

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

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Introdução

**Desafio fiscal é potencializado por conjuntura negativa. Descumprimento do teto agravaria a situação.** O quadro econômico e fiscal continua desafiador. A complexidade de aprovar medidas de ajuste e consolidação fiscal associada ao quadro de fragilidade da atividade econômica doméstica, como visto na seção de Contexto Macroeconômico, dificulta a tarefa de entregar resultados fiscais menos deficitários. A dívida pública segue em trajetória ascendente e, segundo nossas estimativas, essa dinâmica só será revertida com o avanço de medidas que permitam alterar a trajetória do gasto obrigatório e/ou elevar as receitas públicas. O teto de gastos corre o risco de ser descumprido, dificuldade que poderá gerar turbulências para além das contas públicas, afetando as condições de crescimento e controle da inflação.

**Reforma da Previdência é o começo de uma estratégia que poderia recuperar o crescimento econômico.** A expectativa dos agentes econômicos quanto à política fiscal é de que as reformas estruturais possam avançar e, assim, um quadro de maior crescimento econômico encontre lugar. Contudo, é preciso ter claro que apenas a Reforma da Previdência não será suficiente para retirar as contas públicas do vermelho e restaurar um padrão de crescimento mais ativo, com redução do desemprego, aumento da renda real e redução de desigualdades sociais. A reforma seria apenas o começo de um programa de consolidação das contas públicas para reequilibrar as finanças do Estado e devolver ao país as condições de sustentabilidade da dívida.

**Peso dos gastos obrigatórios impõe discussão sobre medidas que alterem sua dinâmica.** Não cabe à IFI apoiar medidas econômicas ou dar recomendações de política, mas é importante registrar que o peso dos gastos obrigatórios nas despesas primárias é elevado e crescente. Esse fato estabelece, por si só, a necessidade de debater tecnicamente a evolução dos gastos previdenciários, hoje o maior componente do gasto público no Brasil. Há que se considerar as alternativas de política econômica na direção de evitar o avanço acelerado da dívida como proporção do PIB, sobretudo levando-se em conta o papel da IFI de mapear riscos, traçando cenários macroeconômicos e fiscais.

**Reforma da Previdência colaboraria para recompor quadro de equilíbrio fiscal.** A Resolução do Senado nº 42, de 2016, estabelece que a IFI deva calcular o efeito de medidas que tenham impacto fiscal relevante. A alteração de regras de concessão de benefícios previdenciários e sociais contida na Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 6, de 2019, se aprovada, produziria efeitos fiscais relevantes para as receitas e gastos públicos federais, estaduais e municipais. A dinâmica do resultado primário e da dívida pública se alteraria consideravelmente. Nesse contexto, dedicamos duas edições do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) – em março e abril – para tratar do tema Previdência Social.

8

**Esta seção aborda a conjuntura fiscal e apresenta os cenários de déficit primário e dívida.** Na presente edição do RAF, voltamos ao padrão usual, avaliando a conjuntura e discutindo nossos cenários, revisados pela IFI a cada seis meses, em maio e novembro, com vistas a fornecer aos Senadores, ao Congresso, à imprensa e ao público em geral uma análise atualizada dos indicadores de conjuntura e uma visão ampla das previsões da IFI: cenários base, otimista e pessimista. Na presente seção, além desta introdução, trazemos um tópico sobre a evolução dos principais indicadores fiscais –

---

<sup>8</sup> Veja os RAFs especiais sobre previdência: [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/554772/RAF26\\_MAR2019.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/554772/RAF26_MAR2019.pdf) (março) e [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/556198/RAF27\\_ABR2019.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/556198/RAF27_ABR2019.pdf) (abril).

receitas e despesas federais, resultado primário do setor público consolidado e dívida pública. O último tópico apresenta as novas projeções fiscais.

**Novos números da IFI incorporam efeitos fiscais da aprovação da PEC nº 6, de 2019.** Finalmente, é importante registrar que, para cada cenário, tivemos de assumir hipóteses sobre os efeitos fiscais decorrentes da possível aprovação da PEC da Reforma da Previdência. Os impactos serão detalhados no tópico 3.1, mas seguem os cálculos feitos pela IFI e discutidos no RAF de abril de 2019.

## 2.2 Evolução recente dos indicadores fiscais

**Déficit público continua elevado e dívida/PIB mantém trajetória ascendente.** Os resultados das contas públicas do Governo Central do primeiro trimestre deste ano são preocupantes. As receitas líquidas ficaram estáveis e as despesas cresceram, em termos reais, produzindo um déficit primário de 1,6 % do PIB acumulado em 12 meses no âmbito do setor público consolidado, explicado por déficit de 1,4% do PIB do Governo Central e pequeno superávit de 0,2% do PIB no âmbito das Estatais e Governos Regionais. A dívida pública, tanto a líquida quanto a bruta, segue em trajetória de alta.

**Há um ajuste fiscal em curso, incluindo contenção de gastos obrigatórios, mas sua continuidade é incerta.** É preciso destacar que há um esforço em execução para conter o avanço dos gastos públicos, com interrupção de reajustes salariais e contenção de gastos discricionários. Isso se reflete nos dados analisados a seguir, que mostram relativa estabilidade dos gastos de pessoal. Contudo, ainda há que se aprovar medidas estruturais para que esse movimento persista.

Essa estratégia de curto prazo, que já vem desde 2016 produzindo a estabilidade do déficit primário e a melhora do resultado nominal – este último auxiliado também pela redução dos juros básicos – precisará ser complementada por ações que tornem efetivo o chamado teto de gastos públicos. Complementarmente, seria preciso adotar medidas do lado das receitas para complementar a consolidação fiscal.

### 2.2.1 Receitas do Governo Central

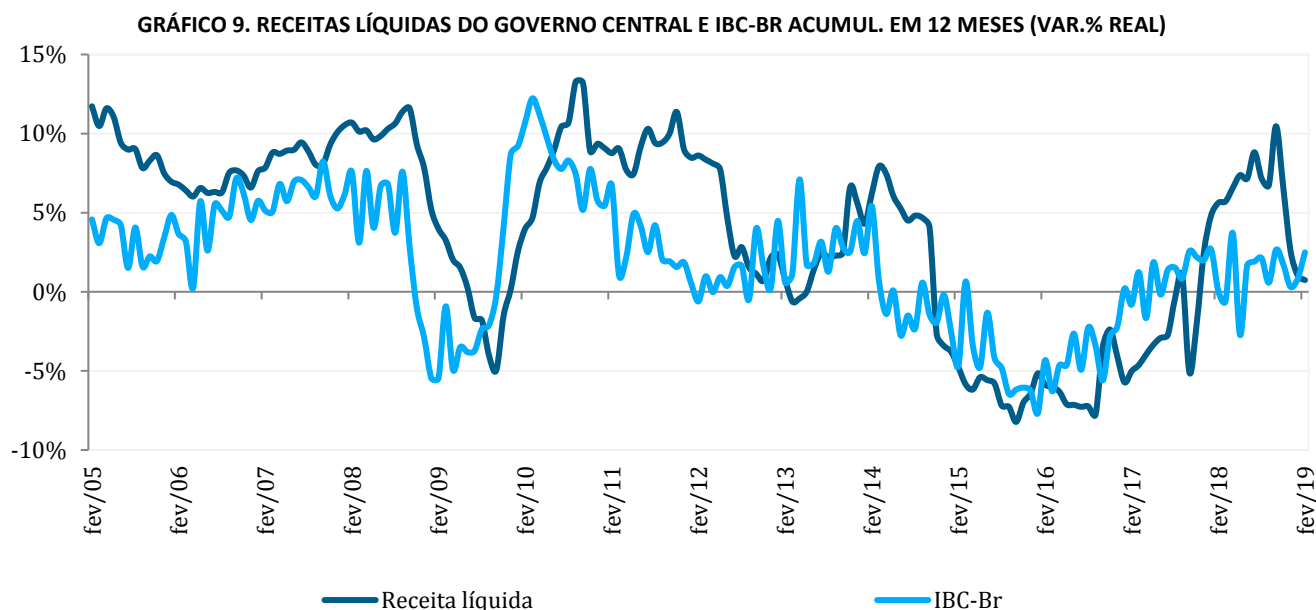
**Evolução da receita é marcada pela atividade econômica e por eventos não recorrentes.** A análise da evolução das receitas fiscais requer a consideração de, pelo menos, dois fatores: o desempenho da atividade econômica e os eventos alheios ou pouco relacionados a ele, mas que acabam afetando a arrecadação, denominados “não recorrentes”.

