

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Introdução

A presente seção do Relatório de Acompanhamento Fiscal traz uma análise a respeito da evolução recente dos principais indicadores fiscais da economia. Não houve grandes mudanças em relação aos resultados dos meses anteriores. Assim como em junho, houve alguma melhora em receitas administradas que, de acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB), cresceu 4,15%, em termos reais, em julho frente ao mesmo mês do ano anterior.

Esse bom desempenho refletiu, principalmente, melhora no recolhimento do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). A receita com esses tributos, de R\$ 30,2 bilhões no período, configurou aumento de 21%, em termos reais, ante julho de 2018. Ainda segundo a RFB, o resultado foi impulsionado por recolhimentos por estimativa mensal, além dos setores de extração de minerais metálicos e de combustíveis.

Como tem destacado a RFB, 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. Houve redução da base de cálculo de alguns tributos, especialmente os incidentes sobre a produção e a comercialização de bens e serviços. Isso pode ter afetado os resultados da arrecadação em junho e julho.

De todo modo, a melhora verificada nos últimos dois meses na arrecadação de tributos administrada pode indicar também recuperação, ainda que incipiente, da atividade econômica, o que contribuiria para o cumprimento do resultado primário do ano e para o desbloqueio de algumas despesas da União.

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 quase R\$ 6 bilhões em julho, configurando queda de 22,4%, em termos reais, frente a julho de 2018, segundo dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). No acumulado de sete meses em 2019, o déficit primário do governo central foi de R\$ 35,9 bilhões, 13,4% menor do que o apurado em igual período de 2018.

Além da arrecadação, tem contribuído para essa melhora no resultado primário a contenção de despesas, que caíram 0,9% no acumulado de janeiro a julho. 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.

Por sua vez, a dívida bruta do governo geral, que considera o setor público consolidado (União, Estados, Municípios, RGPS e empresas estatais) subiu 0,3 ponto percentual em julho ante o mês anterior, alcançando 79% do PIB, de acordo com o Banco Central. A estabilização do indicador em torno de 79% do PIB a partir de março decorre, principalmente, das devoluções de recursos feitas pelo BNDES ao Tesouro Nacional. Não fossem essas devoluções, a dívida bruta como proporção do PIB já teria atingido níveis superiores a 80%.

Por fim, o custo da dívida pública manteve-se em trajetória declinante em julho, tanto no estoque, quanto nas novas emissões. De acordo com a STN, o custo médio do estoque da dívida foi de 8,66% ao ano, queda de 1,83 ponto percentual em relação a julho de 2018. O custo médio das emissões ficou em 7,11%, retração de 1,12 ponto percentual frente ao ano passado. 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 crescem 1,1% em termos reais no período janeiro-julho. Entre janeiro e julho de 2019, as receitas totais do Governo Central, incluindo União, Banco Central e RGPS totalizaram R\$ 901,6 bilhões, configurando aumento real de 1,1% sobre 2018. As receitas administradas cresceram 0,3% nessa mesma base de comparação, totalizando R\$ 564,3 bilhões. A título de comparação, considerando somente o bimestre junho-julho de 2019, essas receitas chegaram a R\$ 153,8 bilhões, aumento de 3,8% acima da inflação frente ao mesmo período do ano passado, reforçando o mencionado na introdução da presente seção, de que as receitas de arrecadação de tributos melhoraram nos últimos meses. É importante monitorar esse movimento para identificar a confirmação dessa eventual mudança de tendência.

Receitas do RGPS sobem 2,7% no mesmo período. As receitas do RGPS, por sua vez, somaram R\$ 226,9 bilhões no acumulado de sete meses de 2019, com acréscimo de 2,7% sobre 2018, ao passo que as receitas não administradas aumentaram 2,3%, alcançando o montante de R\$ 110,5 bilhões (Tabela 8).

TABELA 8. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/2016			Jan-Jul/2017			Jan-Jul/2018			Jan-Jul/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
Receita total	753,1	-6,0%	21,0%	772,8	-1,4%	20,5%	856,8	7,4%	21,9%	901,6	1,1%	22,0%
Receitas administradas	466,2	-7,3%	13,0%	484,1	-0,2%	12,9%	540,7	8,2%	13,8%	564,3	0,3%	13,7%
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)	198,3	-6,8%	5,5%	204,4	-0,9%	5,4%	212,4	0,6%	5,4%	226,9	2,7%	5,5%
Receitas não administradas	88,6	3,0%	2,5%	84,3	-8,7%	2,2%	103,8	19,1%	2,7%	110,5	2,3%	2,7%
Transferências	121,3	-9,3%	3,4%	136,0	7,8%	3,6%	149,4	6,4%	3,8%	162,7	4,7%	4,0%
Receita líquida	631,9	-5,4%	17,6%	636,8	-3,2%	16,9%	707,5	7,6%	18,1%	738,8	0,3%	18,0%
PIB (R\$ bi correntes)			3.590,0			3.766,8			3.914,8			4.103,9

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Em julho, merece destaque o desempenho dos seguintes tributos:

- Imposto de Renda (aumento de 13,3% em julho, em termos reais, frente ao mesmo mês de 2018; mais R\$ 4,0 bilhões): houve elevação expressiva tanto nos recolhimentos do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) – R\$ 2,4 bilhões –, quanto do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) – R\$ 1,4 bilhão). No IRPJ, o desempenho se deve a aumento real de 30,4% na arrecadação frente à estimativa mensal, ao passo que no IRRF, a elevação ficou concentrada em rendimentos do trabalho;
- CSLL (incremento de 21,8% em termos reais; mais R\$ 1,8 bilhão): a surpresa na receita também ocorreu em função do aumento de 30,4% da arrecadação referente à estimativa mensal; e
- RGPS (alta de 1,4%; mais R\$ 458,1 milhões): desempenho influenciado pelo aumento da massa salarial no período, assim como do crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária em razão da Lei nº 13.670, de 2018.

Tributos sobre lucros mostram melhor desempenho em junho e julho. O bom desempenho da arrecadação de receitas administradas, especialmente dos tributos incidentes sobre o lucro das empresas, pode representar início de recuperação da atividade econômica. De todo modo, a fraqueza da produção industrial e a greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio de 2018 e que deprimiu a base de comparação dos indicadores econômicos no segundo trimestre do ano passado, sugerem que o comportamento dessas receitas em junho e julho de 2019 deve ser relativizado. Os

resultados a serem observados a partir de agosto fornecerão com maior clareza se a economia está mesmo reagindo. De todo modo, esse desempenho das receitas administradas não deixa de ser um alento para o quadro fiscal de curto prazo.

Ligeira melhora do emprego formal pode ter favorecido arrecadação para o RGPS. Ainda de acordo com a Tabela 1, as receitas do RGPS cresceram 2,7%, em termos reais, nos primeiros sete meses de 2019, atingindo montante de R\$ 226,9 bilhões. É a maior taxa de crescimento desde 2016 e reflete, principalmente, uma recuperação, ainda que gradual, do crescimento do emprego formal da economia. De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), da Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia, enquanto o saldo em 12 meses de admissões e desligamentos foi de 286,1 mil trabalhadores em julho de 2018, o mesmo saldo cresceu para 521,5 mil em julho deste ano (Gráfico 9).

Receitas não administradas aumentam 2,3% nos primeiros sete meses de 2019. As receitas não administradas, por sua vez, cresceram 2,3% acima da inflação no acumulado do ano até julho, perfazendo R\$ 110,5 bilhões. Trata-se de resultado expressivo porque se dá em cima de uma base de comparação elevada, tendo em vista que, em 2018, a alta nessa rubrica foi de 19,1%. Basicamente, três eventos contribuem para o aumento nas receitas não administradas: (i) concessões e permissões (R\$ 5,1 bilhões no período janeiro-julho de 2019, contra R\$ 3,0 bilhões no período janeiro-julho de 2018); (ii) dividendos e participações (R\$ 6,7 bilhões em 2019, contra R\$ 5,6 bilhões em 2018); e (iii) exploração de recursos naturais (R\$ 42,9 bilhões em 2019 ante R\$ 36,5 bilhões em 2018).

Eventos não recorrentes afetam receitas não administradas. A Tabela 9 apresenta os resultados da arrecadação federal no período de janeiro a julho dos últimos quatro anos, descontadas algumas atipicidades das receitas. Essa 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.

Nos últimos anos, a ocorrência de parcelamentos de dívidas tributárias e de outros eventos atípicos tornaram mais difícil essa 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 passaram a dificultar a análise das relações existentes entre indicadores econômicos e fiscais.

Assim, o objetivo de apresentar as informações conforme dispostas na Tabela 9 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 9. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB) – SEM ATIPICIDADES

	Jan-Jul/2016			Jan-Jul/2017			Jan-Jul/2018			Jan-Jul/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
Receita total	742,0	-6,6%	20,7%	770,1	-0,2%	20,4%	848,5	6,7%	21,7%	891,9	1,0%	21,7%
Receitas administradas	466,2	-7,3%	13,0%	484,1	-0,2%	12,9%	540,7	8,2%	13,8%	564,3	0,3%	13,7%
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)	198,3	-6,8%	5,5%	204,4	-0,9%	5,4%	212,4	0,6%	5,4%	226,9	2,7%	5,5%
Receitas não administradas	77,5	-1,7%	2,2%	81,6	1,3%	2,2%	95,5	13,2%	2,4%	100,8	1,4%	2,5%
Transferências	121,3	-9,3%	3,4%	136,0	7,8%	3,6%	149,4	6,4%	3,8%	162,7	4,7%	4,0%
Receita líquida	620,8	-6,0%	17,3%	634,1	-1,8%	16,8%	699,2	6,8%	17,9%	729,1	0,2%	17,8%
PIB (R\$ bi correntes)			3.590,0			3.766,8			3.914,8			4.103,9

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Entre janeiro e julho de 2016 a 2019, atipicidades somam R\$ 31,8 bilhões nas receitas não administradas. A diferença entre a Tabela 8 e a Tabela 9 reside na linha das receitas não administradas. No acumulado de janeiro a julho, os valores dessa rubrica caíram de R\$ 88,6 bilhões para R\$ 77,5 bilhões em 2016, R\$ 84,3 bilhões para R\$ 81,6 bilhões em 2017, R\$ 103,8 bilhões para R\$ 95,5 bilhões em 2018, e R\$ 110,5 bilhões para R\$ 100,8 bilhões em 2019. Considerando o período de janeiro a julho desses quatro anos, o montante de receitas atípicas desconsideradas soma R\$ 31,8 bilhões.

