

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

2. CONJUNTURA FISCAL

O objetivo desta seção é fornecer o estado das contas públicas neste mês de junho de 2018 – a partir de informações do Banco Central do Brasil, do Tesouro Nacional e da Receita Federal. A seção 2.1 retrata o estoque da dívida pública brasileira. A seção 2.2 trata do déficit nominal e de seus componentes (resultado primário e juros). Finalmente, para se ter uma visão mais desagregada do resultado primário do Governo Central, a seção 2.3 traz aspectos da receita não financeira.

2.1 Dívida Pública

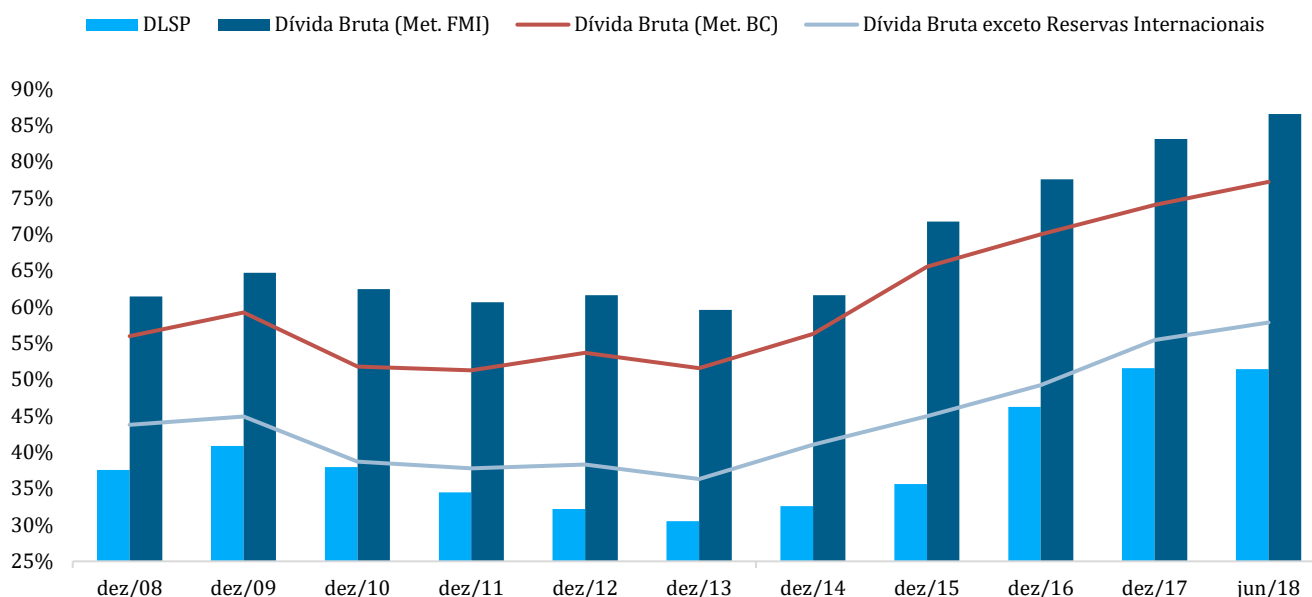
Os dados mensais do Banco Central indicam que, no mês de junho de 2018 a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiram,¹ respectivamente, R\$ 3,44 trilhões e R\$ 5,17 trilhões, equivalentes a 51,41% e 77,19% do PIB. No caso da DLSP, o percentual é maior que o de maio de 2018, interrompendo a queda observada desde março, quando estava em 52,35% do PIB. Já no caso da DBGG, persiste a trajetória de crescimento da variável como proporção do PIB: a proporção estava em 74% do PIB em dezembro de 2017, e de lá para cá cresceu em todos os meses. O Gráfico 8 apresenta as trajetórias de diferentes medidas de dívida pública nos últimos dez anos, como proporção do PIB.

As reservas internacionais caíram em US\$ 124 milhões em junho de 2018, queda de apenas 0,03% em relação a maio, chegando a US\$ 382,4 bilhões. As oscilações no nível das reservas internacionais têm sido pequenas nos últimos anos, mantendo-se dentro da faixa dos US\$ 350 bilhões a US\$ 400 bilhões, como revela o Gráfico 9. Como proporção do PIB nominal em doze meses (em dólares), as reservas internacionais são mais voláteis. O Gráfico 9 mostra que desde dezembro de 2017, a proporção vem crescendo, após forte queda no passado recente.

