

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

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas do Governo Central

Arrecadação de outubro continua indicando economia relativamente fraca. O resultado de arrecadação de tributos federais até outubro ficou em linha com o observado nos meses anteriores. Os números continuam a refletir uma atividade econômica fraca, no caso das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB). As receitas não administradas mantêm-se em nível relativamente elevado, com estabilidade frente a 2018 no acumulado de dez meses. O fato é que somente a recuperação da atividade econômica fará as receitas administradas crescerem com maior vigor.

Receitas caíram 0,4%, em termos reais, em outubro frente a 2018. Em outubro passado, segundo informações do Relatório do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a receita bruta do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) somou R\$ 134,8 bilhões, correspondendo a uma diferença de R\$ 2,8 bilhões frente ao mesmo mês de 2018, e queda de 0,4%, em termos reais. Entre janeiro e outubro de 2019, a receita arrecadada pelo governo central foi de R\$ 1.274,4 bilhões, configurando diferença de R\$ 59 bilhões ante o mesmo período do ano passado, e alta real de 1,1% (Tabela 7).

Transferências constitucionais cresceram 3,1% em relação a outubro de 2018. As transferências por repartição de receitas, ainda segundo a STN, totalizaram R\$ 18,2 bilhões em outubro, diferença de R\$ 985 milhões frente a outubro de 2018 e correspondentes a alta real de 3,1% na comparação anual (Tabela 7). Assim, a receita líquida de R\$ 116,6 bilhões no mês representou contração de 0,9% ante outubro de 2018, com uma diferença positiva de R\$ 1,8 bilhão.

Receitas do RGPS constituíram único grupo com aumento real ante 2018. Do grupo de receitas que compõem a receita total, o único que registrou elevação real em outubro na comparação com igual mês do ano anterior foi o das receitas do RGPS. O montante de R\$ 33,9 bilhões arrecadado no mês configurou aumento real de 3,3%, com uma diferença nominal de quase R\$ 2 bilhões. No acumulado de 2019 até outubro, as receitas do RGPS somam R\$ 326,4 bilhões, expansão de 2,9% acima da inflação frente a 2018 (Tabela 7).

Sustenta esse resultado, em maior medida, a mudança de sistemática nas compensações tributárias definidas na Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018, que permite compensações cruzadas entre tributos previdenciários e não-previdenciários. Houve, ainda, recolhimentos extraordinários de depósitos judiciais no valor de R\$ 700 milhões em junho e de R\$ 800 milhões em outubro de 2019. Por fim, o crescimento do emprego formal, embora em ritmo gradual, também tem influenciado positivamente esse grupo de receitas.

Receitas administradas caíram em outubro; exceção a esse desempenho são as receitas associadas ao lucro. As receitas administradas pela RFB somaram R\$ 80,6 bilhões em outubro, uma variação nominal de R\$ 1,4 bilhão frente ao mesmo mês de 2018 e queda real de 0,7% nessa base de comparação. Dentro desse grupo de receitas, houve recolhimentos mais expressivos em tributos incidentes sobre o lucro das empresas. O IRPJ e a CSLL foram favorecidos tanto por resultados favoráveis dos balanços trimestrais de companhias enquadradas no regime de lucro real, quanto por empresas que recolhem os tributos pelo regime de lucro presumido.

Fraqueza da atividade econômica explica comportamento desfavorável da arrecadação de tributos em geral. Os demais tributos do grupo de receitas administradas têm apresentado comportamento desfavorável em razão da relativa fraqueza da atividade econômica doméstica. O IPI, por exemplo, tem exibido forte contração por conta da queda da produção industrial, especialmente no segmento de transformação. No acumulado de 2019 até outubro, as receitas administradas exibem incremento de 0,6%, acima da inflação, sobre o resultado de 2018, perfazendo a quantia de R\$ 785,9 bilhões (Tabela 7).

Receitas não administradas também registraram contração em outubro em comparação a 2018. As receitas não administradas, por sua vez, registraram queda de 5,0% em outubro, em termos reais, frente a 2018. No mês, houve recolhimentos positivos de dividendos e participações, principalmente do BNDES e da Petrobras, os quais não tiveram contrapartida em 2018. Por outro lado, em outubro de 2018 haviam sido apuradas receitas mais expressivas provenientes de concessões e permissões e exploração de recursos naturais, sem contrapartida em outubro de 2019. No acumulado de dez meses, as receitas não administradas de R\$ 162,2 bilhões configuram estabilidade (-0,1%) em termos reais (Tabela 7).