2.3 Despesas do Governo Central

Despesas do Governo Central caem 0,9% em termos reais entre janeiro e julho. Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), as despesas do Governo Central somaram R\$ 774,1 bilhões entre janeiro e julho de 2019, uma retração de 0,9%, em termos reais, ante o ano anterior. Enquanto as despesas obrigatórias cresceram 0,7%, a R\$ 719,5 bilhões, as despesas discricionárias sofreram redução de 18,0%, alcançando R\$ 54,5 bilhões, nessa base de comparação. Isso evidencia a baixa qualidade do ajuste promovido sobre o gasto, sobretudo porque penaliza os investimentos públicos (Tabela 10).

Ritmo de alta das despesas no âmbito do RGPS é o menor desde 2016. As despesas no âmbito do RGPS (previdência dos trabalhadores do setor privado) têm mostrado desaceleração em 2019. Considerando o período de janeiro a julho dos últimos quatro anos, em 2019, essa despesa teve elevação de 2,1%, alcançando R\$ 338,0 bilhões. Trata-se de variação inferior à observada em 2016 (+5,7%), 2017 (+6,9%) e 2018 (+2,4%).

Conforme mencionado na última edição deste Relatório, 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 pedidos¹.

TABELA 10. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/2016			Jan-Jul/2017			Jan-Jul/2018			Jan-Jul/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
Despesa total	687,5	1,0%	19,2%	713,4	-0,3%	18,9%	750,6	1,9%	19,2%	774,1	-0,9%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	270,5	5,7%	7,5%	300,8	6,9%	8,0%	318,0	2,4%	8,1%	338,0	2,1%	8,2%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	142,5	-3,1%	4,0%	164,3	10,9%	4,4%	170,9	0,7%	4,4%	179,9	1,2%	4,4%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	34,2	18,6%	1,0%	32,5	-8,8%	0,9%	31,8	-5,2%	0,8%	32,7	-1,1%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	28,4	4,7%	0,8%	31,2	5,7%	0,8%	32,6	1,1%	0,8%	34,7	2,1%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha Fundeb</i>	12,4	-26,2%	0,3%	9,3	-27,9%	0,2%	8,8	-9,0%	0,2%	6,8	-25,4%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	8,4	-18,8%	0,2%	8,4	-3,7%	0,2%	9,0	3,3%	0,2%	9,8	5,2%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	0,9	15,4%	0,0%	9,9	934,2%	0,3%	13,1	28,1%	0,3%	14,4	4,9%	0,4%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	22,4	30,6%	0,6%	17,1	-26,8%	0,5%	11,9	-32,6%	0,3%	9,8	-20,6%	0,2%
Obrigatórias	618,1	1,9%	17,2%	660,3	2,7%	17,5%	686,7	0,7%	17,5%	719,5	0,7%	17,5%
Obrigatórias com controle de fluxo	73,0	-5,1%	2,0%	70,7	-7,0%	1,9%	74,9	2,7%	1,9%	77,6	-0,4%	1,9%
Discricionárias	69,4	-6,2%	1,9%	53,2	-26,4%	1,4%	63,9	16,3%	1,6%	54,5	-18,0%	1,3%
PIB (R\$ bi correntes)			3.590,0			3.766,8			3.914,8			4.103,9

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

¹ 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>.

Boletins da Previdência mostram desaceleração na concessão de benefícios. Informações dos Boletins Estatísticos da Previdência Social (BEPS) evidenciam um crescimento mais contido no número de benefícios previdenciários emitidos pelo RGPS em 2019. Considerando o acumulado de janeiro a julho dos últimos quatro anos, a soma dessas emissões foi de 35,1 milhões este ano, configurando incremento de 1,4% em relação a 2018. Nos anos anteriores, o ritmo de expansão desses benefícios situava-se acima de 2% (Tabela 11).

Despesas com pessoal seguem crescendo acima da média. Outra importante variação nas despesas do governo central no acumulado de sete meses em 2019 ocorreu em pessoal. O aumento de 1,2%, em termos reais, levando essa despesa a R\$ 179,9 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.