Ao subtraírmos as reservas internacionais (como proporção do PIB em doze meses, convertido para dólares para fins de cálculo da proporção) da DBGG, chegamos em 57,8% em junho de 2018. Isto é, houve queda de 0,1 ponto percentual em relação a maio, mantendo o patamar desta medida de dívida pública.

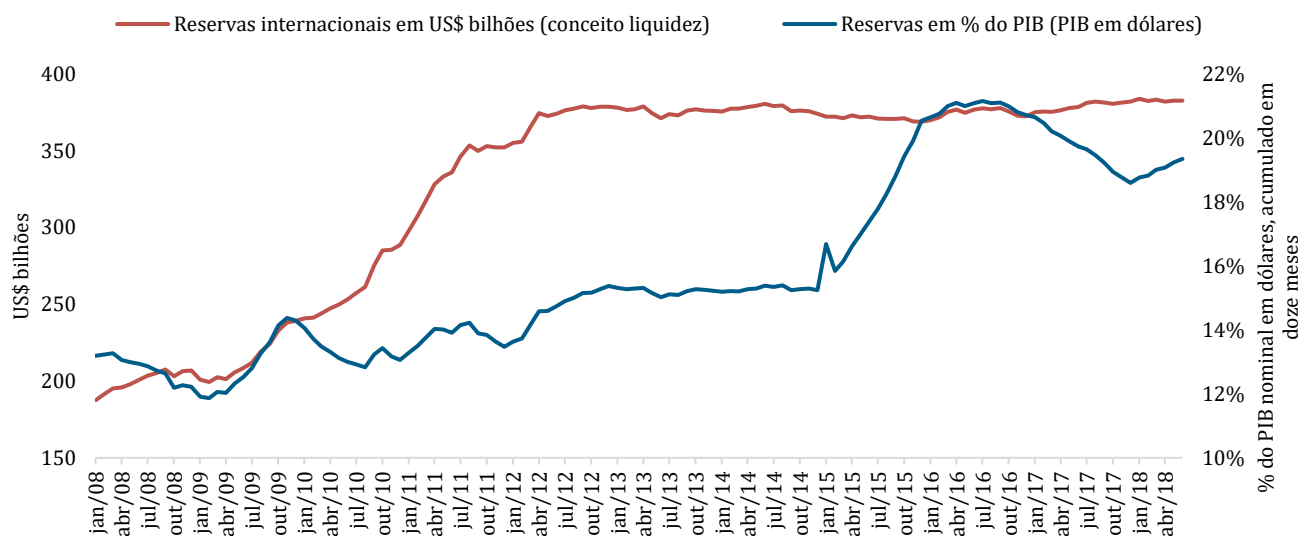
¹ O Governo Central (GC) é composto por Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central. O Governo Geral (GG), por sua vez, é composto por Governo Central mais os governos estaduais e municipais. Finalmente, o Setor Público Consolidado (SPC) é composto por Governo Geral mais as empresas estatais não financeiras (inclusive estaduais e municipais), excetuando-se Petrobras e Eletrobras. Estas duas empresas foram retiradas das estatísticas fiscais em maio de 2009 e novembro de 2010, respectivamente.

GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO DE DIFERENTES MEDIDAS DA DÍVIDA PÚBLICA NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



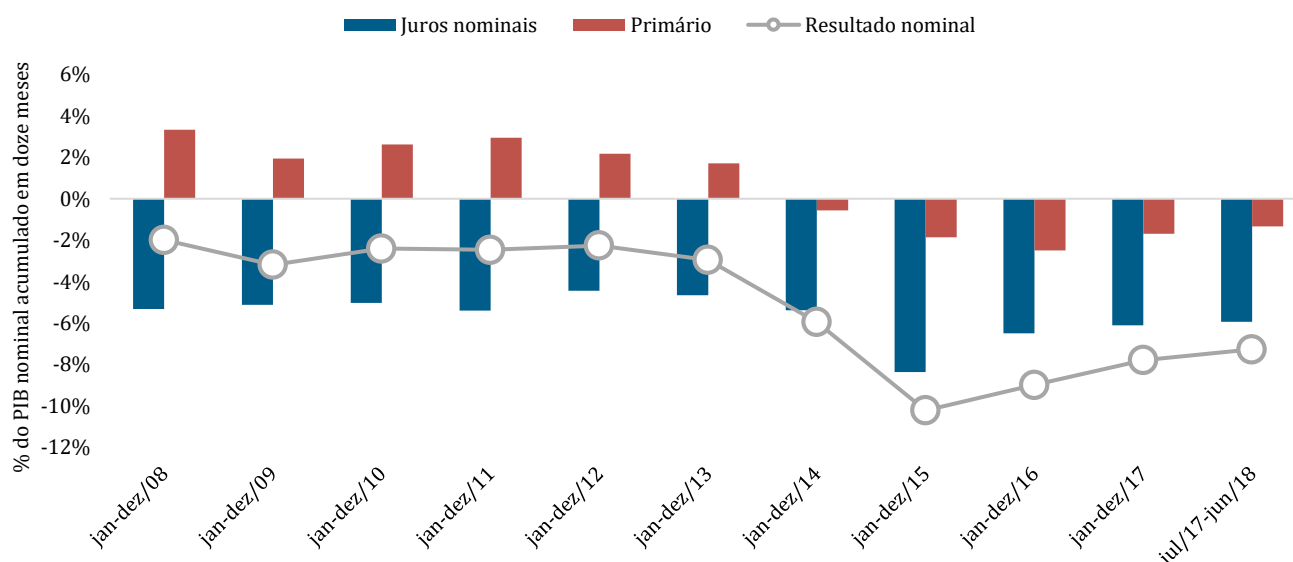
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Eixo vertical esquerdo: linha vermelha. Eixo vertical direito: linha azul.

