

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

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Introdução

**Desempenho das receitas administradas melhora em junho.** A presente seção do Relatório de Acompanhamento Fiscal traz uma análise a respeito da evolução recente dos principais indicadores fiscais da economia. Apesar dos desafios associados ao quadro fiscal dos entes da federação, houve melhora nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) em junho, quando foi apurado crescimento real frente ao mesmo mês do ano anterior. A título de comparação, em 2019, além de junho, somente em fevereiro houve incremento real das receitas administradas na comparação anual.

**Melhora nas receitas administradas pode ter relação com alguma recuperação da economia.** O relativo bom desempenho de tributos administrados pela RFB em junho reflete alguma melhora na atividade econômica, especialmente em segmentos do varejo e de serviços, assim como crescimento da arrecadação de tributos incidentes sobre o lucro e reclassificação no valor recolhido ao Programa Especial de Regularização Tributária (PRT/PERT) para os demais tributos.

De todo modo, é importante lembrar que a greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio de 2018, paralisou muitos segmentos da economia, deprimindo a base de comparação para muitas séries econômicas e estatísticas fiscais. Assim, em junho, pode ter havido também influência sobre a arrecadação de uma melhor base de comparação entre maio de 2019 e maio de 2018.

**Déficit primário do governo central alcançou R\$ 28,92 bilhões no primeiro semestre.** O resultado primário do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) foi deficitário em R\$ 11,481 bilhões em junho, configurando queda de 32,2%, em termos reais, frente a junho de 2018, segundo dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). No acumulado do primeiro semestre de 2019, por sua vez, o déficit primário do governo central foi de R\$ 28,924 bilhões, 12,3% menor do que o apurado em igual período do ano anterior.

**Controle de despesas explica boa parte da melhora no resultado primário.** Além do desempenho da arrecadação, tem contribuído para essa melhora no resultado primário do governo central ao longo de 2019 a contenção de despesas, que registraram contração de 1,4% no acumulado de seis meses do ano. As rubricas que concentram maior esforço por parte do governo são as despesas discricionárias, como investimentos, por exemplo, subsídios e subvenções, e a compensação feita pelo Tesouro Nacional ao RGPS pelas desonerações da folha de pagamento das empresas.

**Dívida bruta do governo geral estabilizou-se em torno de 79% nos últimos meses.** De acordo com o Banco Central, a dívida bruta do governo geral, que considera o setor público consolidado (União, Estados, Municípios, empresas estatais e RGPS) parece estar estabilizando em torno do nível de 79% do PIB. Em junho, o indicador registrou 78,7% do PIB, mesmo patamar dos últimos quatro meses. A dívida líquida do setor público, por sua vez, alcançou 55,2% do PIB em junho, configurando aumento de 3,7 pontos percentuais frente ao mesmo mês de 2018.

**Custo da dívida pública continuou em queda em junho.** Por fim, o custo da dívida pública manteve-se em trajetória declinante em junho. De acordo com a STN, o custo médio do estoque da dívida foi de 8,83% ao ano, equivalente a queda de 1,47 ponto percentual em relação a junho de 2018. O início de um novo ciclo de redução dos juros pelo Banco Central deve continuar a aliviar o custo da dívida pública nos próximos meses.

## 2.2 Receitas do Governo Central

**Receitas do governo central cresceram 0,6% no primeiro semestre do ano.** As receitas totais do Governo Central, incluindo União, Banco Central e RGPS somaram R\$ 765,5 bilhões no primeiro semestre de 2019, configurando aumento real de 0,6% sobre 2018. As receitas administradas tiveram retração de 0,6%, em termo reais, nessa mesma base de comparação, totalizando R\$ 481,2 bilhões. As receitas não administradas cresceram 1,8% no período, perfazendo o montante de R\$ 89,6 bilhões. Por fim, as receitas do RGPS, de R\$ 194,7 bilhões, registraram acréscimo de 2,9% em 2019, em termos reais, no acumulado do primeiro semestre (Tabela 1).

**TABELA 1. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JUNHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Jun/2016			Jan-Jun/2017			Jan-Jun/2018			Jan-Jun/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>645,2</b>	<b>-6,1%</b>	<b>21,1%</b>	<b>664,3</b>	<b>-1,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>730,5</b>	<b>6,7%</b>	<b>21,9%</b>	<b>765,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>21,9%</b>
Receitas administradas	399,1	-7,7%	13,1%	418,0	0,4%	13,0%	464,4	7,8%	13,9%	481,2	-0,6%	13,8%
Incentivos fiscais	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)	170,8	-6,3%	5,6%	174,8	-1,8%	5,4%	181,6	0,8%	5,5%	194,7	2,9%	5,6%
Receitas não administradas	75,4	4,3%	2,5%	71,5	-9,2%	2,2%	84,5	14,7%	2,5%	89,6	1,8%	2,6%
<b>Transferências</b>	<b>105,2</b>	<b>-11,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>116,6</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>129,5</b>	<b>7,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>140,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>540,0</b>	<b>-5,1%</b>	<b>17,7%</b>	<b>547,7</b>	<b>-2,8%</b>	<b>17,1%</b>	<b>601,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>624,9</b>	<b>-0,2%</b>	<b>17,9%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>3.057,6</b>			<b>3.210,3</b>			<b>3.331,8</b>			<b>3.493,5</b>		

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Conforme mencionado na Introdução, em junho, houve melhora na arrecadação de receitas administradas, que possuem maior correlação com o desempenho da atividade econômica. Destaque para as variações nos seguintes tributos:

- Cofins (aumento de 3,4% em junho, em termos reais, frente ao mesmo mês de 2018; mais R\$ 678,4 milhões): desempenho influenciado pelas vendas do comércio varejista e do setor de serviços entre maio de 2018 e maio de 2019, além de desempenho favorável do sistema financeiro;
- PIS/PASEP (alta de 12,4%, em termos reais; mais R\$ 653,1 milhões): comportamento determinado pelo crescimento nas vendas do comércio varejista e do setor de serviços;
- CSLL (incremento de 17,5% em termos reais; mais R\$ 738,8 milhões): forte aumento devido à arrecadação excedente em relação à estimativa mensal. Alguns setores da economia que impulsionaram as receitas provenientes do lucro foram: extração de minerais metálicos, eletricidade, bancos, comércio atacadista, produtos químicos, entre outros; e
- Arrecadação líquida para o RGPS (acrécimo de 2,7% em termos reais; mais R\$ 849,7 milhões). A arrecadação do tributo foi influenciada pela combinação de alguns efeitos: (i) aumento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária em razão da Lei nº 13.670, de 2018<sup>1</sup>; e (ii) recolhimento extraordinário de R\$ 700 milhões.

**Melhora nas receitas administradas pode indicar início de recuperação da atividade econômica.** O bom desempenho da arrecadação de receitas administradas pode indicar o início de alguma recuperação da atividade econômica. De todo modo, a fraqueza da produção industrial e a greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio de 2018 e

<sup>1</sup> Acesso pelo link: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13670.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13670.htm). Trata-se da norma jurídica que revogou a desoneração da folha de pagamentos.

que deprimiu a base de comparação dos indicadores econômicos no segundo trimestre do ano passado, sugerem que o comportamento dessas receitas em junho deve ser relativizado. Os resultados a serem observados de julho em diante fornecerão com maior clareza se a economia está mesmo reagindo.

**Atipicidades evidenciam perda de importância relativa em receitas recorrentes sobre a receita total.** A Tabela 2 contém os resultados da arrecadação federal no primeiro semestre dos últimos quatro anos descontadas algumas atipicidades das receitas. Conforme destacado nas últimas edições deste Relatório, a análise desagregada das receitas revela a influência da atividade econômica sobre a arrecadação federal, assim como os efeitos de eventos não recorrentes sobre o comportamento das receitas. Em períodos como o atual, as elasticidades entre as receitas e a atividade econômica ficam menores, ou seja, a arrecadação pode ficar menos sensível às oscilações da economia.

Nos últimos anos, a ocorrência de parcelamentos de dívidas tributárias e de outros eventos atípicos dificultam a análise. A título de ilustração, em 2018, foram registradas receitas da ordem de R\$ 19 bilhões referentes a concessões na área de petróleo. Em 2016, por sua vez, a repatriação de recursos do exterior (RERCT) gerou receitas de R\$ 46,8 bilhões, sendo R\$ 11 bilhões transferidos aos entes subnacionais. Os programas de refinanciamento de dívidas tributárias, também chamados Refis e, mais recentemente, de PRT/PERT, também dificultaram a análise das relações existentes entre indicadores econômicos e fiscais.

Assim, o objetivo de apresentar as informações conforme dispostas na Tabela 2 é “limpar” as séries de arrecadação, de modo a facilitar o entendimento sobre a evolução das receitas governamentais no período recente. Foram excluídos valores de receitas não administradas provenientes de dividendos e participações, concessões e permissões, exploração de recursos naturais, e demais receitas.

**TABELA 2. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JUNHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB) – SEM ATIPICIDADES**

	Jan-Jun/2016			Jan-Jun/2017			Jan-Jun/2018			Jan-Jun/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>634,1</b>	<b>-6,7%</b>	<b>20,7%</b>	<b>661,6</b>	<b>0,1%</b>	<b>20,6%</b>	<b>722,2</b>	<b>6,0%</b>	<b>21,7%</b>	<b>757,2</b>	<b>-14,3%</b>	<b>21,7%</b>
Receitas administradas	399,1	-7,7%	13,1%	418,0	0,4%	13,0%	464,4	7,8%	13,9%	481,2	-15,1%	13,8%
Incentivos fiscais	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)	170,8	-6,3%	5,6%	174,8	-1,8%	5,4%	181,6	0,8%	5,5%	194,7	-14,3%	5,6%
Receitas não administradas	64,3	-1,2%	2,1%	68,8	2,7%	2,1%	76,2	7,5%	2,3%	81,3	-9,5%	2,3%
<b>Transferências</b>	<b>105,2</b>	<b>-11,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>116,6</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>129,5</b>	<b>7,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>140,6</b>	<b>-10,6%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>528,9</b>	<b>-5,8%</b>	<b>17,3%</b>	<b>545,0</b>	<b>-1,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>592,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>17,8%</b>	<b>616,6</b>	<b>-15,1%</b>	<b>17,7%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>3.057,6</b>			<b>3.210,3</b>			<b>3.331,8</b>			<b>3.493,5</b>

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

**Efeitos das atipicidades nas receitas podem alcançar R\$ 30,4 bilhões em quatro anos.** A diferença entre a Tabela 1 e a Tabela 2 reside na linha das despesas não administradas. No acumulado de janeiro a junho, os valores dessa rubrica caíram de R\$ 75,4 bilhões para R\$ 64,3 bilhões em 2016, R\$ 71,5 bilhões para R\$ 68,8 bilhões em 2017, R\$ 84,5 bilhões para R\$ 76,2 bilhões em 2018, e R\$ 89,6 bilhões para R\$ 81,3 bilhões em 2019. Considerando o período de janeiro a junho desses quatro anos, o montante de receitas atípicas desconsideradas soma R\$ 30,4 bilhões.

Em trabalhos futuros, a IFI pretende estabelecer critérios de “limpeza” das séries de arrecadação, de modo a aperfeiçoar as análises dos indicadores fiscais e das relações destes com a atividade econômica. O ponto de partida será a metodologia desenvolvida pela Secretaria de Política Econômica (SPE) para o cálculo do resultado fiscal estrutural<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Para maiores informações, consultar <http://www.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural>.