**Recuperação mais lenta da economia afeta fortemente as receitas.** Ainda não se vislumbra reação efetiva no quadro das receitas públicas. Isso se deve ao comportamento da economia, que tem frustrado seguidamente os analistas e especialistas. As projeções para o PIB, por exemplo, já foram revisadas da casa dos 2% para menos de 1,5%, na Pesquisa Focus, que coleta as estimativas de agentes do mercado. O risco de um crescimento ainda pior não está descartado. No caso da IFI, alteramos nossa projeção para o PIB de 2019, de 2,3% para 1,8%, conforme explicitado na seção de Contexto Macroeconômico. A incerteza é elevada, mas os sinais dos indicadores de conjuntura vão todos na direção de uma recuperação mais lenta do que se previa.

**Exceto pela cessão onerosa das reservas do pré-sal, não há no curto prazo receitas expressivas previstas.** A ausência de fatores atípicos ou não recorrentes a compensar o pano de fundo negativo posto pela fragilidade da economia doméstica complementa o quadro negativo. A chamada cessão onerosa ainda é um evento incerto, precificado, no caso da IFI, apenas no cenário otimista de projeções. Dada essa perspectiva de análise, pautada nas relações entre arrecadação e atividade econômica e na identificação de eventos não recorrentes, apresentaremos alguns dados que possam ajudar a interpretar a evolução recente das receitas e, a partir disso, a antever seu comportamento.

**IBC-Br e receitas têm comportamento bastante similar.** Quanto à relação entre desempenho econômico e arrecadação, o Gráfico 9 ilustra a correlação entre as receitas líquidas do Governo Central e o IBC-Br, indicador de atividade calculado pelo Banco Central e já discutido na seção de Contexto Macroeconômico.<sup>9</sup> Este primeiro gráfico apresenta as taxas de variação em 12 meses – mês a mês, em termos reais. O Gráfico 10<sup>10</sup>, por sua vez, apresenta a mesma informação, mas apenas para o mês de dezembro. Isto é, as taxas mostradas representam a evolução anual dos dois indicadores.

**A elasticidade entre as receitas e a atividade econômica é dimensão central da análise.** Esse comportamento quase siamês entre a arrecadação e a economia decorre da constatação de que as receitas nada mais são do que uma fatia dos salários, da produção, do comércio, dos lucros e do consumo. Portanto, quando a economia tem um bom desempenho e a geração de renda e riqueza se eleva, a tendência é observar um comportamento similar na arrecadação fiscal. A relação entre as taxas de variação desses dois indicadores – “arrecadação” x “PIB ou outro indicador de atividade” – é chamada de elasticidade (neste caso, da receita em relação à economia), podendo ser calculada para as variáveis nominais ou deflacionadas<sup>11</sup>.

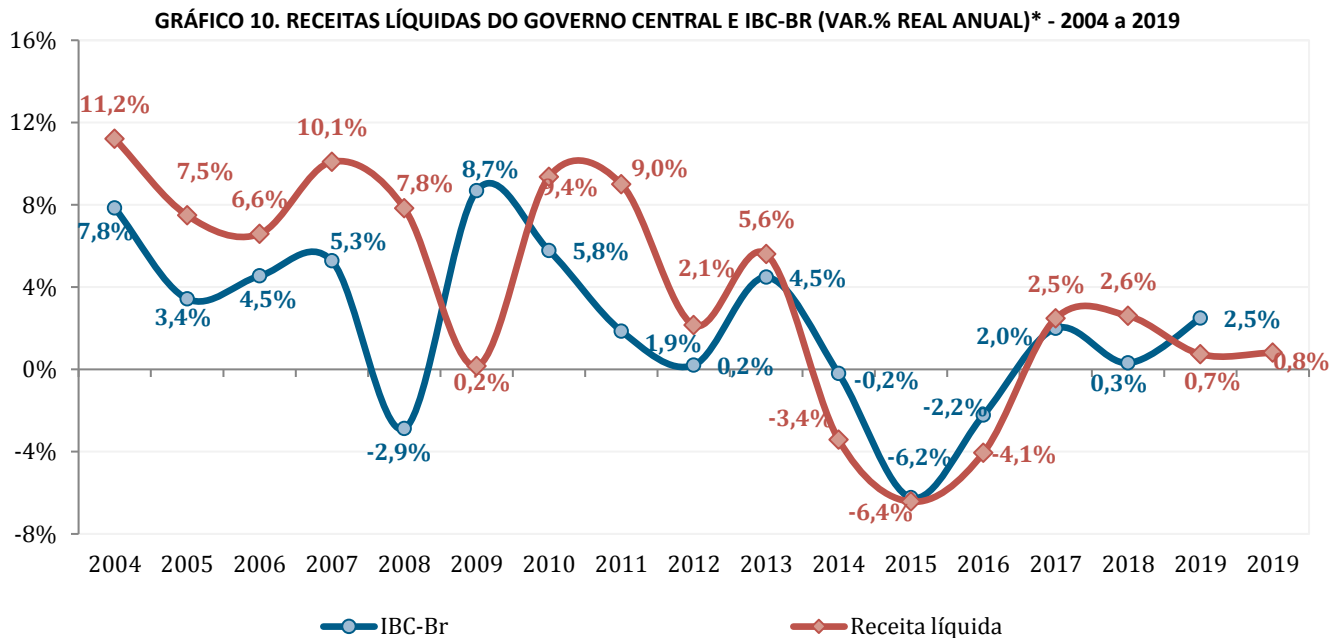


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>9</sup> As receitas líquidas são calculadas pela contabilização da arrecadação de impostos, contribuições, multas, taxas, receitas de concessões e outras receitas não administradas pela Receita Federal, das quais se descontam as transferências a Estados e Municípios.

<sup>10</sup> As receitas líquidas do Governo Central foram descontadas, em setembro de 2010, para excluir efeito atípico ou não recorrente referente à chamada manobra contábil da Petrobras (que afetou fortemente, mas de maneira pontual, a arrecadação naquele período).

<sup>11</sup> A IFI já explorou o tema em edições anteriores do RAF e também nesta Nota Técnica – [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT\\_Elasticidade.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticidade.pdf). Novos trabalhos estão sendo programados pela equipe para avançar nestas discussões e estabelecer um método de cálculo mais apropriado para a realidade brasileira.



\* Para 2019, a primeira observação refere-se à variação real em 12 meses para fevereiro e março em relação aos mesmos meses do ano anterior. No caso do IBC-Br, não há ainda observações para março.

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

**A correlação, uma forma de medir o grau de aderência entre as variáveis, é de cerca de 0,7.** A correlação simples calculada entre as séries do Gráfico 9 é de 0,7<sup>12</sup>. Isto é, as taxas de variação real das receitas líquidas do governo central, nas comparações de 12 em 12 meses, tomadas mês a mês e descontadas da inflação, apresentaram um comportamento altamente correlacionado com a atividade econômica.