TABELA 11. BENEFÍCIOS EMITIDOS E VALOR MÉDIO DOS BENEFÍCIOS NO ÂMBITO DO RGPS – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A JULHO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Jul/2016		Jan-Jul/2017		Jan-Jul/2018		Jan-Jul/2019	
	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real
Número de benefícios previdenciários emitidos RGPS (mil) - média	33.142,6	2,3%	33.924,3	2,4%	34.641,7	2,1%	35.118,1	1,4%
<i>Clientela urbana</i>	<i>23.736,7</i>	<i>2,8%</i>	<i>24.421,9</i>	<i>2,9%</i>	<i>25.069,7</i>	<i>2,7%</i>	<i>25.549,4</i>	<i>1,9%</i>
<i>Clientela rural</i>	<i>9.405,9</i>	<i>1,1%</i>	<i>9.502,4</i>	<i>1,0%</i>	<i>9.572,0</i>	<i>0,7%</i>	<i>9.568,8</i>	<i>0,0%</i>
Valor médio do benefício RGPS (R\$)	1.122,0	2,2%	1.200,8	2,9%	1.227,7	-1,0%	1.281,1	0,3%
<i>Clientela urbana</i>	<i>1.252,5</i>	<i>2,0%</i>	<i>1.339,7</i>	<i>2,8%</i>	<i>1.369,5</i>	<i>-1,0%</i>	<i>1.424,8</i>	<i>0,0%</i>
<i>Clientela rural</i>	<i>792,8</i>	<i>2,3%</i>	<i>843,8</i>	<i>2,3%</i>	<i>856,4</i>	<i>-1,7%</i>	<i>897,4</i>	<i>0,7%</i>

Fonte: Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia. Elaboração IFI.

A despesa com pessoal representa a segunda despesa mais importante no Orçamento da União, ficando abaixo somente do gasto com benefícios previdenciários. Melhorar a dinâmica da despesa com pessoal é muito importante para o país avançar na consolidação do quadro fiscal dos entes da federação.

Esforço para reduzir despesas fica todo concentrado nas despesas discricionárias. O montante de despesas discricionárias de R\$ 54,5 bilhões no acumulado de janeiro a julho de 2019, configura retração de 18,0%, 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. A programação orçamentária e financeira deste ano já prevê nível mais baixo de despesas discricionárias relativamente às realizadas em 2018. Em julho, em particular, a soma dessas despesas foi de R\$ 11,2 bilhões, um acréscimo de 13,6% em termos reais frente ao mesmo mês de 2018. Essa elevação, segundo a STN, ficou concentrada em despesas com saúde.

Investimento público é uma das rubricas mais sacrificadas. Em uma situação como a que passa o país hoje, o ideal seria que o investimento público pudesse ser preservado, dado o efeito multiplicador que o setor de construção civil tem sobre a economia. A rigidez da despesa pública, no entanto, faz com que, dado o limite, todo o controle dos gastos recaia sobre a componente discricionária, como os investimentos do governo e outras despesas de custeio.

Desde 2014 estratégia tem sido reduzir despesas discricionárias. O Gráfico 11 mostra a evolução no acumulado de 12 meses, desde 2011, das despesas obrigatórias e discricionárias do Governo Central, a preços de julho 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. Nessa comparação, em julho passado, o montante de despesas discricionárias atingiu montante historicamente baixo, em torno de R\$ 120 bilhões.

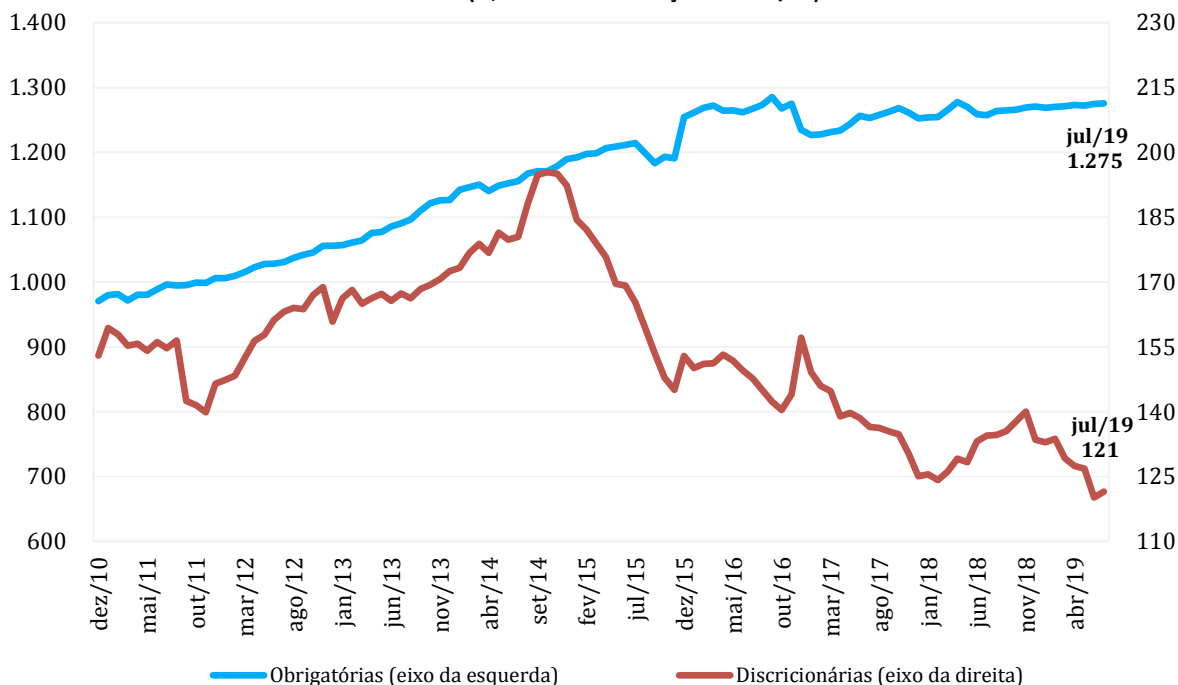
A estratégia de promover o ajuste sobre os gastos discricionários tem como limite o comprometimento do funcionamento da máquina pública. O conceito de margem fiscal desenvolvido pela IFI em publicações passadas trata desse assunto. Na edição de maio de 2019 deste RAF, as informações referentes à margem 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.