TABELA 7. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Out/2016			Jan-Out/2017			Jan-Out/2018			Jan-Out/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	1.086,0	-3,1%	21,0%	1.106,7	-1,6%	20,5%	1.215,4	6,0%	21,6%	1.274,4	1,1%	21,6%
Receitas administradas, exceto RGPS	687,9	-2,0%	13,3%	687,4	-3,5%	12,7%	753,1	5,8%	13,4%	785,9	0,6%	13,3%
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)	282,8	-6,0%	5,5%	295,0	0,7%	5,5%	305,7	0,0%	5,4%	326,4	2,9%	5,5%
Receitas não administradas	115,3	-2,1%	2,2%	124,3	3,8%	2,3%	156,6	21,5%	2,8%	162,2	-0,1%	2,7%
Transferências	166,3	-8,5%	3,2%	185,3	7,5%	3,4%	204,0	6,3%	3,6%	221,8	4,8%	3,8%
Receita líquida	919,7	-2,1%	17,8%	921,3	-3,3%	17,1%	1.011,5	6,0%	17,9%	1.052,6	0,3%	17,8%
PIB (R\$ bi correntes)			5.159,7			5.399,2			5.635,2			5.897,2

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

2.2 Despesas do Governo Central

Despesas obrigatórias continuam a crescer acima da despesa total do governo central. Passando a analisar o comportamento da despesa do governo central até outubro, foi mantido o mesmo padrão observado nos meses anteriores, isto é, crescimento de algumas despesas obrigatórias, como previdência e pessoal acima da despesa total, ao mesmo tempo em que o governo busca restringir a expansão das despesas discricionárias de modo a cumprir a meta de superávit primário prevista na LDO de 2019.

Despesa total ficou estável em outubro na comparação anual e registra queda no acumulado do ano. Em outubro, a despesa total do governo central totalizou R\$ 107,9 bilhões, R\$ 2,6 bilhões acima da despesa realizada em outubro de 2018, estável em termos reais (0,0%). Entre janeiro e outubro, a despesa total somou R\$ 1.116,5 bilhões, retração de 1,0% ante o mesmo período de 2018 (Tabela 8).

Retração nas despesas discricionárias é mais acentuada no acumulado de dez meses. Ainda considerando a despesa realizada no acumulado de 2019 até outubro, as despesas obrigatórias cresceram 0,5%, em termos reais, perfazendo R\$ 1.035,3 bilhões (mais R\$ 41,9 bilhões), ao passo que as despesas discricionárias somaram R\$ 81,2 bilhões (menos R\$ 13,1 bilhões), queda de 17,0% ante o ano passado (Tabela 8).

Despesas com previdência crescem 3,0%, em termos reais, no acumulado de 2019. No grupo das despesas obrigatórias, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 506,3 bilhões no acumulado do ano até outubro, configurando alta de 3,0%, em termos reais, sobre o ano passado. Somente em outubro, a despesa com o RGPS saltou de R\$ 45,2 bilhões em 2018 para R\$ 48,6 bilhões neste ano (+4,7%) em função, principalmente, do aumento dos benefícios emitidos em 563,8 mil (1,9%).

Despesa de pessoal também acumula crescimento acima da despesa total. Segunda despesa mais representativa do governo central, o gasto com pessoal também tem mantido crescimento superior ao da despesa total. No acumulado de janeiro a outubro de 2019, houve aumento de 1,1%, em termos reais, frente ao ano anterior, configurando montante de R\$ 251,0 bilhões no período. O ritmo de crescimento da despesa com pessoal (ativos e inativos) e da despesa com

aposentadorias e pensões do RGPS comprime cada vez mais o espaço das despesas discricionárias, exigindo medidas que corrijam essa dinâmica no longo prazo.

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

	Jan-Out/2016			Jan-Out/2017			Jan-Out/2018			Jan-Out/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi corrente	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	980,0	0,1%	19,0%	1.025,8	1,0%	19,0%	1.087,7	2,3%	19,3%	1.116,5	-1,0%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	406,7	6,5%	7,9%	450,2	7,0%	8,3%	474,1	1,6%	8,4%	506,3	3,0%	8,6%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	201,4	-2,4%	3,9%	228,9	9,7%	4,2%	239,4	1,0%	4,2%	251,0	1,1%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	47,9	10,4%	0,9%	46,3	-6,8%	0,9%	45,4	-5,3%	0,8%	46,5	-1,2%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	40,8	5,6%	0,8%	44,8	6,2%	0,8%	46,7	0,5%	0,8%	49,6	2,4%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	15,5	-26,0%	0,3%	12,3	-23,5%	0,2%	11,7	-8,1%	0,2%	8,8	-27,6%	0,1%
<i>Fundeb</i>	10,8	-16,0%	0,2%	11,3	0,5%	0,2%	11,9	1,8%	0,2%	12,9	4,5%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	1,3	-38,1%	0,0%	10,3	687,9%	0,2%	13,5	27,2%	0,2%	14,9	5,2%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	22,8	16,3%	0,4%	18,0	-24,4%	0,3%	13,3	-28,5%	0,2%	10,1	-26,9%	0,2%
Obrigatórias	883,6	1,4%	17,1%	946,6	3,4%	17,5%	993,4	1,3%	17,6%	1.035,3	0,5%	17,6%
Obrigatórias com controle de fluxo	104,7	-3,4%	2,0%	101,3	-6,6%	1,9%	111,7	6,3%	2,0%	113,8	-1,7%	1,9%
Discricionárias	96,4	-10,4%	1,9%	79,2	-20,8%	1,5%	94,4	14,8%	1,7%	81,2	-17,0%	1,4%
PIB (R\$ bi correntes)			5.159,7			5.399,2			5.635,2			5.897,2

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Redução das despesas discricionárias foi de 17% entre janeiro e outubro. Praticamente todo o peso do controle de despesas tem sido colocado sobre as despesas discricionárias, que totalizaram R\$ 81,2 bilhões no acumulado de dez meses em 2019, uma retração de 17,0% frente a 2018. De acordo com a STN, tem havido redução na execução de despesas desse grupo na maioria das funções, incluindo os investimentos públicos.