### 2.3 Despesas do Governo Central

**Despesas do governo central caíram 1,4% no primeiro semestre de 2019.** As despesas do Governo Central, por sua vez, totalizaram R\$ 653,8 bilhões no primeiro semestre de 2019, de acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, uma retração de 1,4%, em termos reais, ante o ano anterior. Enquanto as despesas obrigatórias cresceram 0,6%, as despesas discricionárias registraram queda de 23,5%, nessa base de comparação, evidenciando a baixa qualidade do ajuste promovido sobre o gasto, sobretudo porque penaliza os investimentos públicos (Tabela 3).

**Crescimento menor nas receitas do RGPS chama a atenção.** No acumulado do primeiro semestre de 2019, chama a atenção a desaceleração observada nas despesas com benefícios previdenciários no âmbito do RGPS (trabalhadores do setor privado). Em 2019, essa despesa teve elevação de 1,9%, em termos reais, ante o primeiro semestre do ano passado, alcançando o montante de R\$ 289,7 bilhões. O ritmo de crescimento dessa rubrica estava bem mais forte nos últimos anos.

Possíveis explicações para esse fenômeno são: (i) Lei nº 13.846, de 18 de junho de 2019, oriunda da Medida Provisória nº 871, de 2019, que tem por objetivo combater fraudes e irregularidades na concessão de benefícios, além de reduzir a judicialização; e (ii) a demora do governo em dar resposta aos pedidos de benefícios e aposentadorias no âmbito do INSS em razão de uma possível diminuição da capacidade de avaliação desses pedidos<sup>3</sup>.

**TABELA 3. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JUNHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)**

	Jan-Jun/2016			Jan-Jun/2017			Jan-Jun/2018			Jan-Jun/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>576,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>18,9%</b>	<b>604,2</b>	<b>0,5%</b>	<b>18,8%</b>	<b>636,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>19,1%</b>	<b>653,8</b>	<b>-1,4%</b>	<b>18,7%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	231,3	5,4%	7,6%	257,6	6,9%	8,0%	272,7	2,7%	8,2%	289,7	1,9%	8,3%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	117,8	-2,9%	3,9%	136,6	11,3%	4,3%	141,8	0,8%	4,3%	149,3	1,0%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	29,3	24,5%	1,0%	28,2	-8,0%	0,9%	27,0	-6,9%	0,8%	27,7	-1,6%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	24,3	4,4%	0,8%	26,7	5,5%	0,8%	28,0	1,6%	0,8%	29,7	1,8%	0,8%
<b>Obrigatórias</b>	<b>516,7</b>	<b>1,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>559,0</b>	<b>3,7%</b>	<b>17,4%</b>	<b>582,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>17,5%</b>	<b>610,6</b>	<b>0,6%</b>	<b>17,5%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>59,8</b>	<b>-4,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>45,2</b>	<b>-27,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>54,3</b>	<b>16,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>43,3</b>	<b>-23,5%</b>	<b>1,2%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>3.057,6</b>			<b>3.210,3</b>			<b>3.331,8</b>			<b>3.493,5</b>		

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

**Aumento nas despesas com pessoal reflete acordos de reajuste com categorias do funcionalismo.** Outra importante variação nas despesas do governo central no acumulado do primeiro semestre de 2019 ocorreu em pessoal. O aumento de 1,0%, em termos reais, correspondente a um montante de R\$ 149,3 bilhões, decorre de reajustes salariais concedidos a diversas categorias do funcionalismo. Apesar da vigência da Emenda Constitucional nº 95, de 2016, que estabeleceu um teto para a despesa pública da União, a despesa com pessoal segue crescendo em ritmo superior ao da despesa total, comprimindo cada vez mais o espaço das despesas discricionárias, isto é, despesas sem regras de vinculação com receitas.

**Despesas discricionárias caem 23,5% no acumulado de 2019 até junho.** O montante de despesas discricionárias de R\$ 43,3 bilhões no acumulado de janeiro a junho de 2019, configura retração de 23,5%, em termos reais, frente a 2018. Basicamente, as reduções nas despesas discricionárias têm ocorrido em investimentos públicos, sobretudo em obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e em saúde e educação. Em junho, em particular, a compressão nessas

<sup>3</sup> Ver <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/05/13/o-drama-de-14-milhao-de-brasileiros-na-fila-do-inss-que-ninguem-ve.ghtml>.

despesas ocorreu em razão da previsão mais baixa contida na programação orçamentária e financeira de 2019 para as despesas dessa natureza, além de gastos atípicos incorridos em junho de 2018 em emendas parlamentares (R\$ 3,6 bilhões) e em aumento de capital de empresas estatais (R\$ 1,7 bilhão).

O Gráfico 7 mostra a evolução no acumulado de 12 meses, desde 2011, das despesas obrigatórias e discricionárias do Governo Central, a preços de junho de 2019. A partir de 2014, fica clara a estratégia de restringir as despesas discricionárias para impedir uma piora mais acentuada do resultado primário da União.