**Parcelamentos de dívidas tributárias e outros eventos atípicos turvam a análise.** Evidentemente, os eventos atípicos, não recorrentes e/ou extraordinários podem turvar essa análise, como ocorreu, em 2018, com a entrada de receitas referentes à concessão na área de petróleo da ordem de R\$ 19 bilhões. Outro exemplo são as receitas da chamada repatriação de recursos (RERCT), ocorrida, principalmente, em outubro de 2016, no montante de R\$ 46,8 bilhões, sendo R\$ 11 bilhões transferidos para os entes subnacionais. Os programas de refinanciamento de dívidas tributárias – os chamados Refis e, mais recentemente, o PRT/PERT, também criaram obstáculos à análise direta das relações existentes entre os indicadores econômicos e os fiscais. Analisaremos esses fatores mais à frente.

Diante disso, uma forma de proceder é tomar as séries segregadas da receita, e não apenas a receita líquida total. Como as receitas do governo são compostas por uma parte mais correlacionada com a atividade econômica – contida em boa medida na receita administrada (além dela, há também as receitas do RGPS<sup>13</sup>) – e por outra condicionada a fatores não

<sup>12</sup> Quanto mais próxima da unidade, maior a correlação, que é uma medida estatística para calcular se duas séries de dados têm comportamento similar. Isso não significa, no entanto, que uma variável cause ou explique a outra.

<sup>13</sup> As receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) são informadas separadamente pelo Tesouro Nacional. Sua correlação com a evolução da massa salarial (volume de salários dos trabalhadores) é bastante elevada.

recorrentes, atípicos ou extraordinários – a chamada receita não administrada – cabe considerar separadamente as dinâmicas dessas séries, para fins de modelagem e análise conjuntural e prospectiva.<sup>14</sup>

**As receitas têm apresentado taxas reais positivas, mas influência de eventos não recorrentes é elevada.** Passando à análise dos dados recentes, em 2018, as receitas totais do Governo Central totalizaram R\$ 1.484 bilhões, avanço de R\$ 101 bilhões em relação ao observado em 2017 (R\$ 1.383 bilhões), a preços correntes. A taxa de variação real, no período, foi de 3,6%, maior do que a observada entre 2016 e 2017 (alta real de 1,6%). Já as receitas líquidas totalizaram R\$ 1.228 bilhões, maiores em R\$ 73 bilhões em relação a 2017 (R\$ 1.155 bilhões), a preços correntes. A taxa de variação real foi de 2,6%, próxima da observada entre 2016 e 2017 (alta real de 2,5%).

**Receitas administradas aceleraram e arrecadação do RGPS desacelerou em 2018.** As receitas administradas totalizaram, em 2018, R\$ 905 bilhões, um aumento nominal de R\$ 69 bilhões em relação ao observado em 2017 (R\$ 836 bilhões), representando alta real de 4,6% (entre 2016 e 2017, a queda real foi de 1,5%, completando quatro anos seguidos de taxas negativas). Já as receitas previdenciárias (RGPS) totalizaram R\$ 391 bilhões, aumentando R\$ 16 bilhões em relação a 2017 (R\$ 375 bilhões), com taxa de variação real de 0,7%. Entre 2016 e 2017, o crescimento real foi de 1,2%.

Finalmente, as receitas não administradas totalizaram R\$ 188 bilhões, em 2018, aumentando R\$ 14 bilhões em relação a 2017 (R\$ 174 bilhões), representando alta real de 4,3%, inferior à observada em 2017 (22,1%).

**Alta real da receita líquida no trimestre em relação ao mesmo período de 2018 foi de apenas 0,1%.** No mês de março de 2019, as séries de receita já apresentam desempenho pior do que o observado ao final de 2018. A variação real das receitas líquidas, entre março deste ano e março do ano passado, foi de apenas 0,7%. Já a alta real entre os totais acumulados no ano até março de 2018 e até março de 2019 foi de apenas 0,1%. São dados preocupantes, pois sinalizam que a atividade econômica ainda não está em recuperação efetiva.

Na Tabela 6 há um resumo dos dados acima apresentados.

**TABELA 6. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR.% REAL E % DO PIB)**

	2016			2017			2018			jan-mar/2019 x jan-mar/2018*		
	R\$ bi	Var % real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>1.315,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>21,0</b>	<b>1.383,1</b>	<b>1,6</b>	<b>21,1</b>	<b>1.484,2</b>	<b>3,6</b>	<b>21,7</b>	<b>389,5</b>	<b>1,3</b>	<b>22,3</b>
<i>Receitas administradas</i>	819,8	-1,6	13,1	835,6	-1,5	12,7	905,1	4,6	13,3	252,8	-0,8	14,5
<i>Incentivos fiscais</i>	-0,2	-	0,0	-1,4	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0
<i>Regime Geral de Previdência (RGPS)</i>	358,1	-5,9	5,7	374,8	1,2	5,7	391,2	0,7	5,7	95,2	3,9	5,4
<i>Receitas não administradas</i>	137,2	-4,4	2,2	174,1	22,1	2,7	188,0	4,3	2,8	41,6	9,3	2,4
<b>Transferências</b>	<b>226,8</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>228,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>256,7</b>	<b>8,5</b>	<b>3,8</b>	<b>72,9</b>	<b>7,0</b>	<b>4,2</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>1.088,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>17,4</b>	<b>1.154,7</b>	<b>2,5</b>	<b>17,6</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2,6</b>	<b>18,0</b>	<b>316,6</b>	<b>0,1</b>	<b>18,1</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>6.267,2</b>			<b>6.553,8</b>			<b>6.827,6</b>			<b>1.747,8</b>		

\* Para 2019, consideramos os dados de PIB da série mensal do Banco Central, disponível no sistema do Banco Central com o código 4380.

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

<sup>14</sup> É fato que as receitas administradas também podem ser afetadas por fatores atípicos ou extraordinários, como mudanças de alíquotas de impostos e contribuições, criação de tributos, reclassificações, mudanças repentinas e/ou temporárias em indicadores como taxa de câmbio ou preço do petróleo.

**O resumo dos principais eventos não recorrentes indica peso elevado do PERT/PRT, repatriação e concessões.** Quando descontamos os principais fatores não recorrentes que afetaram as receitas, nos três últimos anos, observamos uma evolução mais tímida da arrecadação. Entramos, agora mais diretamente, no tema das receitas não recorrentes.

Nas Tabelas 7 e 8, mostramos um resumo dos principais eventos não recorrentes no período de 2016 a 2019 e as taxas de variação real da receita total e da receita líquida quando descontadas desses fatores. Importante ressaltar que a presente análise não é definitiva. A IFI tem publicado trabalhos sobre o assunto e, nos próximos meses, deverá divulgar sua conta consolidada para os eventos não recorrentes, fatores atípicos e/ou eventos extraordinários, fazendo a distinção de como eles devem ser encarados do ponto de vista da análise das séries de arrecadação.

Essa contabilidade é importante, ainda, para o cálculo do chamado resultado primário estrutural, que permite observar o viés da política fiscal – contracionista, neutro ou expansionista – de acordo com o momento em que a economia se encontra no ciclo de crescimento. As séries utilizadas para esse tipo de exercício devem estar livres de eventos não recorrentes e outros fatores que possam distorcer a avaliação.