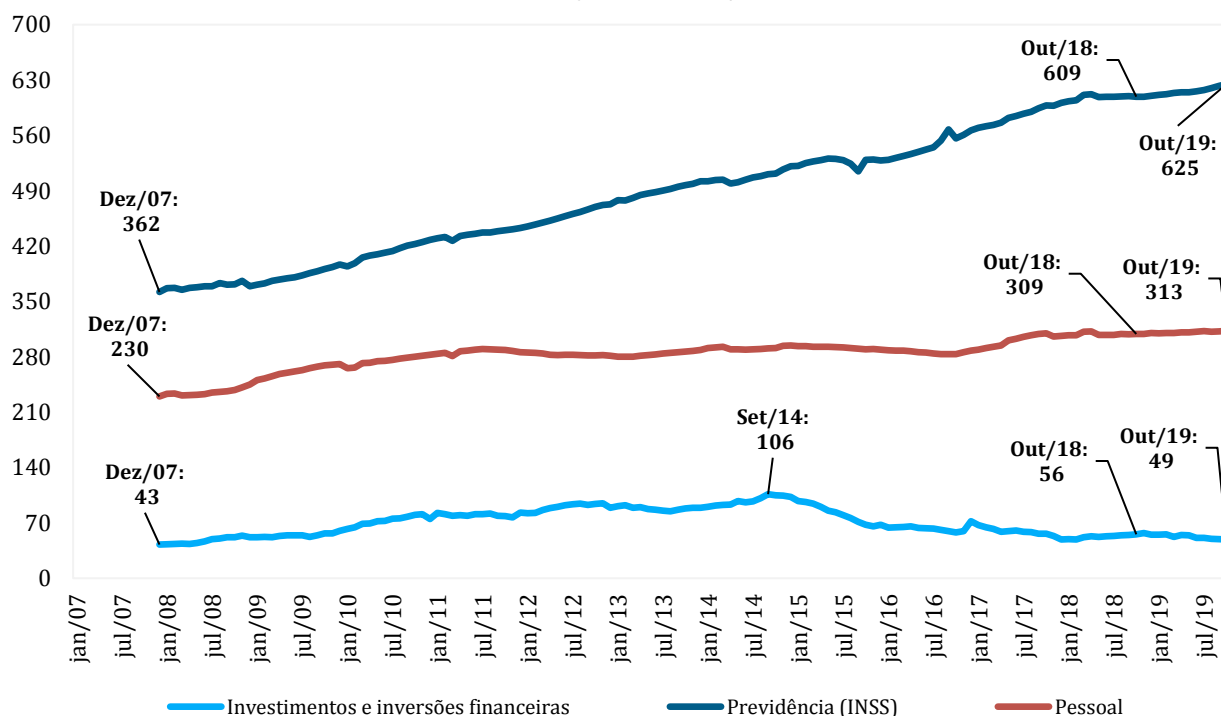
Desde 2014, investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade. O Gráfico 20 evidencia de que maneira as despesas obrigatórias (previdência e pessoal) comprimem as discricionárias (investimentos) no orçamento federal. É possível perceber a estratégia do governo federal de, a partir de 2014, reduzir despesas como investimentos para acomodar o aumento dos gastos com pessoal de forma a continuar cumprindo as regras fiscais vigentes. Nesse contexto, os investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade do montante desembolsado entre setembro de 2014 (R\$ 106 bilhões, no acumulado em 12 meses) e outubro deste ano (R\$ 49 bilhões).

Efeitos da reforma da previdência serão mais sentidos no médio e longo prazo. Fica nítida também no Gráfico 19 a expansão mais forte das despesas previdenciárias nos últimos 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões continuariam a pressionar o orçamento público em caso de não aprovação de reformas que corrigissem a atual dinâmica dessas despesas, como a reforma da previdência. De todo modo, os efeitos da reforma previdenciária sobre os gastos com o pagamento desses benefícios só serão sentidos no médio e longo prazo. No curto prazo, essas despesas continuarão a pressionar o orçamento dos entes federativos.

Reforma da previdência não resolve o problema fiscal do país, mas dá fôlego para avanço em outras agendas. É importante registrar que as novas regras para a concessão de aposentadorias não resolvem o problema fiscal do país. No máximo, permitem que a despesa previdenciária deixe de crescer em relação ao PIB nos próximos anos. A reforma cumpre, no entanto, papel importante ao dar fôlego ao governo para impedir a paralisação da máquina pública, o que poderia ocorrer caso as despesas discricionárias continuassem a ser comprimidas na velocidade dos últimos anos.

