

Destaques

- A economia está 6,4 p.p. abaixo de potencial, com intervalo de confiança entre -6,4% e -4,1%.
- Dívida bruta cai pela primeira vez desde dezembro de 2017, para 77% do PIB.
- O balanço patrimonial da União aponta patrimônio líquido negativo de R\$ 2,4 trilhões, ao fim de 2017.
- Desigualdade na arrecadação própria e baixo impacto redistributivo das transferências resultam em grandes disparidades nas receitas disponíveis dos governos regionais.
- Orçamento para 2019 prevê meta de déficit primário de R\$ 132,0 bilhões para o setor público.

Resumo

- O hiato do produto, calculado pela diferença (percentual) entre o produto observado e o produto potencial, alcançou o valor mais baixo da série histórica (-8,5%) no final de 2016, ao final da recessão iniciada em 2014. Desde então, houve lenta recuperação. A estimativa para o segundo trimestre de 2018 indica produto 6,4 p.p. abaixo de potencial, com intervalo de plausibilidade entre -6,4% e -4,1%. ([Página 5](#))
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu R\$ 5,187 trilhões em julho de 2018, valor maior que o de junho/2018 em R\$ 21,1 bilhões. Apesar do aumento, a DBGG como proporção do PIB caiu de 77,16% para 77,02%. Ao contrário da DBGG, a DLSP cresceu: passou de 51,40% para 52,03% do PIB. ([Página 15](#))
- O Executivo enviou ao Congresso o orçamento da União para 2019. A proposta prevê meta de déficit primário de R\$ 132,0 bilhões para o setor público consolidado, sexto ano consecutivo de resultado negativo, sendo que as despesas do governo federal deverão atingir o teto de gastos para 2019, segundo o PLOA. Para cumprir a regra de ouro, parte das despesas do PLOA com benefícios previdenciários e assistenciais só poderá ser executada se forem aprovadas pelo Congresso em 2019. ([Página 27](#))
- Desigualdade na arrecadação própria e baixo impacto redistributivo das transferências resultam em grandes disparidades nas receitas disponíveis para financiamento das políticas públicas dos governos regionais: o Maranhão, que possui o segundo menor IDH do país, dispõe de R\$ 3.357 por cidadão, que é cerca de um terço dos R\$ 9.966 disponíveis na Unidade da Federação com o IDH mais alto, o Distrito Federal. ([Página 31](#))
- Os números do Balanço Geral da União (BGU) mostram ativo e passivo bastante elevados, 74% e 111% do PIB, respectivamente, o que resulta em patrimônio líquido (diferença entre ativo e passivo) fortemente negativo, de 37% do PIB. O valor deverá cair ainda mais nos próximos anos, diante da geração de novos déficits nas contas do governo federal. ([Página 38](#))

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou Parlamentares. Todas as edições do RAF e dos Estudos Especiais e Notas Técnicas estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Facebook: www.facebook.com/instituicaoofiscalindependente

Twitter: <https://twitter.com/ifibrasil>

COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL

PRESIDENTE

Senador Eunício Oliveira (PMDB-CE)

1º VICE-PRESIDENTE

Senador Cássio Cunha Lima (PSDB-PB)

2º VICE-PRESIDENTE

Senador João Alberto Souza (PMDB-MA)

1º SECRETÁRIO

Senador José Pimentel (PT-CE)

2º SECRETÁRIO

Senador Gladson Cameli (PP-AC)

3º SECRETÁRIO

Senador Antonio Carlos Valadares (PSB-SE)

4º SECRETÁRIO

Senador Zeze Perrella (PMDB-MG)

SUPLENTE DE SECRETÁRIO

1º SUPLENTE

Senador Eduardo Amorim (PSDB-SE)

2º SUPLENTE

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

3º SUPLENTE

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

4º SUPLENTE

Senador Cidinho Santos (PR-MT)

Secretário-Geral da Mesa

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

Diretora-Geral

Ilana Trombka

Secretaria de Comunicação Social

Angela Silva Brandão

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores-Adjuntos

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi | Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini | Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de setembro apresenta a análise da economia e das contas públicas brasileiras, em atendimento à Resolução nº 42/2016. Reforçamos a avaliação geral de que o quadro fiscal continua desafiador e de que as soluções passam pela elaboração de um diagnóstico abrangente e pormenorizado. Nesta edição, destaca-se a avaliação inovadora das receitas disponíveis nos governos regionais.