**TABELA 7. LISTA DE EVENTOS NÃO RECORRENTES SELECIONADOS**

2016		2017		2018	
Tipo	Valor	Tipo	Valor	Tipo	Valor
1. Concessões	R\$ 17,4 bi	1. Concessões	R\$ 31,4 bi	1. Concessões	R\$ 19 bi
2. Repatriação de recursos (RERCT)	R\$ 46,8 bi	2. PRT/PERT (Programas novos de regularização tributária)	R\$ 24,3 bi		
3. Efeito do RERCT sobre as transferências	R\$ 11 bi	3. Acesso a precatórios de pequeno valor não sacados	R\$ 11 bi		

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

**TABELA 8. RECEITAS SEM EFEITO DOS FATORES NÃO RECORRENTES (FNR) – 2016 A 2018 (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR.% REAL E % DO PIB)**

	2016			2017			2018			2016 a 2018			
	R\$ bi	Var. % real	% PIB	R\$ bi	Var. % real	% PIB	R\$ bi	Var. % real	% PIB	Soma dos FNR (A)	"A" em % do PIB	Var.% real média original	Var.% real média sem FNR
<b>Receita total</b>	<b>1.250,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>20,0</b>	<b>1.316,7</b>	<b>1,7</b>	<b>20,1</b>	<b>1.442,4</b>	<b>5,7</b>	<b>21,1</b>	<b>172</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>
Receitas administradas	773,0	-7,3	12,3	813,9	1,8	12,4	905,1	7,3	13,3	68	0,3	0,5	0,6
Incentivos fiscais	-0,2	-	0,0	-1,4	-	0,0	0,0	-	0,0	0	-	-	-
Regime Geral de Previdência (RGPS)	358,1	-5,9	5,7	372,5	0,5	5,7	391,2	1,3	5,7	2	0,0	-1,3	-1,3
Receitas não administradas	119,8	-16,6	1,9	131,7	5,8	2,0	146,2	7,2	2,1	102	0,5	7,3	-1,2
<b>Transferências</b>	<b>215,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>228,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>256,7</b>	<b>8,5</b>	<b>3,8</b>	<b>11</b>	<b>0,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>1.034,9</b>	<b>-8,8</b>	<b>16,5</b>	<b>1.088,3</b>	<b>1,6</b>	<b>16,6</b>	<b>1.185,7</b>	<b>5,2</b>	<b>17,4</b>	<b>161</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>6.267,2</b>			<b>6.553,8</b>			<b>6.827,6</b>			<b>19.648,6</b>			

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

**Principais eventos não recorrentes pesaram 0,8% do PIB entre 2016 e 2018.** As tabelas acima evidenciam que o peso dos principais eventos não recorrentes sobre a receita líquida totalizou R\$ 161 bilhões ou 0,8% do PIB, no período de 2016 a 2018. Quando descontados esses efeitos, as taxas de variação real das receitas alteram-se significativamente: de uma média de crescimento real anual de 0,3% para uma queda real média de 0,7% ao ano no período.

**Cessão onerosa poderia impactar fortemente dinâmica de curtíssimo prazo.** A análise livre das principais atipicidades, portanto, revela um comportamento ainda mais frágil das receitas do governo federal. Para 2019, a não ser que se realizem novas concessões que impliquem receita de outorga ou outras em volume elevado, a expectativa é negativa. Os recursos da cessão onerosa, que podem chegar a mais de R\$ 100 bilhões, segundo estimativas de mercado, dependem de fatores políticos, jurídicos e legais.

**Dinâmica de estabilidade das receitas frustra expectativas sobre recuperação da economia.** Como já demonstrado, o crescimento real das receitas, no primeiro trimestre de 2019, foi de apenas 0,1%, quando comparado com igual trimestre de 2018, indicando que o ritmo da arrecadação está distante das expectativas de um ano ou um ano e meio atrás. Trata-se de estabilidade, quando já se esperaria, a essa altura, algum sinal mais claro de recuperação.

**COFINS, CSLL, PIS/PASEP e IPI apresentam quedas reais no primeiro trimestre.** A abertura dos dados das receitas administradas, no período de janeiro a março de 2019, corrobora a tese de que a atividade econômica não está produzindo efeitos sobre as principais contribuições e impostos federais. Os dados da COFINS, por exemplo, indicam queda real de 9,2% entre o primeiro trimestre de 2018 e o mesmo período de 2019. A CSLL, também relacionada à atividade produtiva, queda de 1,6%; e o PIS/PASEP, redução de 7,2%. O IPI, que reflete particularmente o desempenho da indústria, caiu 9,7% no mesmo período.

Isso impõe restrições ainda mais duras para a execução da política fiscal, tornando urgente a implantação de um processo de consolidação fiscal que dê horizonte claro a respeito das possibilidades de se retomar a geração de resultados fiscais positivos e de se reequilibrar a relação dívida/PIB.

### 2.2.2 Despesas do Governo Central

**Sem alterar despesas obrigatórias, ajuste fiscal continuará penalizando investimentos.** Nossa avaliação sobre a situação das despesas públicas federais não se alterou nos últimos meses. Com o passar do tempo, a rigidez orçamentária tem aumentado, dado o avanço quase automático das despesas obrigatórias, o que deixa margem pequena para a evolução das despesas discricionárias, que contêm, por exemplo, os investimentos públicos federais. As despesas obrigatórias incluem: gastos relacionados a pagamentos de benefícios, pensões e previdência, principalmente. Em particular, o aumento dos gastos previdenciários merece destaque. A IFI produziu dois RAFs Especiais sobre o assunto Previdência Social, em março e abril deste ano, já referenciados na introdução desta seção.

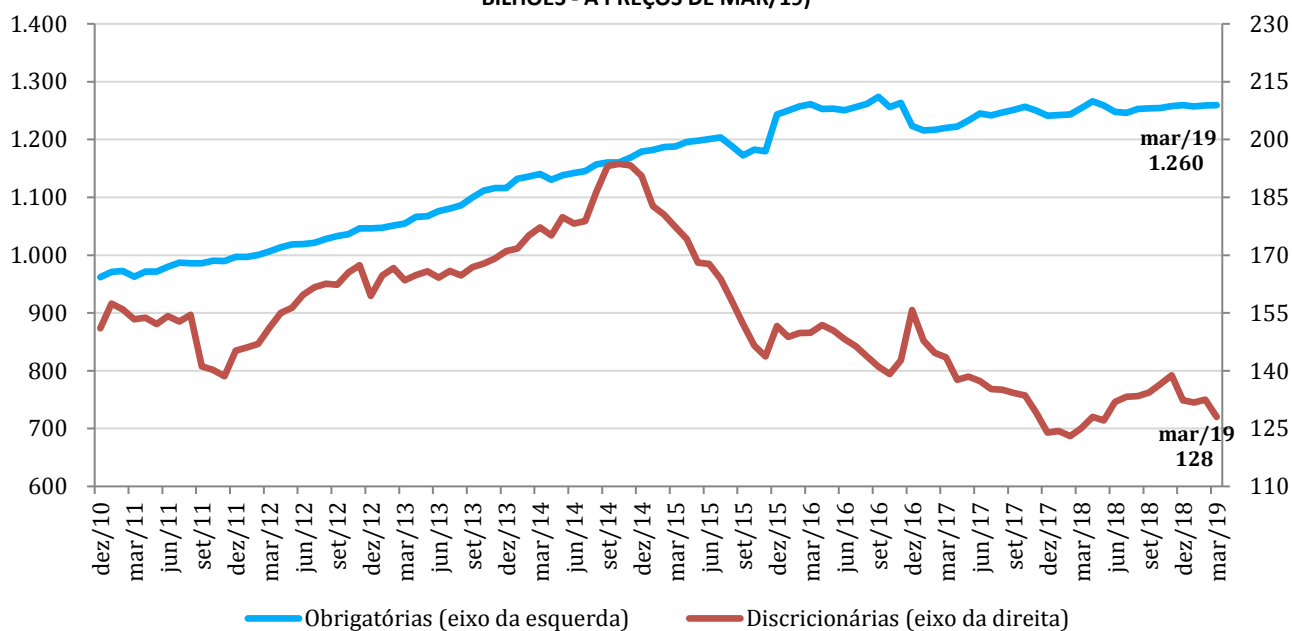
**A Margem Fiscal permite avaliar o limite de corte das despesas discricionárias.** O Executivo tem promovido ajuste significativo nos gastos discricionários para compensar o avanço do déficit previdenciário, mas estamos nos aproximando do limite dessa estratégia, uma vez que os gastos discricionários não podem ser cortados aquém de um valor mínimo necessário para o funcionamento da máquina pública. A IFI desenvolveu o conceito de Margem Fiscal para tratar do assunto. Os dados da Margem foram atualizados e são apresentados neste trabalho, nas próximas seções.