Mudanças nas regras que disciplinam a despesa de pessoal são igualmente importantes. Ao mesmo tempo, as novas leis para a concessão de benefícios previdenciários no Brasil garantem ao governo fôlego para avançar em outras frentes de pressão no âmbito das despesas obrigatórias, como medidas que racionalizem a despesa com pessoal da União. A consolidação fiscal do país eliminará o principal fator de desequilíbrio macroeconômico do país atualmente, criando condições para a manutenção dos juros básicos da economia em patamar reduzido, além de ampliar o horizonte de planejamento de consumidores e empresários.

GRÁFICO 19. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES R\$ BILHÕES A PREÇOS DE OUT/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFL.

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

Em outubro, governo central tem superávit primário de R\$ 8,7 bilhões; déficit no ano é de R\$ 63,8 bilhões. Ainda de acordo com o RTN da STN, em outubro, o resultado primário do governo central foi positivo em R\$ 8,7 bilhões, contra superávit de R\$ 9,5 bilhões apurado no mesmo mês de 2018. O déficit primário acumulado em 2019 é de R\$ 63,8 bilhões, equivalente a 1,1% do PIB. Conforme já mencionado neste Relatório, a melhora do resultado primário tem ocorrido por meio de um forte controle de despesas discricionárias, além da contribuição eventual de receitas não administradas. O ajuste feito dessa forma não altera a dinâmica de longo prazo das finanças públicas, tornando necessárias outras reformas estruturantes além da previdenciária.

Setor público consolidado tem superávit de R\$ 9,4 bilhões em outubro. O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi superavitário em R\$ 9,4 bilhões em outubro passado (equivalente a 1,5% do PIB), segundo informações do Banco Central. Na composição desse

resultado, o Governo Central foi responsável por um superávit primário de R\$ 8,5 bilhões (1,4% do PIB)¹, enquanto os governos regionais tiveram déficit de R\$ 216 milhões (0,04% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 1,1 bilhão (0,2% do PIB).

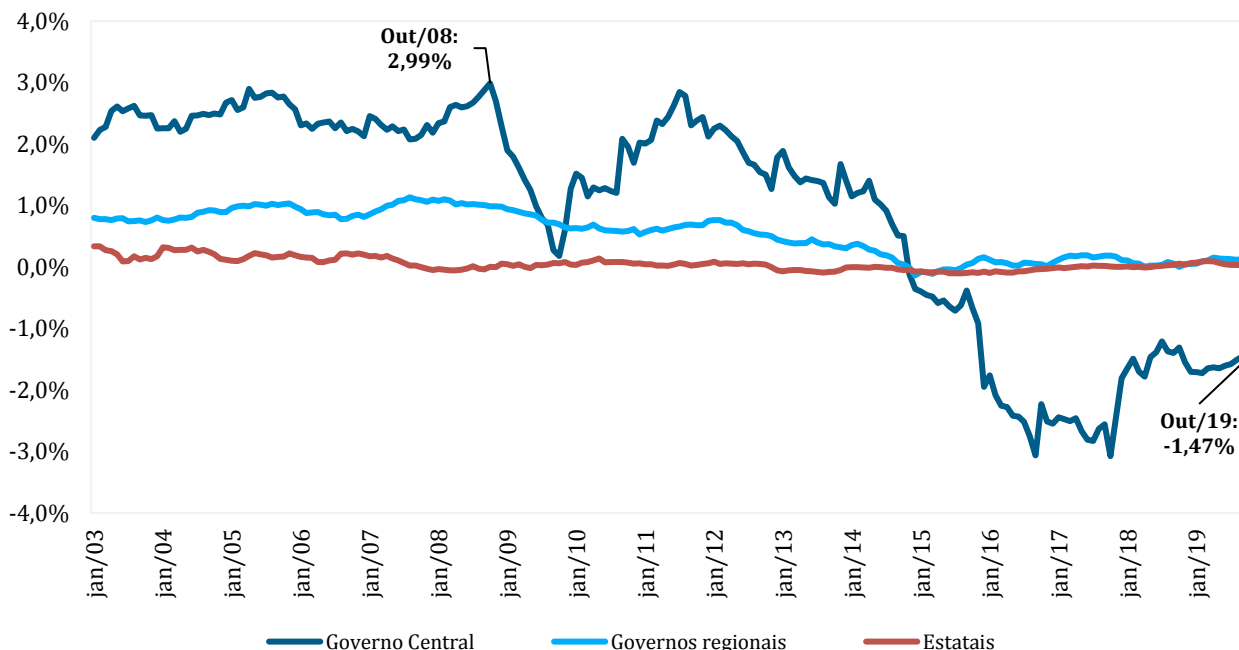
Em 12 meses, déficit primário do setor público atinge R\$ 89,8 bilhões (1,27% do PIB). Nos 12 meses encerrados em outubro, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 89,8 bilhões, equivalente a 1,27% do PIB (Gráfico 20). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 104,4 bilhões no período (1,4% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 12,0 bilhões (0,17% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 2,6 bilhões (0,04% do PIB). A dinâmica do resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade em reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, necessários para conter o aumento da dívida pública.