2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público²

Em junho de 2018, o déficit nominal do setor público foi de R\$ 57,9 bilhões, valor maior que o de maio em R\$10 bilhões, e maior que o de junho/2017 em R\$6,9 bilhões. Se tomarmos apenas os déficits dos meses de junho de cada ano (acumulado em doze meses), e os expressarmos como percentuais do PIB em doze meses, veremos que os 7,28% de junho/2018 estão no mesmo patamar dos 7,8% de três anos atrás (junho de 2015). De 2015 para cá, tal medida cresceu e depois caiu até atingir o valor atual. Apesar da queda, ainda continua distante do patamar em que estava entre 2008 e 2014, quando oscilava entre 2% e 4% do PIB. Dos R\$ 57,9 bilhões de déficit nominal, R\$ 44,4 bilhões correspondem ao pagamento líquido de juros, e R\$ 13,5 bilhões são de déficit primário. Expressos em percentual do PIB em doze meses, os juros e o déficit primário foram de 5,9% e 1,3%.

Os Gráficos 10 e 11 mostram a evolução e a composição do déficit público desde 2008. Até 2013, superávits primários anuais ajudaram a manter o déficit nominal menor que 4% do PIB. Após 2013 os resultados primários se tornaram déficits, levando o déficit nominal a pelo menos 6% do PIB.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO DAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

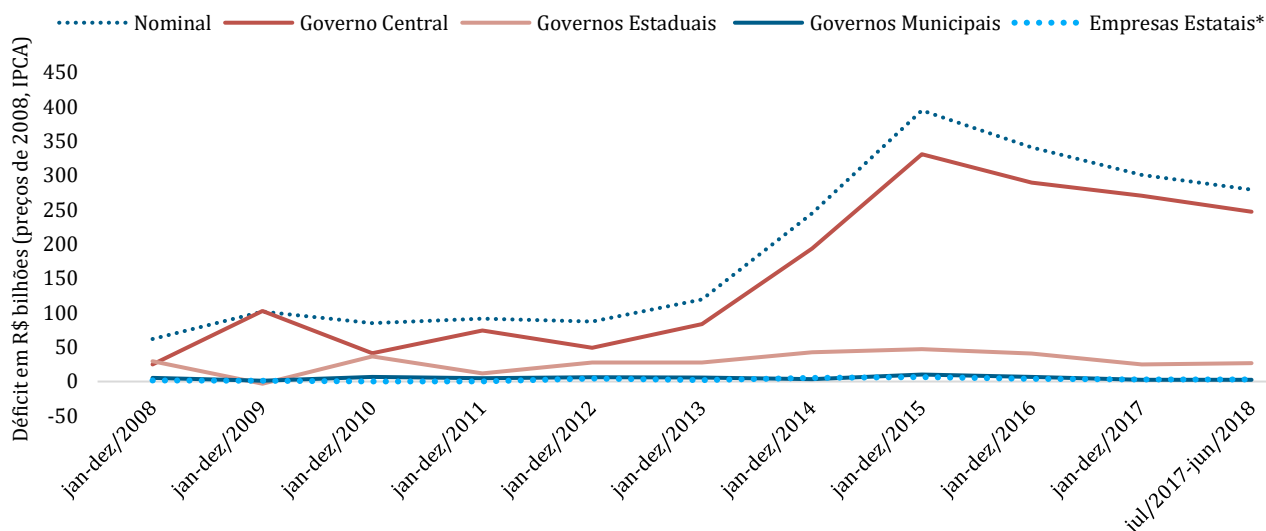


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores nominais acumulados de janeiro a dezembro, divididos pelo PIB nominal também acumulado em doze meses. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam superávit; valores negativos, déficit.