**Despesas discricionárias são comprimidas diante de elevado grau de vinculação e indexação.** As despesas públicas têm comportamento guiado por alguns vetores, dentre eles: política de contratações e reajustes salariais no serviço público, evolução do salário mínimo, que indexa uma série de programas; regras de vinculação, como as que exigem destinação mínima a determinadas áreas; e indexadores legais que obrigam a correção de determinadas rubricas do

gasto. No curto prazo, quando a restrição fiscal se eleva, as despesas que não estão relacionadas a esses fatores são alvo mais fácil para contingenciamento e corte.

**Discricionárias diminuíram R\$ 66 bilhões e obrigatórias aumentaram R\$ 91 bilhões desde 2014.** A evolução dos gastos obrigatórios e discricionários ajuda a compreender esse quadro. As despesas discricionárias acumuladas em 12 meses, a preços de março de 2018, já diminuíram de R\$ 194 bilhões, em novembro de 2014, para R\$ 128 bilhões, em março de 2019. No mesmo período, os gastos obrigatórios passaram de R\$ 1.169 bilhões para R\$ 1.260 bilhões. O Gráfico 11 ilustra esse quadro.

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



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

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Grupo de 5 despesas responde por ¾ do orçamento primário.** A Tabela 9 evidencia a participação de cada um dos principais gastos primários nas despesas realizadas em 12 meses até março de 2019. Quando agregamos os gastos de pessoal (ativos e inativos), previdência (INSS), abono salarial, seguro-desemprego e benefício de prestação continuada, concluímos que sua participação já corresponde a 74,1% da despesa primária total (Tabela 9). Isoladamente, os benefícios previdenciários do RGPS representaram 43,8% da despesa primária total, em março de 2019, em comparação com o patamar de 37,4% em março de 2016, tomando-se sempre o acumulado em 12 meses, a preços de março de 2019. A participação dos gastos com pessoal também aumentou, de 20,2% para 22,1%, no mesmo período, enquanto o BPC passou de 3,7% para 4,2%.



**TABELA 9. DESPESAS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE MAR/19)**

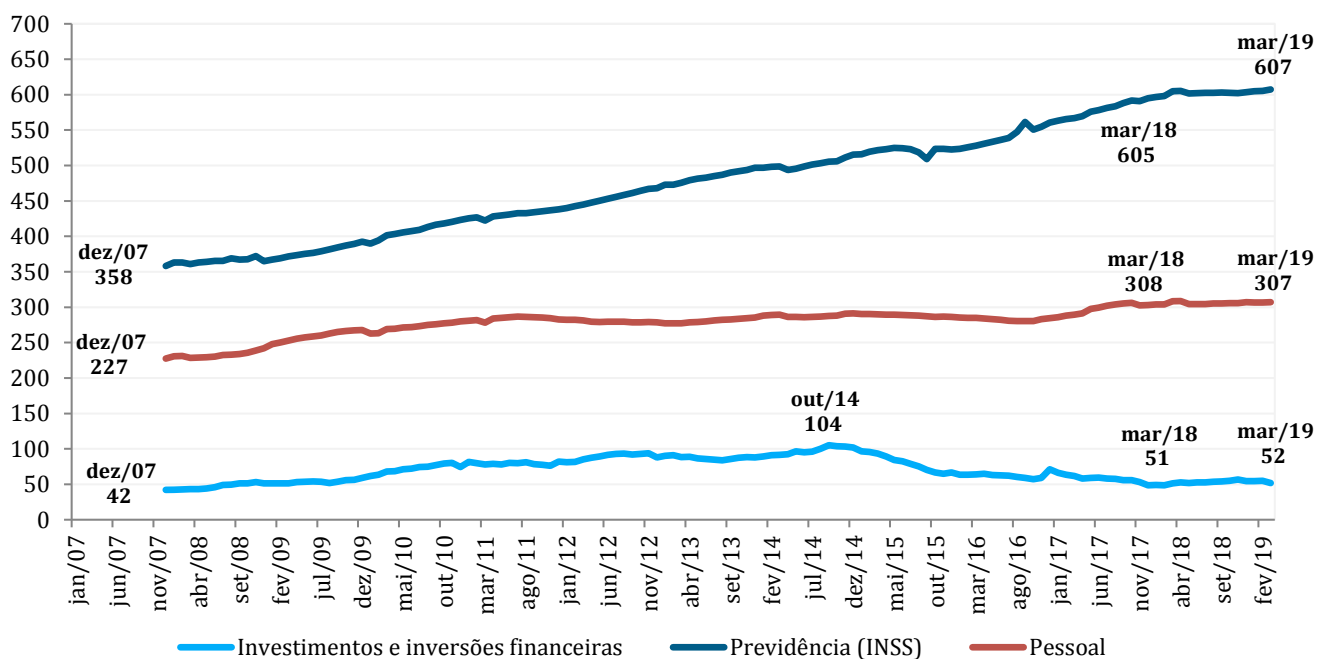
	mar/16	mar/17	mar/18	mar/19	mar/16	mar/17	mar/18	mar/19
<b>Despesas totais</b>	<b>1.205</b>	<b>1.249</b>	<b>1.301</b>	<b>1.361</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Benefícios previdenciários (RGPS)	451	520	570	596	37,4%	41,6%	43,8%	43,8%
Pessoal (ativo e inativo)	243	265	291	301	20,2%	21,2%	22,3%	22,1%
Abono e Seguro-Desemprego	56	55	53	54	4,6%	4,4%	4,1%	4,0%
Benefícios de Prestação Continuada (BPC)	44	50	55	57	3,7%	4,0%	4,2%	4,2%
Demais	411	359	332	353	34,2%	28,7%	25,5%	25,9%

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

É interessante observar, ainda, a evolução dos investimentos federais em comparação com os gastos de pessoal e previdência. Tomando-se as séries a preços constantes, nota-se a perda de capacidade do Estado brasileiro para promover investimentos, diante do avanço das outras despesas.

**De 2007 a 2010, investimentos/inversões aumentaram R\$ 10 bilhões e previdência avançou R\$ 249 bilhões.** O Gráfico 12 indica que os investimentos federais somados às inversões financeiras estão na casa de 0,8% do PIB. Eles fazem parte do grupo de despesas discricionárias, isto é, mais suscetíveis a contingenciamento ou corte. Entre dezembro de 2007 e março de 2019, enquanto os gastos previdenciários aumentaram R\$ 249 bilhões, em termos reais, e as despesas de pessoal subiram R\$ 80 bilhões, os investimentos e inversões financeiras apresentaram alta real de apenas R\$ 10 bilhões. Entre 2009 e 2014, observou-se certa tendência de aumento, mas desde 2015, os investimentos e inversões passaram a diminuir, estabilizando-se no último ano e meio.

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



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

No tocante a gastos de pessoal e previdenciários, como se pode observar no gráfico acima, a interrupção de reajustes salariais e contratações e a evolução mais branda do salário mínimo, guiado por inflação e crescimento do PIB baixos, têm afetado a trajetória das despesas, permitindo certa estabilidade nos últimos meses.

Entre março de 2018 e março de 2019, tomados os dados acumulados em 12 meses a preços constantes, as despesas previdenciárias, os gastos com pessoal e os investimentos somados às inversões financeiras ficaram praticamente estagnados.