Composição indica baixa qualidade do ajuste fiscal conduzido atualmente. Conforme explicitado anteriormente, e em outras edições deste Relatório, um ajuste fiscal realizado por meio do controle de despesas discricionárias e da realização de receitas extraordinárias configura um ajuste de baixa qualidade, visto não resolver o problema estrutural (de fluxo) das contas públicas dos entes da Federação.

Trajetórias de receita e despesa (como proporção do PIB) revelam dificuldade de implementação do ajuste. Outra maneira de observar a atual dificuldade da União em transformar os déficits primários registrados desde 2014 em superávits consiste em analisar a trajetória da receita líquida e da despesa total do governo central, as duas variáveis medidas como proporção do PIB. A partir de novembro de 2014, a despesa saltou de um nível de 18% do PIB para 20% do PIB em 2016 e 2017. A partir de 2018, foi conseguida alguma redução da despesa como proporção do PIB, basicamente, a partir do forte controle exercido sobre as despesas discricionárias do orçamento. Em outubro de 2019, a despesa total correspondeu a 19,47% do PIB (Gráfico 21).

¹ Importante lembrar que os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhsH>.

GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



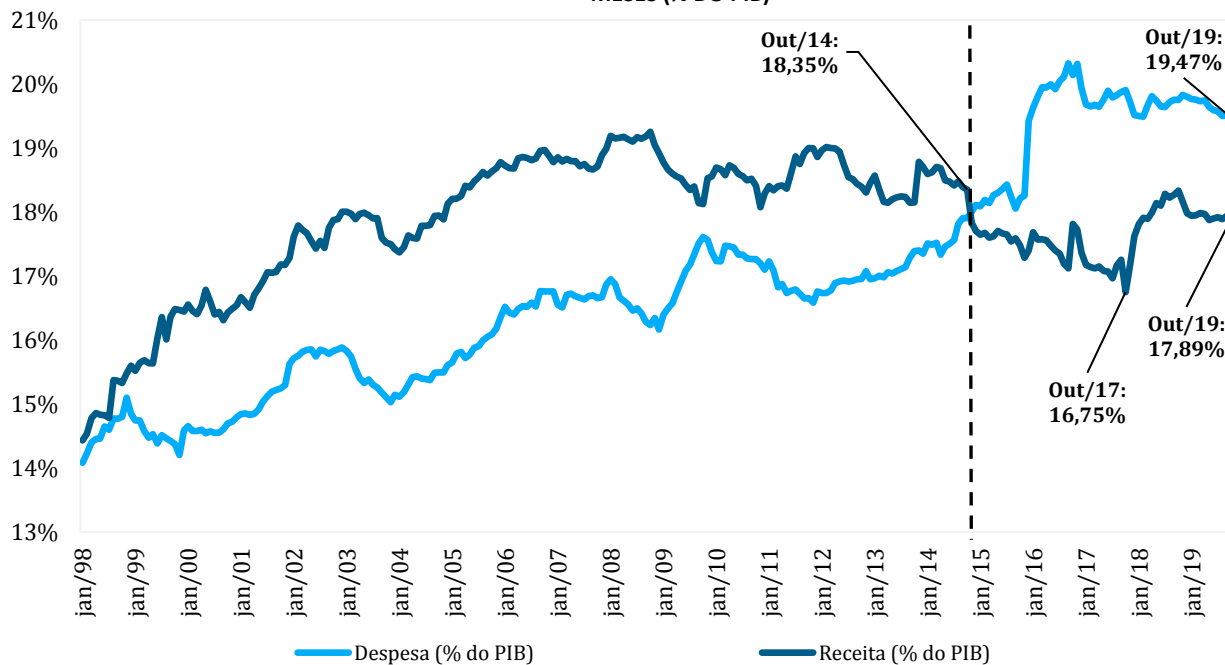
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A receita líquida, por sua vez, caiu do patamar de 18,35% do PIB em outubro de 2014 para 16,75% em outubro de 2017 em razão da forte crise econômica do biênio 2015/16. Houve recuperação da receita em 2018 com a tímida retomada da atividade econômica, mas os choques que atingiram a economia brasileira a partir de meados do ano passado abortaram esse processo. Assim, a receita líquida voltou a cair, tendo se estabilizado em patamar ligeiramente inferior a 18% do PIB em 2019 (Gráfico 21).

Mesmo ajuste apenas sobre as despesas é de execução muito difícil. O ajuste fiscal necessário para equilibrar as contas públicas no longo prazo consiste em atuar sobre a dinâmica dessas curvas, de modo a reduzir a diferença existente no gráfico entre a despesa total e a receita líquida, medidas em proporção do PIB. Fica clara a dificuldade do governo em promover todo o ajuste em cima da despesa, tendo em vista o caráter rígido da despesa pública no Brasil. Sem a adoção de reformas que ataquem essa rigidez, o mais provável é que, em algum momento, o governo tenha de lançar mão de medidas que elevem as receitas, de forma que o ajuste represente uma combinação de ações.