² As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) são compostas pelos indicadores do resultado nominal, do resultado primário e do pagamento de juros nominais líquidos, sendo estes últimos equivalentes à diferença entre os juros pagos e recebidos pelo setor público.

Note que cada uma das variáveis do Gráfico 10 (resultado nominal, resultado primário e pagamento líquido de juros) agrega valores do Governo Central, de governos estaduais e municipais, bem como aqueles de empresas estatais não financeiras (excluindo-se também Petrobras e Eletrobras). O Gráfico 11 apresenta, em bilhões de reais (preços de 2008, IPCA), a evolução do déficit nominal agregado (o mesmo presente no Gráfico 10) e dos déficits nominais das entidades citadas. Fica clara a predominância do Governo Central na dinâmica do déficit nominal total. No que diz respeito ao mês de junho de 2018, o déficit nominal do Governo Central equivaleu a 92,9% do déficit nominal total – isto é, R\$ 53,8 bilhões de um total de R\$ 57,9 bilhões. Os déficits nominais de estados e municípios foram de R\$ 4,5 bilhões e R\$ 82 milhões, respectivamente.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DO DÉFICIT NOMINAL POR NÍVEL FEDERATIVO E EMPRESAS ESTATAIS, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

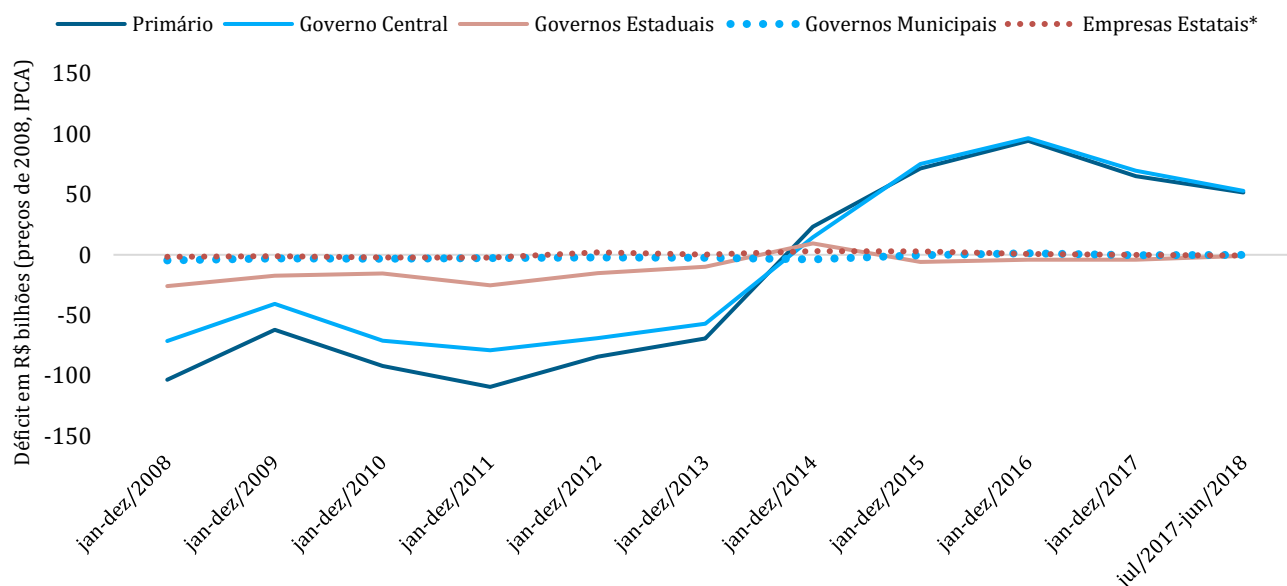


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam déficit, negativos, superávit. *Empresas estatais não financeiras, exclusive Petrobras e Eletrobras.

A predominância do Governo Central fica clara também no âmbito do resultado primário. O Gráfico 12 apresenta séries históricas de déficit primário em valores reais (preços de 2008, IPCA). Em termos relativos, praticamente toda a reversão do resultado primário (de superávit para déficit) observada entre 2011 e 2016 foi determinada pelo resultado primário do Governo Central. O mesmo vale para a trajetória descendente recente.