Redução das despesas concentrada no gasto discricionário revela qualidade ruim 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.

Desde 2014, investimento público foi reduzido à metade. O Gráfico 12 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 julho de 2019, os dados mostram que os investimentos públicos foram reduzidos à metade entre setembro de 2014 e julho passado.

Além de pessoal, despesas com benefícios previdenciários comprimem o espaço das discricionárias. O Gráfico 12 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 da reforma previdenciária.

GRÁFICO 11: DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE JUL/19)

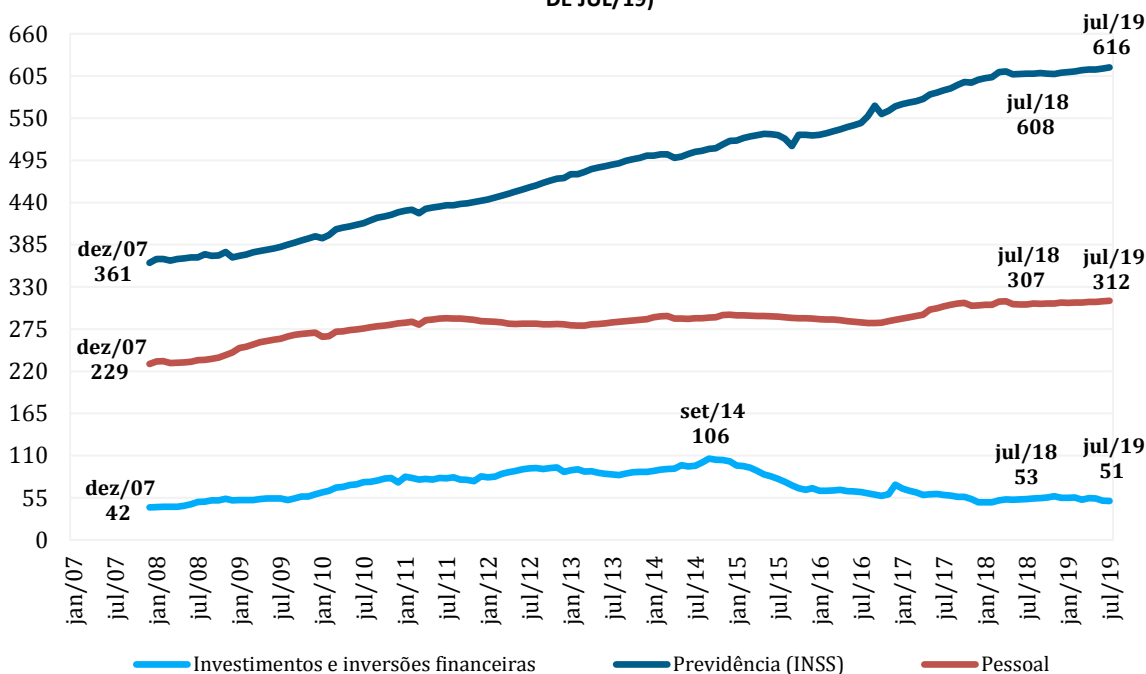


Reforma previdenciária constitui primeiro passo para melhorar a dinâmica da despesa pública. A perspectiva de aprovação da reforma da previdência vai alterar a dinâmica da despesa pública no médio e longo prazo. Apesar de a reforma não resolver o problema do equilíbrio das contas públicas, a proposta conterà o crescimento das despesas previdenciárias, revertendo a atual trajetória explosiva dos déficits dos regimes previdenciários no país.

Reforma dará também fôlego ao governo para avançar em outras agendas. A melhora na dinâmica da despesa pública a partir da aprovação da reforma da previdência 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.

Conforme mencionado anteriormente nesta seção, o peso do gasto com pessoal impõe a necessidade de soluções para a trajetória dessa despesa ao longo do tempo, de forma que seja possível avançar na agenda de consolidação fiscal dos entes da federação.