Na primeira seção do relatório, que avalia o contexto macroeconômico, discutimos os dados recentemente divulgados pelo IBGE para o PIB do segundo trimestre. O quadro geral da economia ainda é negativo, uma vez que a recuperação da atividade é lenta e o desemprego continua elevado. No setor formal, a ocupação apresenta queda de 1,6%, no acumulado em 12 meses até julho. O cálculo do hiato do produto – espécie de termômetro do grau de dinamismo da economia – está negativo em 6,4%, mantendo afastado o risco de pressões inflacionárias mais sérias. Ainda nesta seção, avaliamos o comportamento da chamada estrutura a termo da taxa de juros e seus movimentos a partir de mudanças no quadro fiscal, como adoção de regras, aprimoramentos institucionais ou melhora nos resultados do setor público.

A seção de conjuntura fiscal apresenta o quadro atualizado das contas públicas, indicando os movimentos mais importantes observados no resultado fiscal (déficit nominal e primário) e na dívida. Os custos das operações de *swap* cambial, que afetam o resultado via conta de juros, já ultrapassaram a marca de R\$ 36 bilhões no acumulado do ano, até agosto, conforme dados do Banco Central. Apesar da leve queda da dívida bruta, em setembro, o quadro continua desafiador e exigirá um ajuste importante, nos próximos anos, para que seja reequilibrado.

Já na seção de orçamento público, analisamos o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), enviado recentemente pelo Poder Executivo ao Congresso Nacional, com mudanças importantes para a política fiscal em 2019. Dentre outras informações relevantes, destaca-se a questão da regra de ouro das contas públicas, que levou o governo a cortar temporariamente cerca de R\$ 260 bilhões em gastos previdenciários e sociais. A reversão dessa contenção exigirá a aprovação de crédito adicional pelo Congresso quando o orçamento anual já estiver aprovado.

O RAF de setembro traz ainda dois tópicos especiais: um sobre o Balanço Geral da União (BGU) e outro sobre as chamadas receitas disponíveis por esfera de governo. O primeiro analisa os dados do BGU, em complemento aos indicadores tradicionais de dívida líquida e dívida bruta, de modo a ter uma apreciação mais apurada da solvência do setor público. A referência é o recém-divulgado Estudo Especial nº 6 da IFI, que pode ser acessado na nossa página de publicações - <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

O segundo toca em um dos temas caros à Instituição Fiscal Independente e ao Senado Federal, que é o federalismo fiscal. Os dados de receitas próprias e de transferências intergovernamentais *per capita*, ajustados para medir o conjunto líquido de recursos disponíveis em cada ente, revela um quadro de desigualdade distributiva entre as regiões do país.

Esperamos, a partir do acompanhamento fiscal realizado mensalmente pela nossa equipe, colaborar para aumentar a transparência e a qualidade do debate sobre a disciplina fiscal no país. Boa leitura!

Felipe Scudeler Salto

Diretor-Executivo

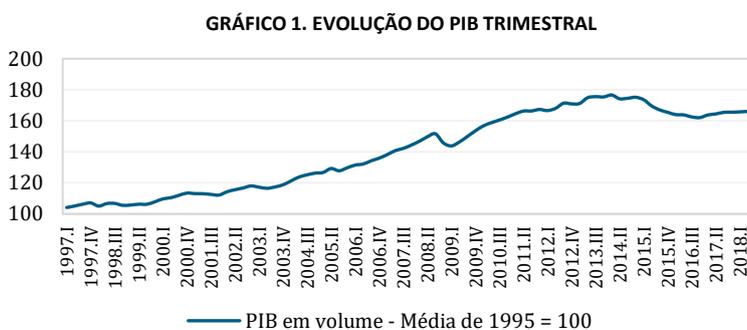
Sumário

Destaques	1
Resumo	1
Apresentação	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO	5
1.1 Evolução do PIB e estimativa atualizada do hiato do produto	5
1.3 Mercado de trabalho	7
1.4 Inflação e juros	10
Box. Cenário macrofiscal e curva de juros	12
2. CONJUNTURA FISCAL	15
2.1 Dívida Pública	15
2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público	20
2.3 Resultado Primário do Governo Central	21
3. ORÇAMENTO DE 2019	27
3.1 Parâmetros macroeconômicos	28
3.2 Resultado primário	28
3.3 Regra de ouro	29
3.4 Teto de gastos	31
3.5 Investimentos no PLOA 2019	31
4. Tópico Especial: Receitas Disponíveis por Unidades da Federação	31
5. Tópico Especial: números da União com base no seu balanço patrimonial	38
Tabelas fiscais	44
Projeções da IFI	47

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Evolução do PIB e estimativa atualizada do hiato do produto