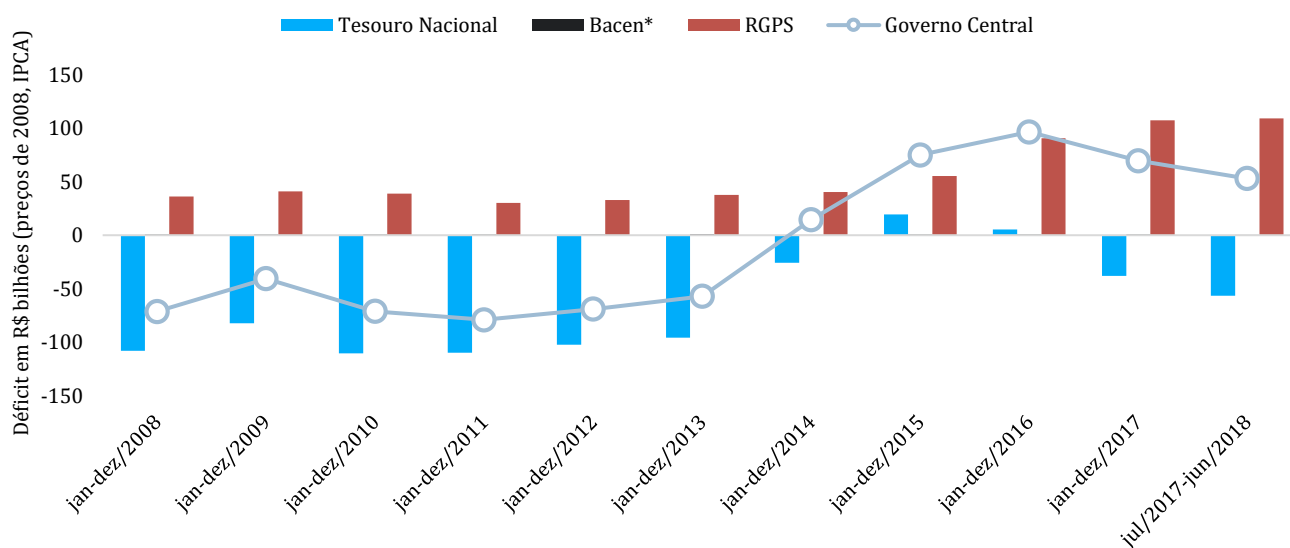
Para que se possa analisar o déficit primário do Governo Central com maior escrutínio, o Gráfico 13 apresenta sua evolução de maneira desagregada, em componentes de previdência (RGPS), Banco Central e Tesouro Nacional, além de reproduzir a curva de déficit primário do Governo Central. Fica claro que a o RGPS gera déficits persistentemente, os quais foram, entre 2008 e 2013, mais do que compensados pelos superávits do Governo Federal. Desde então, estes superávits não foram capazes de evitar que a conta do Governo Central ficasse deficitária, muito embora o déficit tenha caído desde 2016.

GRÁFICO 12. EVOLUÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO POR NÍVEL FEDERATIVO E EMPRESAS ESTATAIS, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam déficit, negativos, superávit.
*Empresas estatais não financeiras, exclusive Petrobras e Eletrobras.

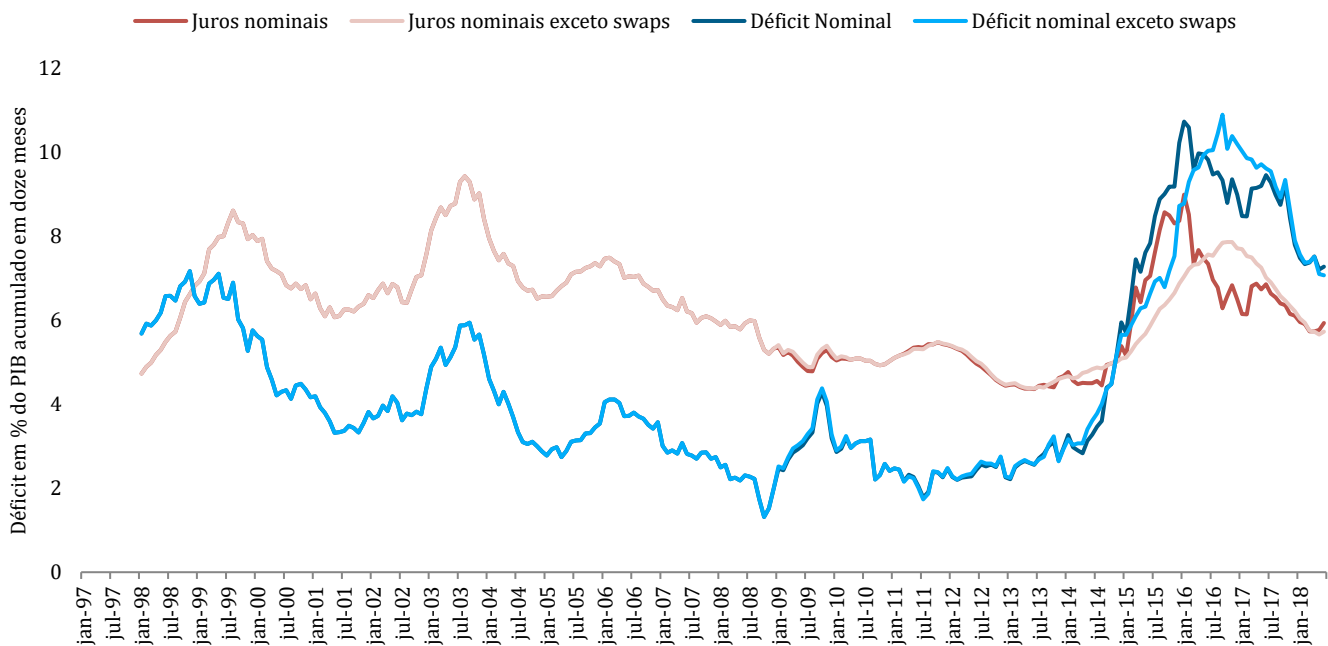
GRÁFICO 13. EVOLUÇÃO DOS COMPONENTES DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. *Os valores do Bacen não são visíveis por serem muito pequenos. Valores positivos indicam déficit; negativos, superávit.