**Dados mais recentes corroboram piora da composição do gasto.** Complementarmente aos patamares a preços constantes expressos no Gráfico 12, que indicam essa estabilidade nas séries acumuladas em 12 meses, é importante observar também as taxas de variação dos gastos realizados no mês de março em comparação com o mesmo período do ano anterior e também a evolução do trimestre contra o mesmo período de 2018.

**Investimentos e inversões estão caindo fortemente na comparação interanual.** Na comparação março contra março, os investimentos estão caindo à razão de 51,6%, enquanto os gastos com pessoal aumentam a 0,5% e os previdenciários (INSS) a 3,7%. No acumulado no primeiro trimestre deste ano em relação ao mesmo trimestre de 2018, as taxas são: para investimentos, queda real de 30,2%; para gastos de pessoal, alta de 0,1%; e para previdência, alta de 2,6%. As despesas primárias totais estão caindo 3,2%, na comparação entre o mês de março de 2018 e o mesmo período de 2019, a preços constantes, enquanto na comparação do realizado no primeiro trimestre do ano passado e no primeiro trimestre de 2019, a taxa de variação é negativa em 1,2%.

**Despesa cai a 1,2% e receita líquida aumenta 0,1% no primeiro trimestre de 2019 em comparação com 2018.** A Tabela 10 resume as informações, incluindo comparação com a evolução da receita líquida total. Enquanto a despesa já está caindo a 1,2%, as receitas aumentam a um ritmo de apenas 0,1%. Passamos de um padrão, há dez anos, de crescimento real de dois dígitos nas receitas e despesas, para outro em que a deterioração de receitas exige contenção de gastos mais do que proporcional a fim de se produzir superávit primário. Isso tem produzido uma dinâmica de déficits primários persistentes, mesmo com as mudanças já implementadas nas despesas primárias.

TABELA 10. DESPESAS TOTAIS PRIMÁRIAS (VAR.% REAL 1º TRIMESTRE X 1º TRIMESTRE) – 2010 A 2019

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Receita líquida	12,5%	10,9%	8,2%	-3,3%	5,9%	-4,7%	-2,9%	-5,1%	7,5%	0,1%
Despesa total	14,8%	1,2%	5,7%	4,5%	10,3%	-1,5%	5,1%	-4,7%	4,6%	-1,2%

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**É urgente o debate sobre o peso dos gastos obrigatórios no orçamento público brasileiro.** Como se vê, há um ajuste fiscal em curso, mas os gastos que mais têm sofrido os efeitos desse processo, ao longo dos últimos anos, são os discricionários, incluindo os investimentos. O debate a respeito do peso do gasto obrigatório no orçamento público brasileiro é urgente e a Instituição Fiscal Independente colabora com essa discussão expondo dados, informações e projeções sobre o tema.

**Sem alterar gastos obrigatórios, ajuste não é sustentável.** Aqui, cabe compreender que toda política pública de saúde, segurança e educação, para citar três grupos importantes, dependem fortemente de gastos de pessoal, e não apenas de investimentos. Contudo, a julgar pelo ritmo agregado acima apresentado, será difícil para o Estado brasileiro retomar a capacidade de ampliar suas despesas de capital enquanto a dinâmica do gasto obrigatório, sobretudo gastos com inativos e salários, continuar a exercer pressão sobre o orçamento.

### 2.2.3 Resultado primário do Governo Central e do Setor Público Consolidado

**Resultados fiscais do Governo Central e do Setor Público Consolidado continuam muito negativos.** Dada a evolução apresentada para as receitas e despesas federais, mostramos a seguir o resultado primário, já a partir dos dados do Banco Central. Em seguida, incluiremos os pagamentos de juros sobre a dívida pública e o cálculo do resultado nominal. Os resultados fiscais são ainda bastante negativos e demorarão a serem revertidos. Essa tarefa dependerá estritamente da capacidade de recuperar a economia e a geração de receitas e de conter o avanço dos gastos obrigatórios, como discutido anteriormente.

**Déficit primário acumulado em 12 meses é de 1,4% do PIB no consolidado.** Primeiro, analisaremos o resultado primário do setor público consolidado (Governo Central + Governos Regionais + Empresas Estatais). Em março de 2019, o déficit mensal do setor público consolidado foi de R\$ 18,6 bilhões, acumulando déficit total em 12 meses de R\$ 99,3 bilhões ou 1,4% do PIB.

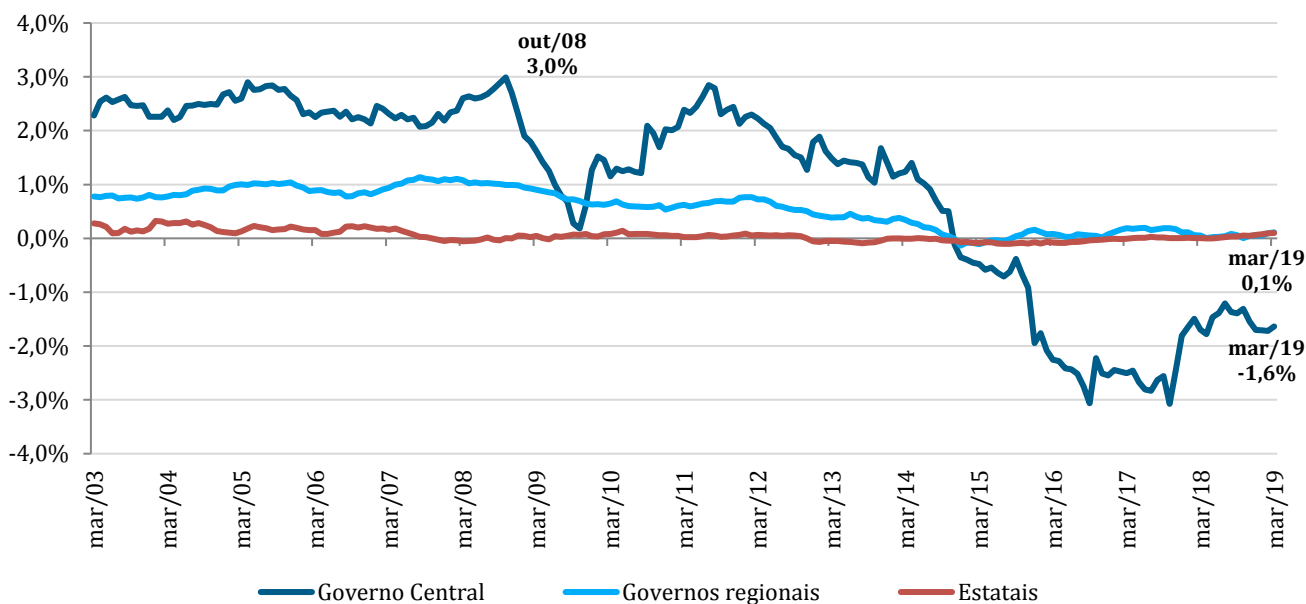
**Governo Central é principal responsável pelo déficit público primário.** O Governo Central apresentou déficit de R\$ 113,6 bilhões (1,6% do PIB), os Estados e Municípios, superávit de R\$ 7,5 bilhões (0,1% do PIB), e as Estatais federais, estaduais e municipais, superávit de R\$ 6,7 bilhões (0,1% do PIB). A dinâmica do resultado primário é de forte deterioração, ao longo da década, como temos destacado em nossos relatórios mensais e outros estudos.

**Deterioração do primário de 4,6 pontos percentuais do PIB demorará a ser revertida.** O Governo Central, que apresentava superávit de 3% do PIB, em outubro de 2008, ainda antes de a crise internacional aterrissar sobre os dados fiscais brasileiros, hoje tem um déficit de 1,6% do PIB. Essa piora de 4,6 pontos percentuais do PIB demorará a ser revertida e dependerá de uma combinação de medidas.