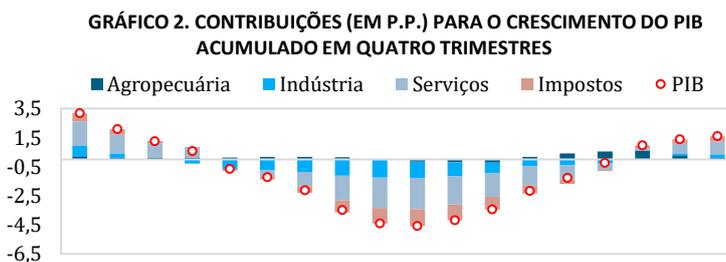
A atividade econômica segue avançado em um ritmo lento. O crescimento do PIB acelerou apenas ligeiramente no segundo trimestre de 2018 para 0,2% (de 0,1% nos três primeiros meses do ano, considerando a série com ajuste sazonal), de acordo com o IBGE. Ao longo dos últimos seis trimestres em que o PIB registrou resultados positivos, a taxa de variação acumulada nesse período (2,5%) ainda não permitiu a recuperação ao patamar anterior à recessão que vigorou no país entre 2014 e 2016, quando houve queda acumulada do PIB de 8,3%, conforme se observa no Gráfico 1.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A greve dos caminhoneiros ocorrida em maio produziu impactos negativos na economia. A indústria registrou queda de 0,6% e os serviços avançaram pouco (0,3%) em relação ao período imediatamente anterior. Na indústria, os fatores negativos partiram dos subsetores da indústria de transformação e da construção civil, sendo que ambos recuaram 0,8% no trimestre. Nos serviços, as atividades de transporte, armazenagem e correio (-1,4%) e comércio (-0,3%) tiveram recuos mais pronunciados. O PIB da agropecuária ficou estável na mesma base de comparação.

Considerando-se a taxa acumulada em quatro trimestres, o PIB registrou expansão de 1,4% refletindo os desempenhos da agropecuária (2,0%), indústria (1,4%) e serviços (1,4%). Em termos de contribuição, o setor de serviços adicionou 0,9 ponto percentual (p.p.) ao resultado do PIB acumulado em quatro trimestres, seguido pela indústria (0,3 p.p.) e pela agropecuária (0,1 p.p.), como se observa no Gráfico 2.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A trajetória ainda negativa da construção civil constitui-se como fator limitante à recuperação do PIB industrial e da atividade econômica em termos agregados. O segmento da construção subtraiu 0,6 p.p. da taxa de crescimento do PIB industrial acumulada em quatro trimestres (1,4%). Essa contribuição já é negativa há 15 trimestres (Gráfico 3). O avanço da indústria total, por sua vez, é explicado, em grande medida, pela indústria de transformação (contribuição de 1,9 p.p.), ao passo que a contribuição das demais rubricas – serviços industriais de utilidade pública e indústria extrativa – situa-se próxima de zero.

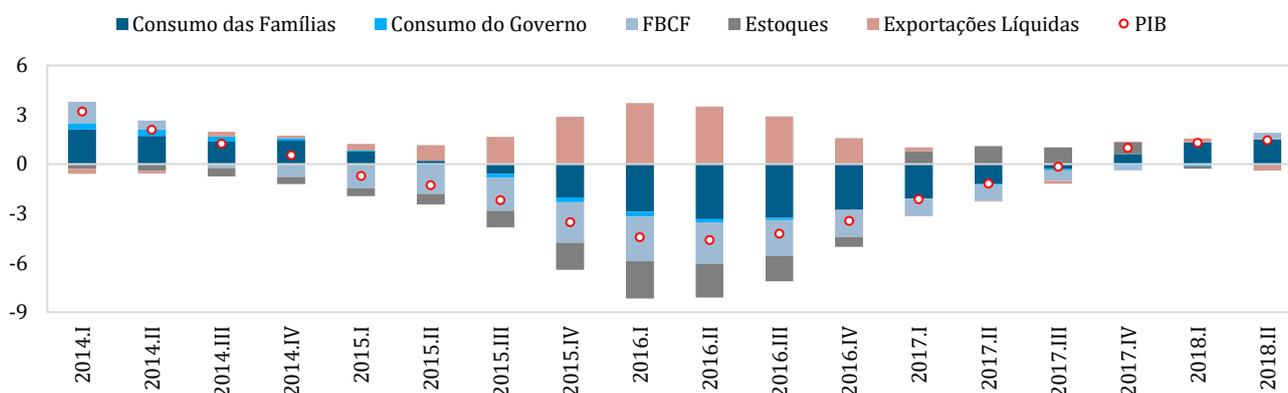


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Sob a ótica das despesas, destaca-se a queda da formação bruta de capital fixo, que cedeu 1,8% em relação ao trimestre imediatamente anterior. A queda pronunciada dos investimentos públicos e o baixo dinamismo dos investimentos privados – potencializado pela elevação do nível de incerteza da economia – ajudam a explicar o baixo dinamismo da FBCF. A despesa de consumo das famílias ficou praticamente inalterada (+0,1%), enquanto a despesa de consumo do governo subiu ligeiramente (0,5%).