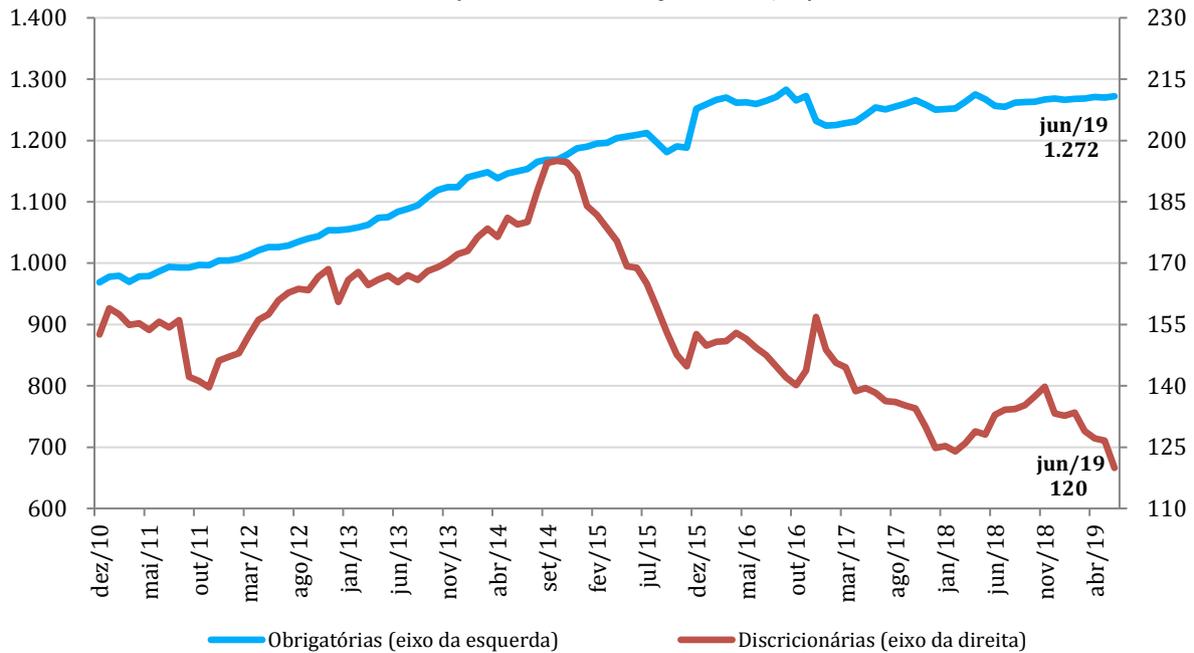
**Redução nas despesas discricionárias evidencia baixa qualidade do ajuste.** A IFI entende que a medida mais correta para reduzir esse desequilíbrio observado seria endereçar soluções estruturantes para o quadro fiscal, como reformas na legislação que disciplina a evolução das despesas obrigatórias no Brasil. É preciso ter em mente que as despesas públicas são orientadas por alguns vetores, como a política de contratações e reajustes salariais no serviço público; a evolução do salário mínimo, instrumento indexador de alguns programas federais; as regras de vinculação, que determinam percentuais mínimo do orçamento a serem aplicados em determinadas áreas; indexadores definidos em lei, os quais determinam a correção de algumas rubricas da despesa; entre outros.

**IFI calcula o limite do ajuste sobre as despesas discricionárias (margem fiscal).** A estratégia de promover o ajuste sobre os gastos discricionários tem um limite, dado pela impossibilidade de corte dessas despesas aquém de um montante mínimo correspondente ao funcionamento da máquina pública. O conceito de margem fiscal desenvolvido pela IFI em publicações passadas trata desse assunto. Na edição de maio de 2019 do RAF, as informações referentes à Margem Fiscal foram atualizadas. Para este ano, a Margem calculada é de R\$ 110 bilhões, enquanto o nível mínimo para o funcionamento da máquina pública seria de R\$ 75 bilhões.

**Investimentos sofreram forte redução nos últimos cinco anos.** O Gráfico 8 evidencia, de outra forma, a forte contração promovida pelo governo sobre as despesas discricionárias e, em particular, os investimentos públicos, com o objetivo de cumprir as regras fiscais vigentes e evitar uma deterioração mais acentuada do resultado primário da União. Considerando as séries a preços de junho de 2019, os dados mostram que os investimentos públicos foram reduzidos à metade entre outubro de 2014 e junho passado.

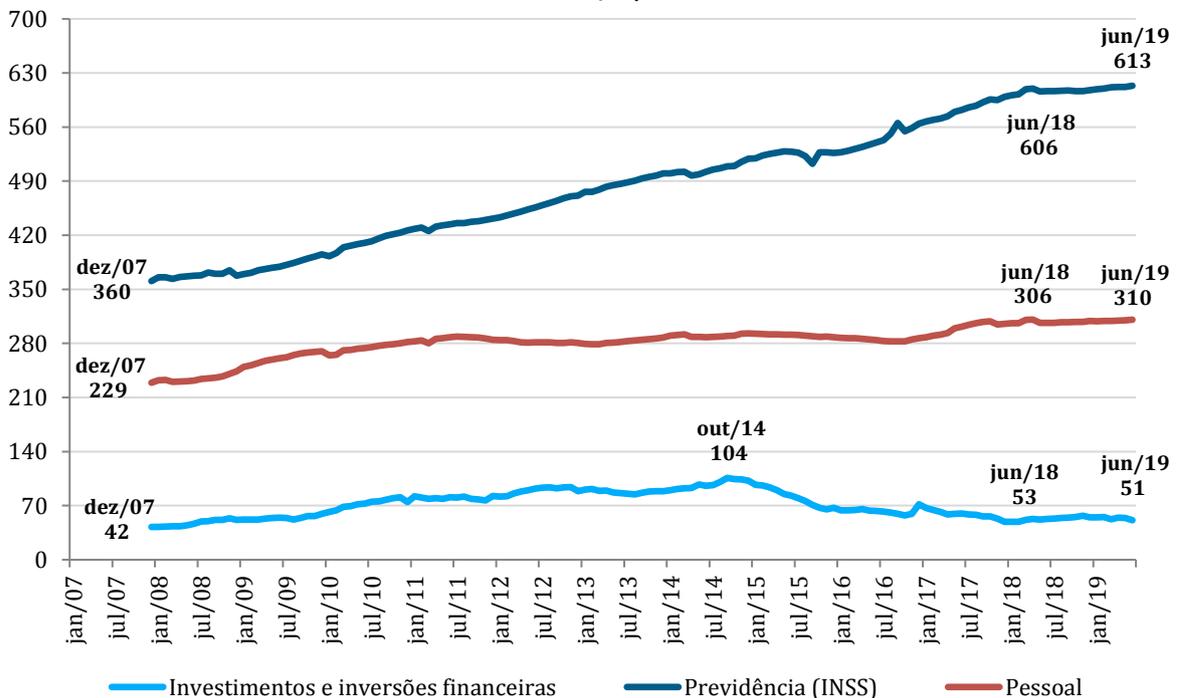
O Gráfico mostra também o quanto as despesas previdenciárias cresceram bem acima dos investimentos e inversões financeiras em um horizonte de 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões tenderão a pressionar cada vez mais o orçamento público em caso de não aprovação de uma reforma previdenciária.