Déficit nominal do setor público deverá manter trajetória favorável nos próximos meses. O Gráfico 22 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Apesar de ligeira piora em outubro, a tendência das séries deverá continuar favorável nos próximos meses. No mês, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 456,2 bilhões (6,44% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 366,4 bilhões (5,17% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 89,8 bilhões (1,27% do PIB).

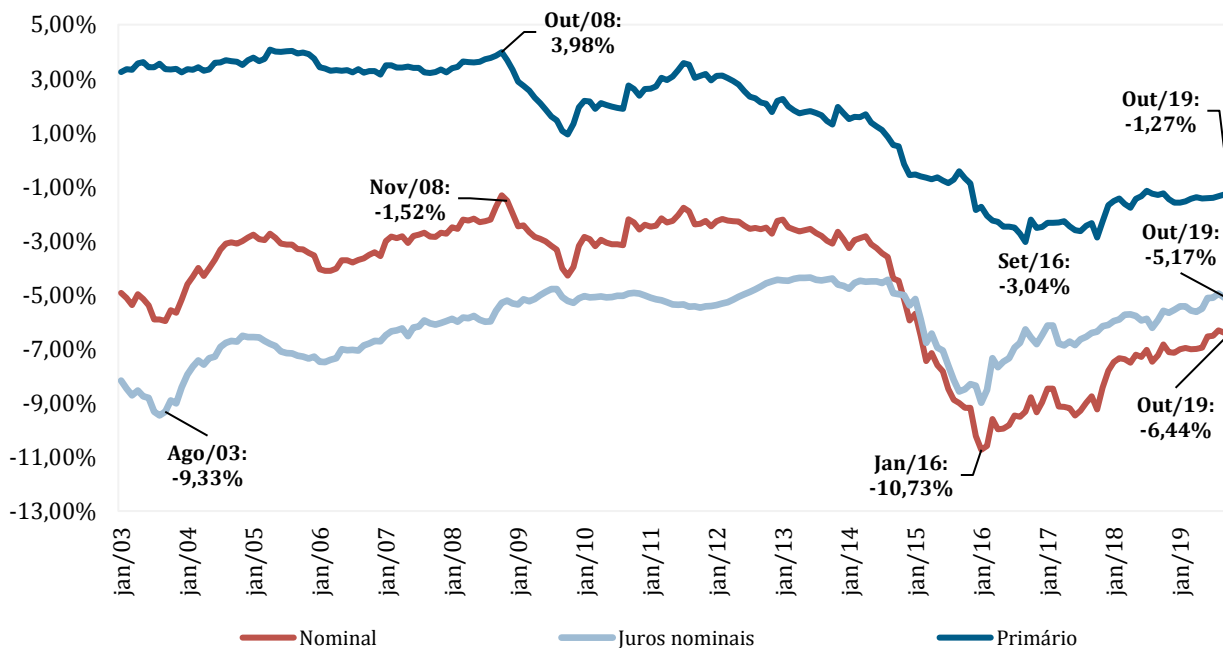
GRÁFICO 21. RECEITA LÍQUIDA E DESPESA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)



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

*Ajuste em Set/2010 para neutralizar o efeito das despesas de capitalização da Petrobras ocorridas naquele período.

GRÁFICO 22. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Reduções na Selic não resolvem o problema de desequilíbrio estrutural das contas públicas. A perspectiva de ao menos mais um corte na taxa básica de juros da economia no atual ciclo de afrouxamento monetário² deverá continuar a aliviar as despesas com juros do setor público, favorecendo a rolagem da dívida pública. Importante mencionar, no entanto, que as reduções na Selic não resolvem o problema estrutural de desequilíbrio entre despesas primárias e receitas dos entes federados. Ademais, a manutenção da Selic em patamar baixo vai demandar novos avanços em medidas que promovam a consolidação fiscal no setor público.

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

Dívida líquida alcançou 55,9% do PIB em outubro, 0,6 p.p. acima do saldo de setembro. Em outubro, segundo o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 55,9% do PIB, 0,6 ponto percentual acima do saldo verificado no mês anterior. Na comparação com outubro de 2018, houve incremento de 2,3 pontos percentuais no indicador.

O aumento da DLSP como proporção do PIB em outubro comparativamente a setembro decorreu de apreciação cambial de 3,8% no mês (alta de 0,7 ponto percentual), incorporação de juros nominais (incremento de 0,3 ponto percentual), superávit primário (diminuição de 0,1 ponto percentual) e aumento do PIB nominal (redução de 0,2 ponto percentual).

No ano, o aumento de 1,8 ponto percentual da DLSP como proporção do PIB foi influenciado por incorporação de juros nominais (alta de 4,3 pontos percentuais), déficit primário (alta de 0,5 ponto percentual), depreciação de 3,3% da taxa de câmbio no período (diminuição de 0,6 ponto percentual), ajuste de paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (redução de 0,5 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (diminuição de 2,0 pontos percentuais).