GRÁFICO 12: DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES (A PREÇOS DE JUL/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

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

Déficit primário do setor público fica em R\$ 2,76 bilhões (0,45% do PIB) em julho. O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi negativo em R\$ 2,76 bilhões em julho passado (equivalente a 0,45% do PIB), segundo informações do Banco Central. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 1,40 bilhão (0,23% do PIB), enquanto os

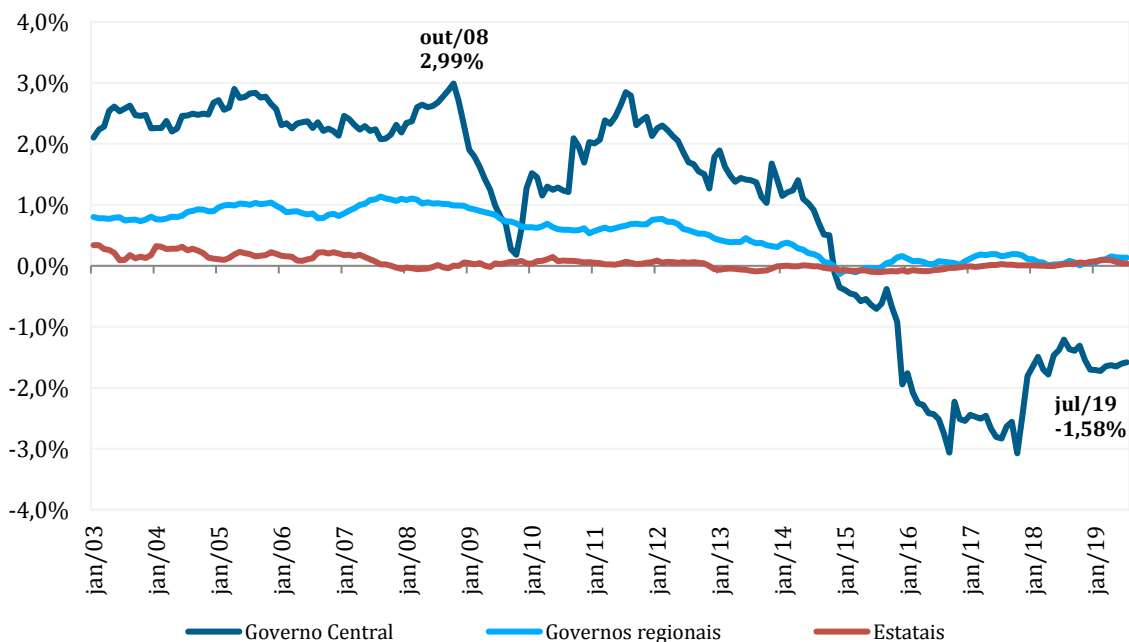
governos regionais tiveram déficit de R\$ 1,91 bilhão (0,31% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 558 milhões (0,09% do PIB).

Em 12 meses, déficit primário do setor público foi de R\$ 98,93 bilhões, ou 1,41% do PIB. Nos 12 meses encerrados em julho, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 98,93 bilhões, equivalente a 1,41% do PIB (Gráfico 13). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 110,85 bilhões no período (1,58% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 9,28 bilhões (0,13% do PIB) e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 2,63 bilhões (0,04% do PIB).

Tamanho dos déficits primários do governo evidenciam dificuldade de transformar resultado em superávit. 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 4,57 pontos percentuais, correspondentes à diferença do superávit de 2,99% do PIB, registrado em outubro de 2008, e o déficit de 1,58% do PIB apurado em julho de 2019, levará tempo para ser revertida.

Rigidez da despesa dificulta ajuste sem aumento de receitas governamentais. Dada a rigidez da despesa pública no Brasil, dificilmente a reversão do déficit primário do Governo Central ocorrerá tão somente com um ajuste rigoroso nas despesas públicas. O mais provável é que resultados primários positivos sejam alcançados com uma combinação de medidas de ajuste nas despesas e aumento nas receitas. Além do crescimento da arrecadação, dependente da recuperação da economia, uma revisão de desonerações fiscais e medidas de maior focalização das políticas públicas serão necessárias para a reversão dos déficits primários do governo.