**GRÁFICO 7. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE JUN/19)**



\*Ajuste em Set/2010 para neutralizar o efeito das despesas de capitalização da Petrobras ocorridas naquele período.  
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 8. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES (A PREÇOS DE JUN/19)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Aprovação da Reforma da Previdência dará fôlego ao governo para realizar consolidação fiscal.** A perspectiva de aprovação da reforma da previdência vai alterar a dinâmica da despesa pública no médio e longo prazo. Apesar de a reforma não resolver o problema do equilíbrio das contas públicas, a proposta conterà o crescimento das despesas previdenciárias, revertendo a atual trajetória explosiva dos déficits dos regimes previdenciários no país.

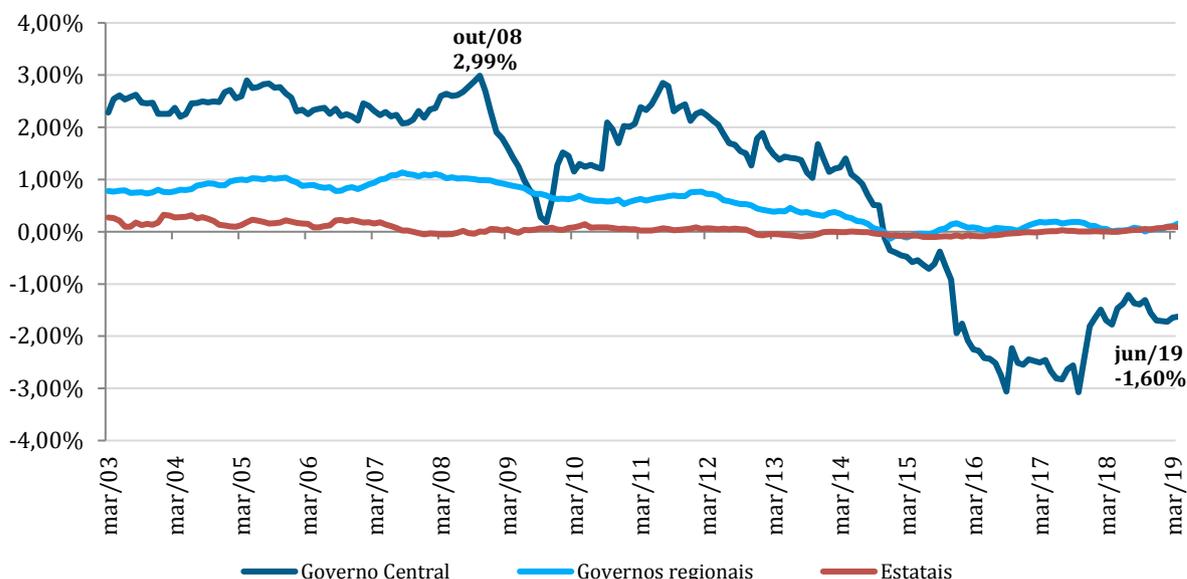
A melhora na dinâmica da despesa pública a partir da aprovação da reforma vai dar fôlego ao governo para impedir uma paralisação da máquina pública, o que poderia ocorrer caso as despesas discricionárias continuassem a ser comprimidas. Ao mesmo tempo, o governo ganhará tempo para aprovar outras medidas para garantir a consolidação fiscal, assim como avançar na agenda de melhora do ambiente de negócios do país (reformas microeconômicas), de modo a recuperar a capacidade de crescimento da economia.

## 2.4 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado

**Déficit primário do setor público alcança 2,09% do PIB em junho.** De acordo com informações do Banco Central, em junho, o resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi negativo em R\$ 12,70 bilhões (equivalentes a -2,09% do PIB). Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 12,21 bilhões (2,01% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram déficits de R\$ 55 milhões (0,01% do PIB) e R\$ 439 milhões (0,07% do PIB), respectivamente.

**Em 12 meses, déficit primário do setor público foi de 1,42% do PIB em junho.** Nos 12 meses encerrados em junho, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 99,57 bilhões, equivalente a 1,42% do PIB (Gráfico 9). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 112,12 bilhões no período (1,60% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 9,35 bilhões (0,13% do PIB) e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 3,19 bilhões (0,05% do PIB).