**Piora do resultado primário também afeta Estados, Municípios e Estatais.** Já os Governos Regionais e as Empresas Estatais, que chegaram a apresentar esforço combinado de 1,2% do PIB, em meados de 2005 (isso sem contar o peso da Petrobras e da Eletrobras, que foram excluídas das séries do resultado fiscal divulgadas pelo Banco Central), hoje têm um superávit conjunto de apenas 0,2% do PIB. Uma piora, portanto, de 1 ponto percentual do PIB.

O Gráfico 13 traz os dados do resultado primário em % do PIB, para o acumulado em 12 meses.

**GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Boa notícia é que o déficit se estabilizou, entre 2016 e 2018, e diminuiu desde o final de 2017.** O déficit do Governo Central é o mais expressivo e tem mantido trajetória de estabilidade ao redor do patamar de 1,4% a 1,6% do PIB, desde janeiro de 2018. Esse processo de ajuste fiscal gradual vem acontecendo desde 2016, com a estabilização da série em torno de -2,5% do PIB e, em seguida, redução de cerca de 1 p.p. A dinâmica das despesas federais apresentadas no tópico 1.2.2 explica boa parte dessa trajetória.

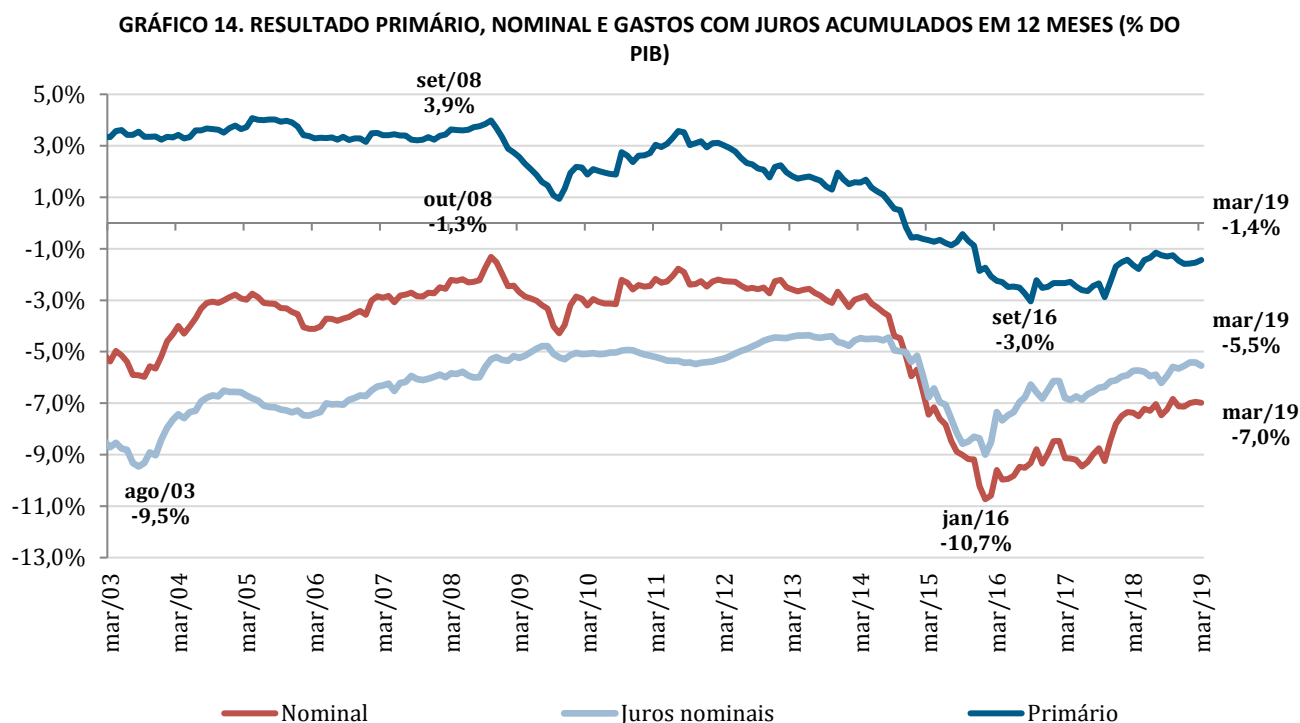
Contudo, essa melhora só persistirá se mudanças estruturais forem aprovadas, como uma reforma da previdência que imponha uma dinâmica mais sustentável aos gastos primários. A discussão sobre gastos sociais e de pessoal também é importante e deve ser feita para que se possa garantir sua exequibilidade.

**Déficit nominal é de 7% do PIB, com pagamento de juros na casa de 5,6% do PIB.** Passando, agora, aos dados de juros e déficit nominal, a conta acumulada do déficit em 12 meses até março de 2019 ficou em R\$ 483,8 bilhões ou 7% do PIB. O patamar é um pouco inferior ao observado em março de 2018, da ordem de 7,4% do PIB. Os gastos com juros totalizaram, também no acumulado em 12 meses até março deste ano, R\$ 384,5 bilhões ou 5,6% do PIB. O nível de juros já está um ponto do PIB inferior ao observado no momento em que o Banco Central iniciou o processo de redução da taxa básica de juros da economia, a Selic, em outubro de 2016 (6,6% do PIB)<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> A Selic caiu de 14,25% para 6,5% ao ano entre outubro de 2016 e março de 2019. Sua evolução é importante para as contas públicas, pois afeta o custo médio da dívida e também a dinâmica dos juros reais, com efeitos potenciais sobre investimentos e crescimento econômico. Contudo, apenas a queda da Selic não é suficiente. Para que isso ocorra, a confiança precisa ser recuperada, o que depende do ajuste fiscal. Este assunto é discutido no Estudo Especial nº 7, publicado pela IFI e acessível por este endereço - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2018/outubro/estudo-especial-no-07-divida-bruta-evolucao-e-projecoes-out-2018>

**Melhora do resultado nominal só persistirá com juros menores e avanço do ajuste fiscal.** Destaca-se, também, que há uma melhora do resultado nominal do setor público consolidado até mais expressiva do que a observada nos dados primários. Isso se deveu, como já mencionado, ao movimento dos gastos com juros, motivados por uma política monetária mais expansionista, em contexto de elevada ociosidade, na economia, e baixos níveis de inflação.

O Gráfico 14 apresenta as trajetórias do resultado primário e nominal do setor público consolidado em % do PIB.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**As metas de resultado primário têm perdido eficácia.** Para terminar esta subseção, cabe contextualizar a adesão observada dos indicadores conjunturais às metas fixadas, atualmente, no arcabouço constitucional e legal. No Brasil, há metas estabelecidas, anualmente, na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que obrigam o governo a buscar a redução do déficit primário ou a geração de superávits. Apesar de essas metas terem sido importantes, no passado, quando dos acordos firmados com o Fundo Monetário Internacional (FMI), no final dos anos 1990, sua eficácia tem se reduzido nos últimos anos. As metas de resultado primário estão sendo fixadas sem a necessária sinalização de um horizonte de sustentabilidade para a dívida pública como proporção do PIB.

**O chamado teto de gastos públicos gera incentivos mais fortes à melhora das contas públicas.** Na verdade, a nova regra criada em 2016, pela Emenda Constitucional nº 95, o chamado teto de gastos, deverá ter efeitos mais expressivos sobre a recuperação das contas públicas e a retomada do equilíbrio fiscal. Ocorre que tal medida dependerá da elaboração e aprovação de ações, pelo Executivo e pelo Congresso, que ajudem a cumprir os limites constitucionais.