Dívida mobiliária teve redução de 0,4 p.p. em outubro, a 49,4% do PIB. A Dívida Mobiliária em poder do mercado, por sua vez, caiu 0,4 ponto percentual entre setembro e outubro, atingindo 49,4% do PIB (R\$ 3.500,8 bilhões). Este resultado correspondeu a incremento de 2,8 pontos percentuais em comparação a outubro do ano anterior (Gráfico 23).

Dívida bruta do governo geral caiu a 78,3% do PIB em outubro. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por sua vez, alcançou R\$ 5.549,4 bilhões em outubro de 2019, equivalentes a 78,3% do PIB, com redução de 0,7 ponto percentual em relação a setembro e alta de 1,3 ponto percentual frente a outubro de 2018 (Gráfico 23). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre setembro e outubro refletiu resgates líquidos de dívida do governo geral (redução de 0,8 ponto percentual), incorporação de juros nominais (alta de 0,5 ponto percentual), crescimento do PIB nominal (redução de 0,3 ponto percentual), e apreciação da taxa de câmbio no mês (diminuição de 0,2 ponto percentual).

Devoluções de recursos por parte do BNDES ajudaram a conter a trajetória da DBGG em 2019. Conforme explorado em edições anteriores deste Relatório, esses resgates líquidos de dívida do governo geral decorrem das devoluções antecipadas dos créditos de recursos financeiros captados pelo BNDES junto ao Tesouro Nacional. De todo modo, tais devoluções contribuem apenas para conter o aumento da dívida, não resolvendo o problema de fluxo, originado da dificuldade do governo em transformar os déficits primários em superávits.

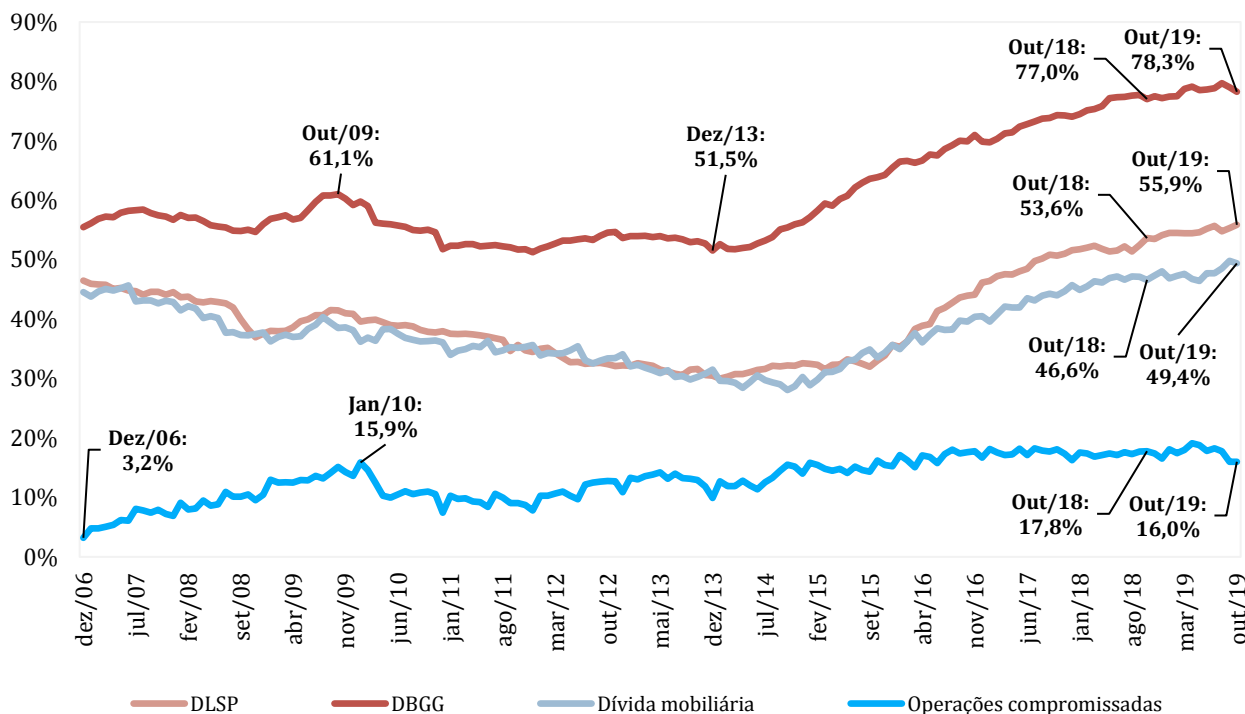
Em 2019, o crescimento de 1,1 ponto percentual da DBGG em relação ao PIB decorreu de incorporação de juros (incremento de 4,8 pontos percentuais), resgates líquidos de dívida (queda de 1,1 ponto percentual), e crescimento do PIB nominal (decréscimo de 2,9 pontos percentuais).