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



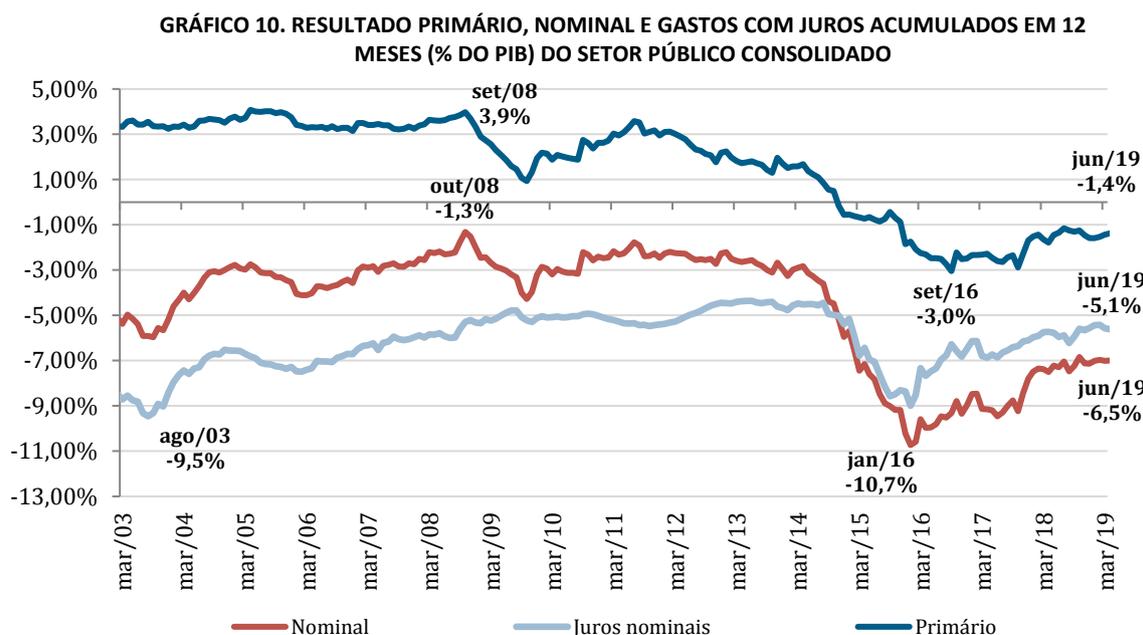
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A trajetória em 12 meses do resultado primário do Governo Central, maior responsável pelo déficit público primário, evidencia a dificuldade de reversão dos déficits apurados desde o fim de 2014 para superávits, necessários para estabilizar a dívida pública. A diferença de 4,59 pontos percentuais, correspondentes à diferença do superávit de 2,99% do PIB, registrado em outubro de 2008, e o déficit de 1,60% do PIB apurado em maio de 2019, levará tempo para ser revertida.

A reversão do déficit primário do Governo Central dificilmente ocorrerá somente com um ajuste rigoroso nas despesas públicas. Dada a rigidez da despesa pública no Brasil, a consolidação fiscal passa por medidas do lado das receitas. Por essa razão, a recuperação da economia é importante para impulsionar a arrecadação dos entes da federação.

**Em junho, déficit nominal do setor público alcançou 6,54% do PIB no acumulado de 12 meses.** O Gráfico 10 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em junho, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 456,89 bilhões (6,54% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 357,32 bilhões (5,11% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 99,57 bilhões (1,42% do PIB).

**Novas reduções da Selic terão efeito positivo sobre a dinâmica do resultado nominal.** Dado o peso da despesa com juros da dívida pública sobre o resultado nominal do setor público, a queda da taxa Selic desde o segundo semestre de 2016 ajudou a melhorar o resultado nominal nesse período. O novo ciclo de afrouxamento monetário iniciado pelo Banco Central no fim de julho passado deverá continuar a aliviar a despesa com juros da dívida. De todo modo, reduções incrementais no déficit nominal do setor público demandam a continuidade de medidas de consolidação fiscal, permitindo a manutenção da Selic em patamares relativamente reduzidos.



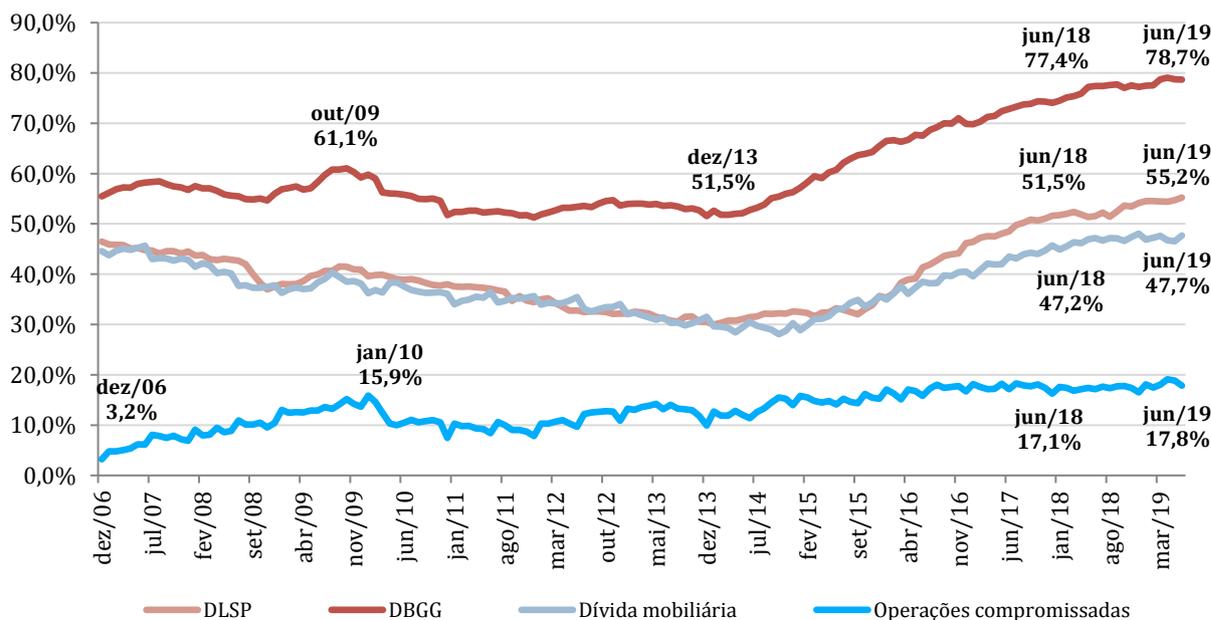
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

**Dívida bruta saltou 27,2 p.p. do PIB entre 2013 e 2019.** De acordo com o Banco Central, os indicadores de endividamento do país continuaram a aumentar em junho, mantendo tendência iniciada em 2014. A evolução do endividamento público nos últimos cinco anos é preocupante e reflete a gravidade do desequilíbrio fiscal dos entes federados. De dezembro de 2013 a junho de 2019, a dívida bruta do governo geral (DBGG) saltou de 51,5% do PIB para 78,7% do PIB, um acréscimo de 27,2 pontos percentuais (Gráfico 11).