A outra conta que compõe o déficit nominal, ao lado do resultado primário, é o pagamento líquido de juros. Esta conta inclui gastos com os chamados *swaps cambiais*, cujo resultado foi negativo em R\$ 7,08 bilhões (caixa) em junho de 2018 segundo dados preliminares do BC divulgados em 30 de julho. Este resultado é mais negativo que o de maio (R\$ 6,88 bilhões), e correspondeu a 15,94% do déficit total da conta de juros em junho de 2018 (que foi de R\$ 44,4 bilhões). O Gráfico 14 mostra a diferença entre os déficits na conta de juros e no resultado nominal deduzidos do custo com as operações de swap cambial. Fica claro que estas operações afetaram as contas de juros e de déficit nominal principalmente entre 2014 e 2017. O elevado valor destas operações em junho de 2018, quando comparado à sua escala nos meses imediatamente anteriores, está representado no Gráfico 14 pela sutil divergência entre as curvas ao final da série histórica. Esta diferença é pequena quando comparada com as divergências observadas em anos anteriores.

GRÁFICO 14. EVOLUÇÃO DE JURO E DÉFICIT NOMINAIS COM E SEM O CUSTO DE OPERAÇÕES DE SWAP CAMBIAL



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores foram calculados como proporção do PIB.

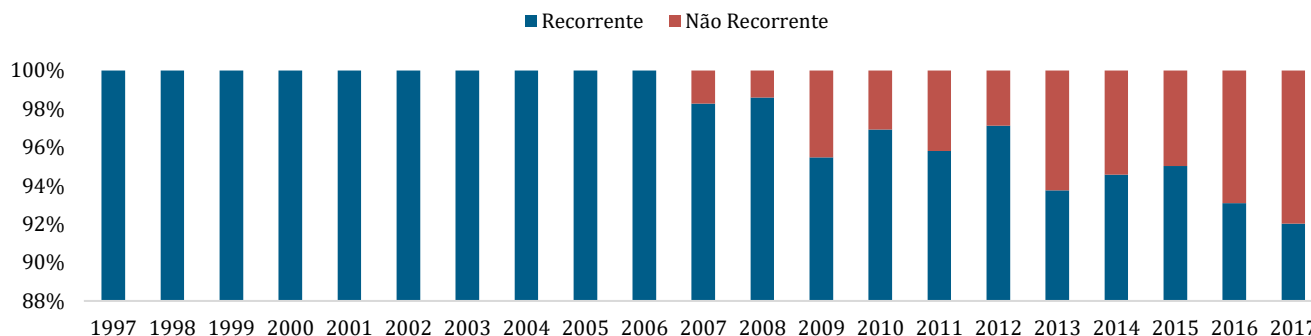
2.3 Resultado Primário do Governo Central

Como em outras edições do RAF, a IFI procura apresentar o peso das receitas não recorrentes na receita total do Governo Central.³ Os Gráficos 15 e 16 mostram a evolução das receitas recorrentes e não recorrentes de 1997 a 2017, para dois grupos de receitas: receita tributária e receita previdenciária. No caso das receitas tributárias, nota-se que em 2017 a parcela não recorrente foi de aproximadamente 8% do total. O gráfico mostra também uma tendência de aumento na

³ A receita total de um governo, e em particular do Governo Central, pode ser desagregada em seus componentes *recorrente* e *não recorrente*. O primeiro se refere à parcela da arrecadação mais diretamente ligada à atividade econômica, como a tributação sobre produção industrial. O segundo componente se refere a receitas atípicas, menos correlacionadas à produção de riqueza do país, como aquelas oriundas de concessões.