**Risco de descumprimento do teto deveria ser evitado.** Os riscos de descumprimento do teto têm aumentado e, mesmo existindo a possibilidade de ajustes automáticos gerados pelo acionamento de gatilhos previstos na EC 95, a instabilidade gerada por uma situação de descumprimento do teto deveria ser evitada. Os efeitos sobre o risco país, a taxa de câmbio, os juros e, conseqüentemente, sobre o quadro geral da economia, seriam negativos.

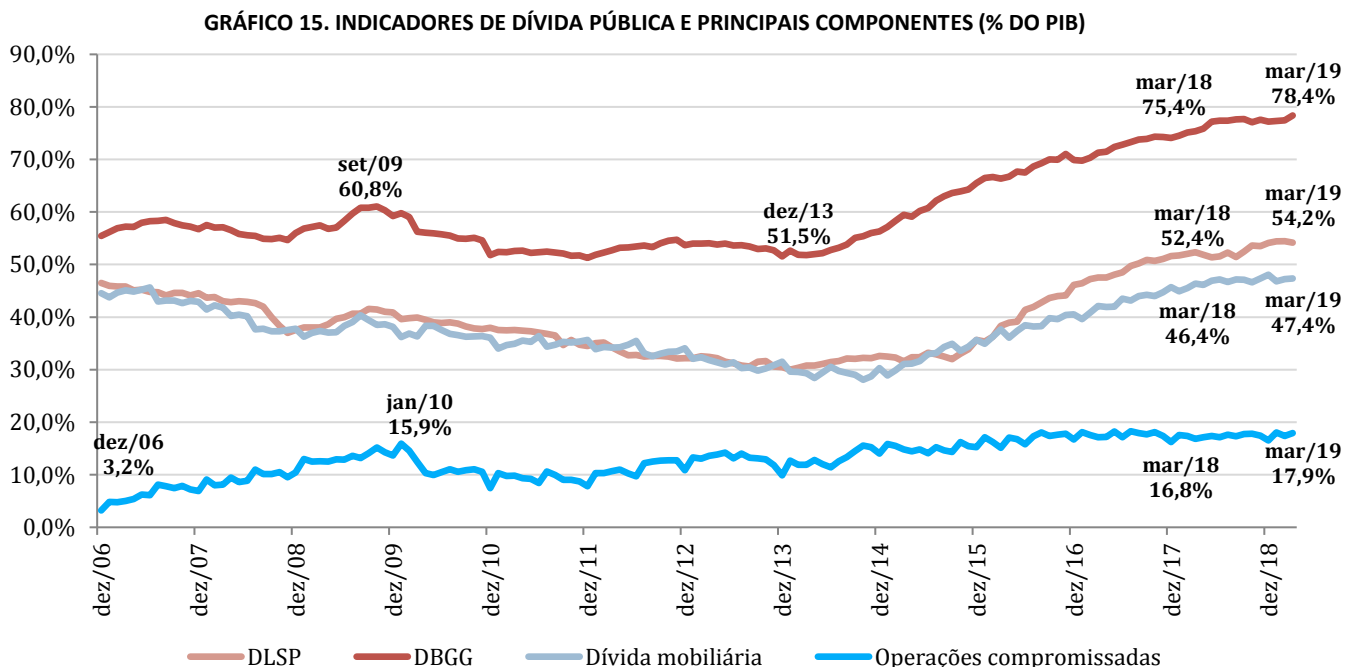
**Combinação de medidas será necessária para atacar o problema fiscal.** O essencial é que um programa de ajuste completo seja encaminhado, com medidas críveis e exequíveis. Como temos afirmado em nossas avaliações, não há solução única para reequilibrar as contas, mas, sim, uma combinação de caminhos e instrumentos. Sem dúvida, a discussão sobre a Previdência Social é uma das medidas que precisa avançar, dado o seu peso no gasto público e as perspectivas para a demografia no Brasil.

Do ponto de vista da IFI, estamos produzindo estudos, notas e análises para medir os impactos decorrentes de possível aprovação da PEC nº 6 de 2019 – a PEC da Reforma da Previdência.

### 2.2.4 A evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado

**Trajetória de alta se mantém em todos os indicadores de endividamento.** Os indicadores de endividamento seguem em expansão no Brasil. Os dados divulgados pelo Banco Central para o mês de março mostraram que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 75,4% do PIB para 78,4% do PIB em comparação com o mesmo mês do ano anterior, alta de 3 p.p. do PIB. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) passou de 52,4% do PIB para 54,2% do PIB no mesmo período.

O Gráfico 15 permite observar que, em horizonte mais longo, os aumentos registrados compõem, na verdade, uma trajetória que já vem desde o final de 2013. No caso da DBGG, a alta, entre dezembro de 2013 e março deste ano, já foi de 26,9 p.p. do PIB.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Aumento das operações compromissadas eleva sua participação a quase 18% do PIB.** Destaca-se, ainda, o expressivo aumento das operações compromissadas, sob responsabilidade do Banco Central – feitas por meio de títulos públicos entregues à autoridade monetária com a finalidade de realizar as ações de controle de liquidez – que passaram de R\$ 1.114 bilhões para R\$ 1.242 bilhões entre março de 2018 e o mesmo mês deste ano ou de 16,8% do PIB para 17,9% do PIB, como demonstrado no gráfico acima. Esse movimento está relacionado com necessidades de enxugamento de liquidez adicionais ocorridas no período, que podem ser explicadas tanto pelos movimentos da dívida mobiliária do Tesouro quanto por outros fatores condicionantes.<sup>16</sup>

**Dívida mobiliária do Tesouro avança e perfil se altera, com mais títulos atrelados à Selic.** Já a dívida mobiliária – títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional – passou de R\$ 3.003 bilhões para R\$ 3.283 bilhões entre março de 2018 e o mesmo mês de 2019, uma alta de 46,4% do PIB para 47,4% do PIB. Adicionalmente, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF), emitido regularmente pelo Tesouro, mostram que o custo médio da dívida passou de 9,75% ao ano para 9,79%, entre março do ano passado e o mesmo mês deste ano. Quanto ao custo médio das novas emissões, ficou em 7,27% ao ano.

Quanto à composição, houve aumento expressivo da participação de títulos atrelados à Selic, o que se explica por uma piora do quadro econômico e persistência de nível elevado de incerteza a respeito do futuro das medidas propostas pelo governo para o ajuste fiscal, sobretudo a Reforma da Previdência. Neste contexto, e considerando-se que a Selic está estável em 6,5% ao ano, o comportamento dos agentes econômicos tende a ser o de preferência pela liquidez, com retorno significativo. Isso explica o fato de a fatia de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), corrigida pela Selic, estar aumentando desde 2014, quando estava em 18,7% da DPF. De março de 2018 a março de 2019, houve novo aumento, agora de 31,3% para 35,9%.

**Superávit primário para estabilizar a dívida pública é elevado.** Como se sabe, a dinâmica da dívida pública/PIB depende de uma combinação de fatores: resultado primário, juros reais, crescimento econômico e nível de endividamento. Os exercícios feitos recentemente pela IFI, e publicados no Estudo Especial nº 7, já referenciado anteriormente, mostram que a retomada de condições de sustentabilidade dependerá da geração de superávit primário ao redor de 1,7% do PIB.

Trata-se de um desafio que só será alcançado por meio de medidas que aumentem as receitas e diminuam a taxa de crescimento das despesas. O peso dos juros é elevado, mas sua redução dependerá, igualmente, da melhoria das condições estruturais da economia. Isso envolve uma série de medidas, não apenas da agenda fiscal.

---

<sup>16</sup> O Congresso aprovou projeto que regulamenta o relacionamento Tesouro-Banco Central. A IFI produziu diversos trabalhos sobre o tema. Recomendamos 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>.