GRÁFICO 13: RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



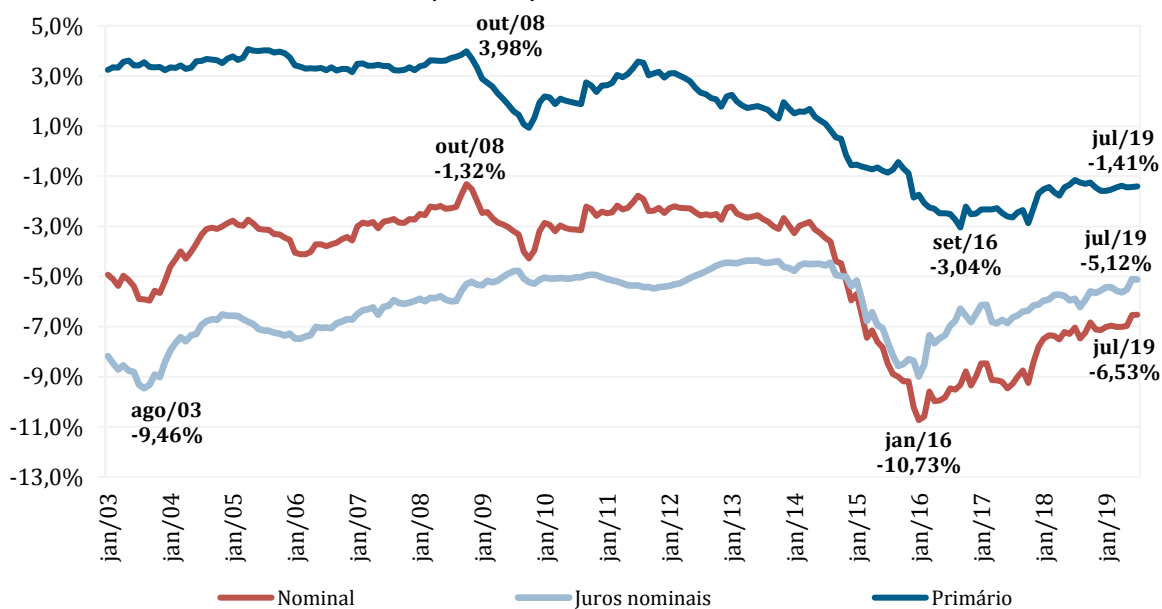
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Melhora na trajetória do déficit nominal decorre, em parte, da redução na taxa Selic. O Gráfico 14 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em

julho, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 457,99 bilhões (6,53% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 359,06 bilhões (5,12% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 98,93 bilhões (1,41% do PIB).

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 tem ajudado a melhorar o resultado nominal nos últimos três anos. O novo ciclo de afrouxamento monetário iniciado pelo Banco Central em 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.

GRÁFICO 14: RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

Indicadores de endividamento continuaram a aumentar em julho. De acordo com o Banco Central, os indicadores de endividamento do país sofreram elevação em julho, 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 julho de 2019, a dívida bruta do governo geral (DBGG) saltou de 51,5% do PIB para 78,7% do PIB, um acréscimo de 27,4 pontos percentuais (Gráfico 15).

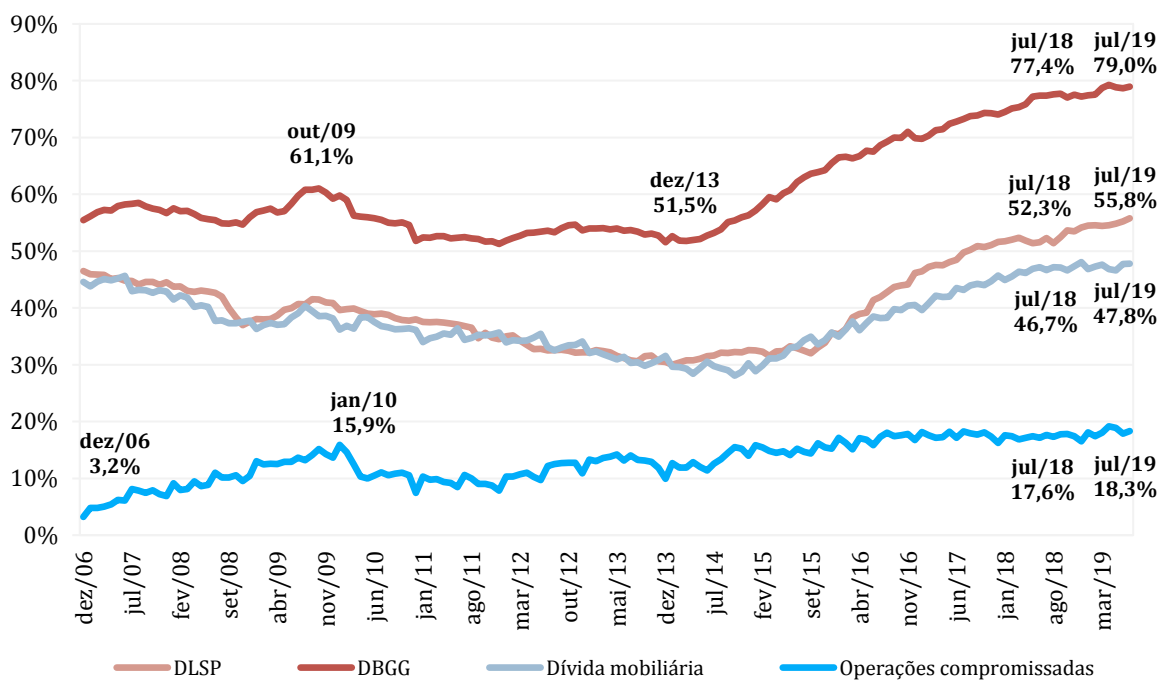
Controle do endividamento público facilitaria coordenação das políticas fiscal e monetária. A escalada do endividamento indica piora nos fundamentos macroeconômicos, dificultando a coordenação das políticas monetária e fiscal. Em outras palavras, caso o governo consiga, ao menos, estabilizar a relação 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.