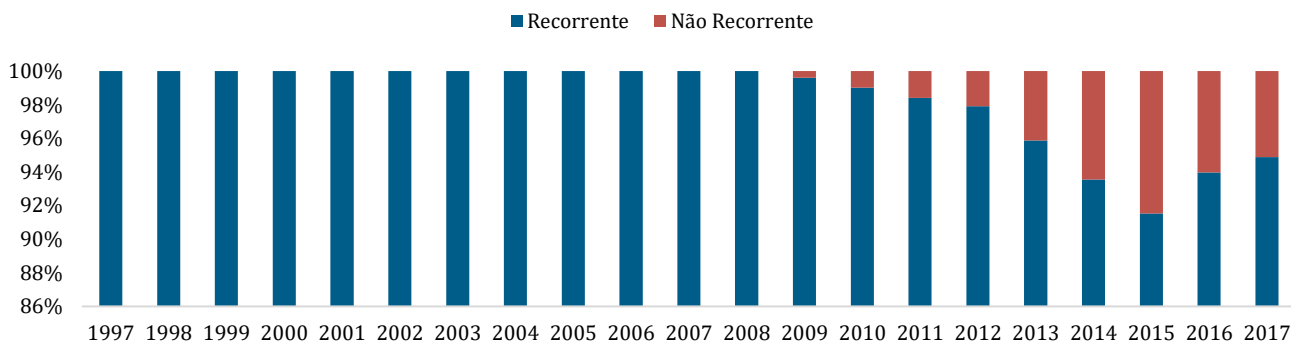
participação da parcela não recorrente no caso das receitas tributárias. Contudo, não é possível garantir a manutenção dessa participação nos próximos anos, imprevisíveis por natureza.⁴ No que se refere às receitas previdenciárias, a situação é um pouco diferente: a parcela de receitas não recorrentes chegou a mais de 8% em 2015, e desde então se reduziu para menos de 6% em 2017.

GRÁFICO 15. EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA RECEITA TRIBUTÁRIA ENTRE 1997 E 2017



Fonte: Receita Federal do Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 16. EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA RECEITA PREVIDENCIÁRIA NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

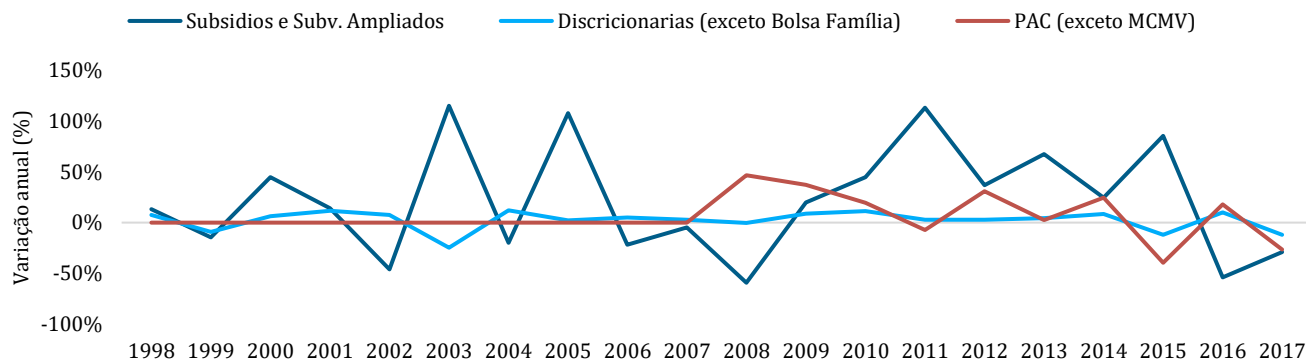


Fonte: Receita Federal do Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

Os Gráficos 17, 18 e 19 apresentam as taxas de variação de alguns componentes de despesa entre 1998 e 2017. O Gráfico 17 mostra que as despesas discricionárias caíram 12,1% de 2016 para 2017. Nos últimos doze meses, de julho/2017 a junho/2018, esta medida alcançou R\$ 198,8 bilhões. Em relação às discricionárias, as despesas com subsídios e com o PAC (exceto o Minha Casa Minha Vida) variaram mais ao longo dos anos. No que diz respeito aos últimos doze meses, os subsídios somaram R\$ 33,8 bilhões, enquanto o PAC (exceto o MCMV) atingiu R\$ 25,8 bilhões.