A escalada do endividamento indica piora nos fundamentos macroeconômicos, dificultando a coordenação das políticas monetária e fiscal. Em outras palavras, caso o governo consiga, ao menos, estabilizar a relação dívida/PIB, seria possível ao Banco Central reduzir mais os juros no atual contexto econômico brasileiro. O endividamento do governo pressiona os prêmios de risco-país, além de trazer incertezas e, portanto, encurtar o horizonte de planejamento de empresas e consumidores.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Devoluções do BNDES ao Tesouro ajudaram a conter a elevação da dívida bruta.** Um segundo ponto a destacar nos indicadores de endividamento, em especial, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), diz respeito ao menor ritmo de crescimento verificado a partir de 2015. Em 2019, os sinais são de estabilidade do indicador. As devoluções feitas pelo BNDES dos recursos recebidos entre 2008 e 2014 ajudaram a conter a trajetória de elevação da dívida bruta entre 2015

e agosto de 2019, quando foram transferidos cerca de R\$ 340 bilhões. Somente em 2019, o BNDES transferiu ao Tesouro R\$ 30 bilhões<sup>4</sup>.

Apesar de as devoluções dos recursos recebidos pelo BNDES ajudarem a conter o crescimento da dívida bruta, a situação das contas públicas permanece delicada, exigindo do governo medidas para o equilíbrio do quadro fiscal. A aprovação da reforma da previdência é um primeiro passo nesse sentido. Outras medidas, no entanto, serão necessárias para garantir a consolidação fiscal e a retomada da capacidade do governo em executar políticas públicas importantes para a sociedade brasileira.

Terceiro ponto a destacar nos indicadores de endividamento diz respeito às operações compromissadas. De dezembro de 2006 a junho de 2019, o aumento registrado nessas operações, como proporção do PIB, foi de 14,6 pontos percentuais (de 3,2% do PIB, em dez/06, para 17,8% do PIB em jun/19).

As operações compromissadas, de responsabilidade do Banco Central, são realizadas com a garantia de títulos públicos entregues à autoridade monetária para a realização de ações de controle de liquidez. O forte crescimento nas operações compromissadas observado no período observado refletiu a necessidade de a autoridade monetária enxugar liquidez adicional na economia, explicada tanto por movimentos na dívida mobiliária do Tesouro Nacional, como por outros fatores condicionantes<sup>5</sup>.

**Custo médio do estoque da dívida pública voltou a cair em junho.** De acordo com o Banco Central, a dívida mobiliária – títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional – passou de R\$ 3.150 bilhões (47,2% do PIB) em junho de 2018 para R\$ 3.335 bilhões (47,7% do PIB) em junho de 2019. Adicionalmente, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD), divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional, mostram que o custo médio do estoque da dívida oscilou de 10,31% ao ano a 8,83% ao ano entre junho de 2018 e junho deste ano (Gráfico 12).

**Reduções na Selic terão efeito de fazer cair o custo de novas emissões de títulos públicos.** Dada a correlação existente entre o custo da dívida pública e a taxa básica de juros da economia (Selic), evidenciada no Gráfico 12, o novo ciclo de redução dos juros básicos pelo Banco Central fará com que o custo da dívida pública continue a cair nos próximos meses, beneficiando a trajetória do endividamento público.