Alta recente do endividamento tira do governo a possibilidade de usar a política fiscal para reativar a economia. Além disso, a gravidade do quadro fiscal tira quase todos os graus de liberdade do governo para utilizar a política fiscal como instrumento de reativação da demanda agregada. Os gastos do governo, se bem direcionados, têm potencial para impulsionar a demanda via efeito multiplicador. O contexto atual, no entanto, impede que seja utilizada essa alternativa, colocando todo o peso de reativação da demanda sobre a política monetária.

Menor ritmo de alta do endividamento a partir de 2015 reflete devoluções feitas pelo BNDES ao Tesouro. 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. Conforme explorado na última edição deste Relatório, 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\$ 380 bilhões. Somente em 2019, o BNDES transferiu ao Tesouro R\$ 70 bilhões².

Devoluções do BNDES contêm o ritmo do endividamento, mas não resolvem o problema fiscal do país. 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. Essas devoluções do banco de fomento ao Tesouro reduzem o estoque, mas não resolvem o problema da dinâmica da dívida. A solução para este problema passa pela aprovação de medidas que alterem a trajetória de despesas representativas do Orçamento Público, como a Previdência e Pessoal. A aprovação da reforma da previdência seria, portanto, 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.

GRÁFICO 15: INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)

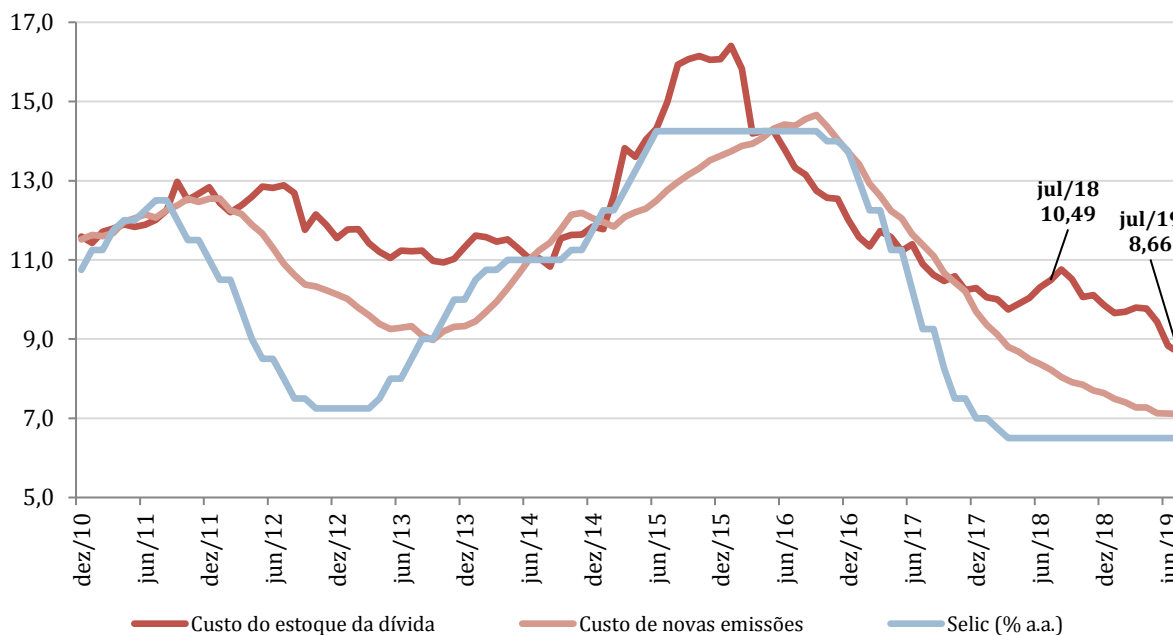


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

² 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/>

Queda no custo de rolagem da dívida pública decorre de reduções na Selic. Por sua vez, a dívida mobiliária – títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional – passou de R\$ 3.128,11 bilhões (46,7% do PIB) em julho de 2018 para R\$ 3.352,45 bilhões (47,8% do PIB) em julho deste ano, segundo informações do Banco Central. Adicionalmente, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD), divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), evidenciam que o custo médio do estoque da dívida oscilou de 10,49% ao ano a 8,66% ao ano entre julho de 2018 e julho deste ano (Gráfico 16).

GRÁFICO 16: CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E NOVAS EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Dada a correlação existente entre o custo da dívida pública e a taxa básica de juros da economia (Selic), evidenciada no Gráfico 16, 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. A tendência ainda mais declinante do custo médio das emissões em oferta pública da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMFi) indica que, na margem, o custo de rolagem dos títulos públicos deverá continuar em queda nos próximos meses. Trata-se de um fato bastante positivo por reduzir o peso do pagamento de juros sobre o resultado nominal do setor público.

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 julho de 2019, essa participação alcançou 38,3%, configurando aumento de 4,7 pontos percentuais frente a julho de 2018, e alta de 0,59 ponto percentual ante junho deste ano. Desde 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.