Operações compromissadas tiveram queda mais expressiva em setembro e outubro. Por fim, as operações compromissadas de R\$ 1.135,0 bilhões mantiveram-se estáveis, em proporção do PIB, entre setembro e outubro (16,0% do PIB). Na comparação com outubro de 2018, as compromissadas registraram queda de 1,8 ponto percentual (Gráfico 23). O movimento de redução nessas operações, instrumento utilizado pelo Banco Central para controlar a liquidez da

² A reunião do Copom ocorreria em 10 e 11 de dezembro de 2019.

economia por meio da venda de títulos públicos com compromisso de recompra, pode ter relação com: (i) a parte em dinheiro da devolução de recursos feita pelo BNDES ao Tesouro Nacional; e/ou (ii) a redução da liquidez advinda da venda de reservas internacionais feita pela autoridade monetária no mercado à vista de câmbio, propiciando o resgate de compromissadas para repor a liquidez na sua situação inicial.

GRÁFICO 23. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

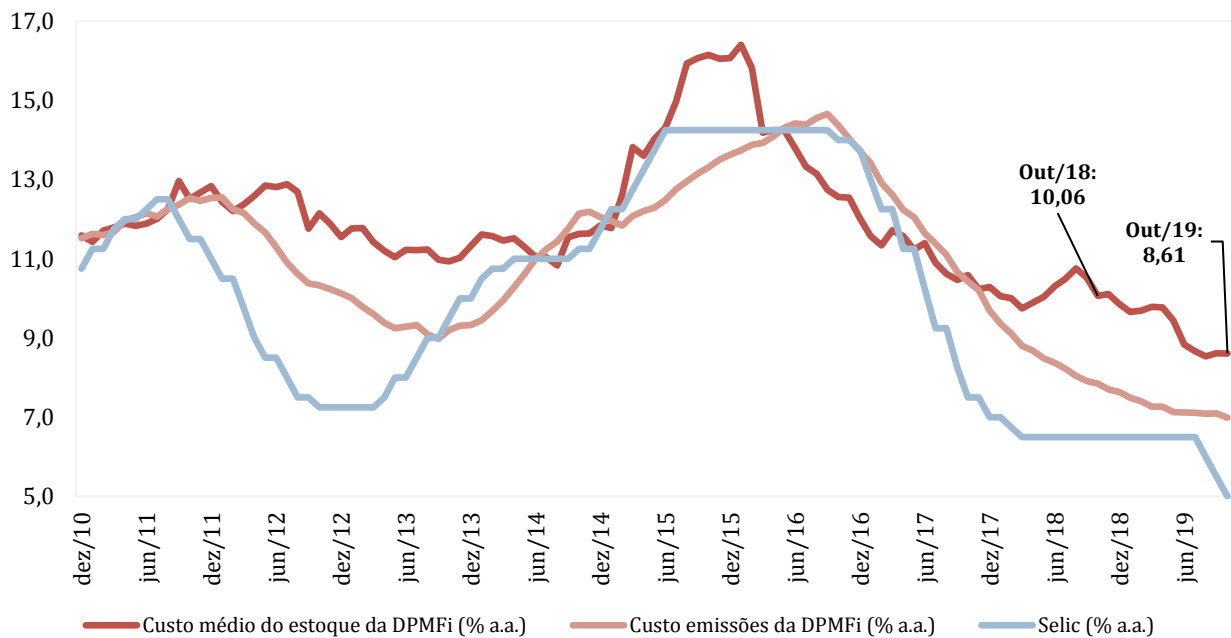
Custo da dívida pública continuou a cair em outubro. Em relação ao custo da dívida pública, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD), divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), evidenciam que o custo médio do estoque da dívida caiu de 10,06% ao ano a 8,61% ao ano entre outubro de 2018 e outubro deste ano (Gráfico 24).

Alívio nos prêmios de risco de economias emergentes favorece o custo de carregamento da dívida. Beneficia essa redução do custo médio de carregamento da dívida pública a redução dos prêmios de risco de mercados emergentes em razão de um possível encaminhamento para a disputa comercial entre Estados Unidos e China, o que beneficiaria tais países, entre os quais, o Brasil. A título de ilustração, em outubro, o *Credit Default Swap* (CDS) associado ao Brasil sofreu redução de 11,8%, para 120 pontos-base.

Reduções na taxa Selic também favorecem as taxas de rolagem da dívida pública. Outra variável a explicar a redução dos juros associados ao estoque e às novas emissões de dívida pública é a Selic, dada a correlação existente entre as duas variáveis. O atual 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. Trata-se de um fato bastante positivo por reduzir o peso do pagamento de juros sobre o resultado nominal do setor público.

Para concluir esta seção, cabe mencionar que a trajetória dos indicadores de endividamento, sobretudo a DLSP e a DBGG, continua preocupante, exigindo ações por parte do governo que melhorem os resultados primários do governo central, de modo que os déficits sejam convertidos em superávits. A geração de superávits primários que estabilizem e façam cair o endividamento público como proporção do PIB daria uma sinalização positiva aos agentes de comprometimento do governo com o equilíbrio das contas públicas, permitindo que o atual cenário de juros básicos em níveis relativamente reduzidos seja consolidado.

GRÁFICO 24. 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.