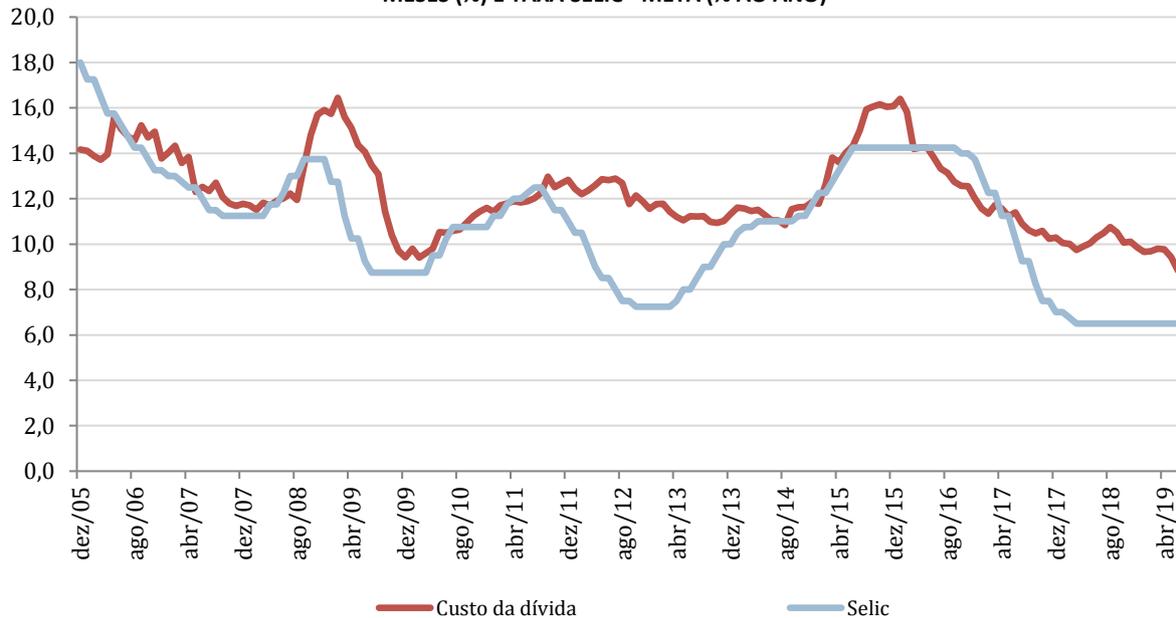
---

<sup>4</sup> Para mais informações, acessar: [https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/recursos-do-tesouro-nacional/recursos-financeiros-captados-junto-ao-tesouro-nacional/lut/p/z1/vVXBctowEP0WDj4KyVgC05vDujAAITShAV8YWZZAKUiOLKD9-8okNCKtIC1DfbH1Zvft7t08NUzgGCaKruWMWqkVXbjzIKIPG8N2qxNhv4fiqXANr\\_0hvu0GtVZM4MM2AB14IlgSTt\\_mDXj8q8\\_v3dwMSdIcIfoMJTjyuZ3DSaoyXkylKqy0K7btwENzveQesoqIqeGKyaph2i-klwyqqeZLQaGs5Up3leQjirGpdGFh3YoeIMCRnNLXQ54XCmrAdXA8kKvjAaKPlcsG8qZzFw7dYoQDeqgIkgN4EBgQLHIQDMicYZFgzRD\\_0WAlxMmHxHwSEByXN-Hsl8X0mt24w4eoN7gOohR1Gn1Cl67frsZvAQcu6M\\_Gdq3Xz6jiAyyUDvG\\_qDrw4lrsnF4SKfCWvINHCltk7Bu1cNMWYIkSYFAiechjgkolkDBhopyOQPBOppDXbOiqj-pkVjtPXL0s\\_apxf3PKRc6m8vHpKYmcl7Sy\\_IeF4yNmMnxRegcwwQRSrbkLybThzjPb7AoLKqkziYdEeSymGf9tsR0GdkBZu2b6rf7MjUTt3BEKdcf7UW6E2UKnzyslUmkQunjDBTfcVFfGwXNr8-KThzy02Wyyq2-6rM72upsYhuSuca2PLGQpp-YG18B75XBdOjX30\\_Svb890IH76vD62FE\\_TkovQ-uix97bL0\\_pnON6d27l\\_a5T\\_-e94307-y5cvRMgx-SvD9a7i5F\\_PZctqPA1K-LEnJYt0Tu\\_Pry6FRVKn8AvoxbMk/dz/d5/L2dBISevZ0FBIS9nQSEh/](https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/recursos-do-tesouro-nacional/recursos-financeiros-captados-junto-ao-tesouro-nacional/lut/p/z1/vVXBctowEP0WDj4KyVgC05vDujAAITShAV8YWZZAKUiOLKD9-8okNCKtIC1DfbH1Zvft7t08NUzgGCaKruWMWqkVXbjzIKIPG8N2qxNhv4fiqXANr_0hvu0GtVZM4MM2AB14IlgSTt_mDXj8q8_v3dwMSdIcIfoMJTjyuZ3DSaoyXkylKqy0K7btwENzveQesoqIqeGKyaph2i-klwyqqeZLQaGs5Up3leQjirGpdGFh3YoeIMCRnNLXQ54XCmrAdXA8kKvjAaKPlcsG8qZzFw7dYoQDeqgIkgN4EBgQLHIQDMicYZFgzRD_0WAlxMmHxHwSEByXN-Hsl8X0mt24w4eoN7gOohR1Gn1Cl67frsZvAQcu6M_Gdq3Xz6jiAyyUDvG_qDrw4lrsnF4SKfCWvINHCltk7Bu1cNMWYIkSYFAiechjgkolkDBhopyOQPBOppDXbOiqj-pkVjtPXL0s_apxf3PKRc6m8vHpKYmcl7Sy_IeF4yNmMnxRegcwwQRSrbkLybThzjPb7AoLKqkziYdEeSymGf9tsR0GdkBZu2b6rf7MjUTt3BEKdcf7UW6E2UKnzyslUmkQunjDBTfcVFfGwXNr8-KThzy02Wyyq2-6rM72upsYhuSuca2PLGQpp-YG18B75XBdOjX30_Svb890IH76vD62FE_TkovQ-uix97bL0_pnON6d27l_a5T_-e94307-y5cvRMgx-SvD9a7i5F_PZctqPA1K-LEnJYt0Tu_Pry6FRVKn8AvoxbMk/dz/d5/L2dBISevZ0FBIS9nQSEh/)

<sup>5</sup> O Congresso aprovou projeto que regulamenta o relacionamento Tesouro-Banco Central. A IFI produziu diversos trabalhos sobre o tema. Recomenda-se o Estudo Especial nº 3 – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2017/outubro/estudo-especial-no-03-as-operacoes-compromissadas-do-banco-central-out-2017> e a Nota Técnica nº 25 – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2018/dezembro/nota-tecnica-no-25-relacao-entre-tesouro-e-banco-central-dez-2018>, ambos de autoria de Josué Pellegrini. Recentemente, o Tesouro Nacional também avaliou o assunto em artigo publicado na sua página eletrônica, que pode ser acessado aqui – <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/lei-sancionada-em-2-de-maio-aperfeicoa-normativos-sobre-relacionamento-entre-tesouro-nacional-e-banco-central>.

Por fim, analisando a composição da dívida pública, os títulos pós-fixados, atrelados à Selic, continuaram a ter a maior parcela relativa na dívida. Em junho de 2019, essa participação alcançou 37,8%, configurando aumento de 5,4 pontos percentuais frente ao mesmo mês do ano passado. Dede 2014, a parcela dos títulos atrelados à Selic tem ganhado participação em razão da preferência pela segurança dos agentes econômicos. Esse fenômeno, por sua vez, pode ser explicado pelo aumento das incertezas dos agentes com respeito à situação do quadro fiscal da economia.

**GRÁFICO 12. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA DE DÍVIDA PÚBLICA, ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)**



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