⁴ Um tema correlato a esta discussão, que é a quantificação da resposta das receitas recorrentes à atividade econômica, foi tema da recente Nota Técnica nº19, de 9 de agosto de 2018, da IFI.

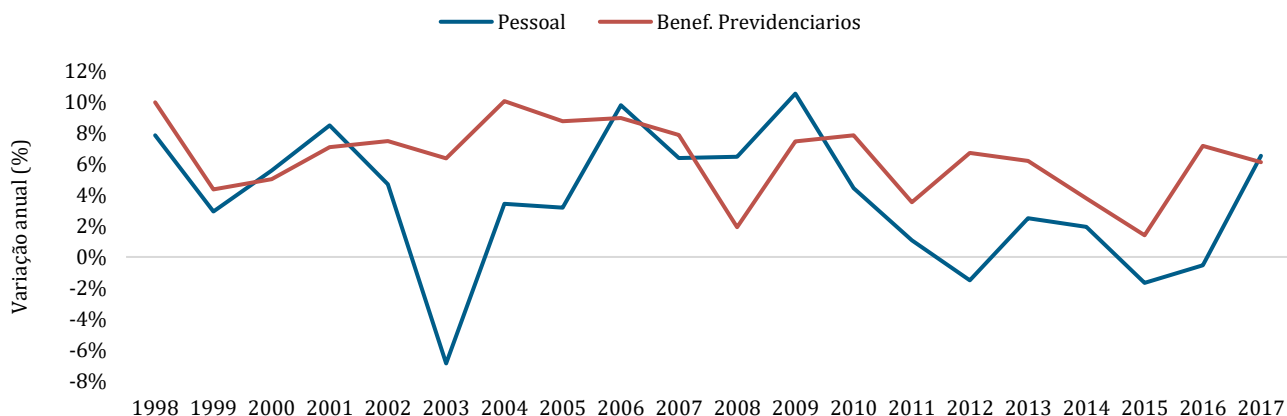
GRÁFICO 17. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

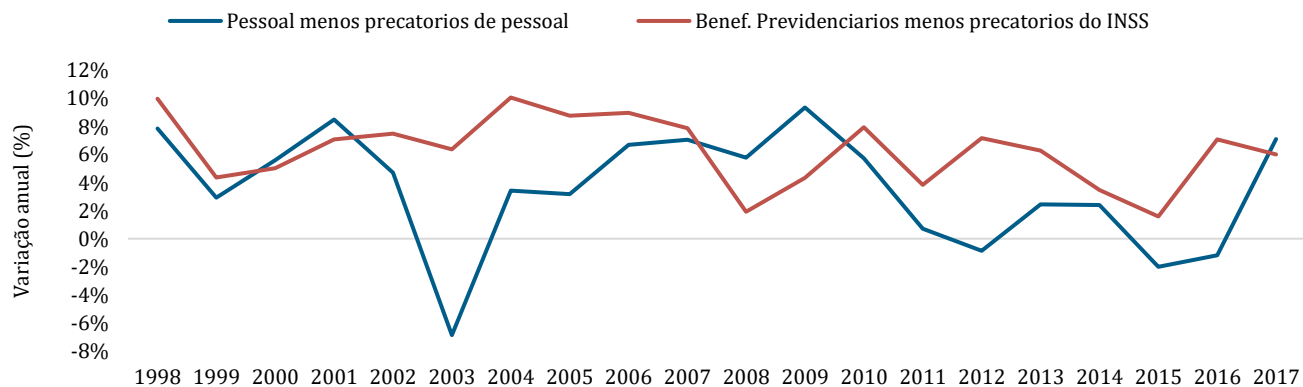
O Gráfico 18 mostra que o volume de despesas com pessoal cresceu 6,5% entre 2016 e 2017, atingindo os R\$ 296,5 bilhões nos últimos doze meses. A despesa com benefícios previdenciários apresentou crescimento similar entre 2016 e 2017 (6,1%), sendo que nos últimos doze meses esta despesa foi de R\$ 586,8 bilhões. O Gráfico 19 mostra a dinâmica geral destas medidas uma vez que delas subtraímos os precatórios de pessoal e do INSS. Nos últimos doze meses (julho/2017 a junho/2018) os valores destes precatórios foram de R\$ 6,4 bilhões e R\$ 14,5 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 18. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 19. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.