas discricionárias, como os investimentos, e na

---

<sup>13</sup>Mais precisamente, a Lei Complementar nº 148 de 2014, alterada pela Lei Complementar nº 151 de 2015, que substituiu o IGP-DI pelo IPCA como indexador dos principais contratos de dívida celebrados entre a União e os governos regionais, com cálculo retroativo do saldo devedor das dívidas pelo novo indexador e redução das taxas de juros contratuais (que passaram a ser definidas pela menor de duas taxas: IPCA mais 4% ao ano ou Selic). Em seguida, o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal (Lei Complementar nº 156 de 2016) renegociou novamente as dívidas com a União, além de dívidas com o BNDES, alongando-as por 20 anos e concedendo reduções extraordinárias nas prestações (limitados a R\$ 500 milhões por mês e por estado) que são integrais nos primeiros seis meses (a partir de julho de 2016) e caem linearmente nos 18 meses seguintes até o retorno do pagamento integral em julho de 2018. Para mais detalhes, ver o estudo especial da IFI "Metodologias para Avaliação da Capacidade de Pagamento dos Estados". Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529826/Estudo%20Especial%20n%202.pdf?sequence=1>.

postergação de pagamentos para fornecedores e prestadores de serviços. Temas que iremos explorar mais detalhadamente no próximo RAF a ser publicado em novembro de 2017, onde apresentaremos estimativas da IFI para a evolução do resultado primário “acima da linha” dos governos estaduais.