Considerando-se a taxa acumulada em quatro trimestres, o consumo das famílias (2,3%), a formação bruta de capital fixo (2,6%), as exportações (4,7%) e as importações (7,1%) registraram variações positivas. Já as despesas de consumo do governo (-0,4%) diminuíram pelo 13º trimestre seguido.

GRÁFICO 4. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Em termos de contribuição, a absorção doméstica, composta pelas despesas de consumo das famílias (1,5 p.p.), do governo (-0,1 p.p.) e os investimentos (0,4 p.p.), contribuiu com 1,7 p.p. para o crescimento do PIB (de 1,4%). A demanda externa (exportações líquidas), ao contrário, exerceu influência negativa (de -0,3 p.p.). A Tabela 1 exhibe as contribuições de cada componente da demanda agregada na taxa acumulada em quatro trimestres do PIB desde 2017.

TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) NA TAXA ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DO PIB

	2017.I	2017.II	2017.III	2017.IV	2018.I	2018.II
Absorção interna	-2.4	-1.2	0.0	0.9	1.1	1.7
Consumo das famílias	-2.1	-1.2	-0.3	0.6	1.3	1.5
Consumo do governo	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Formação Bruta de Capital Fixo	-1.1	-1.0	-0.6	-0.3	0.0	0.4
Variação de estoques*	0.8	1.1	1.0	0.7	-0.2	-0.1
Exportações líquidas	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.2	-0.3

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

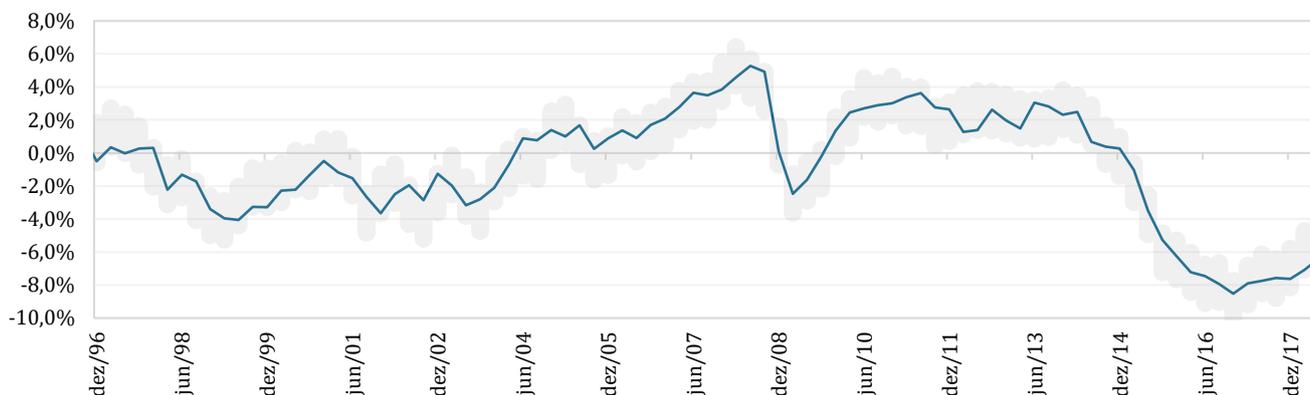
* A variação de estoques (ou o investimento em estoques) corresponde à variação líquida nos estoques de bens finais e matérias-primas utilizadas no processo de produção. Entram no cômputo do PIB, pois correspondem a uma produção no período. A rubrica é usada como elemento de equilíbrio de oferta e demanda de bens e serviços.

A economia opera com elevado grau de ociosidade. O hiato do produto, calculado pela diferença (percentual) entre o produto observado e o produto tendencial (ou potencial), alcançou o valor mais baixo da série histórica² (-8,5%) no final

² Em janeiro de 2018, a IFI publicou o estudo especial Hiato do Produto na Economia Brasileira: Estimativas da IFI pela metodologia de função de produção. O estudo descreve a metodologia de estimação adotada recentemente pela IFI. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf

de 2016, que coincide com o último trimestre da recessão que vigorou entre 2014 e 2016. Desde então, a variável vem se recuperando lentamente. A estimativa para o segundo trimestre de 2018 indica que a economia brasileira está 6,4 p.p. abaixo de seu potencial, com um intervalo de plausibilidade³ entre -6,4% e -4,1% (Gráfico 5) – o que sugere uma boa margem para crescimento da economia brasileira nos próximos anos a partir do aproveitamento da ociosidade dos fatores existentes.

GRÁFICO 5. HIATO DO PRODUTO E INTERVALO DE PLAUSIBILIDADE

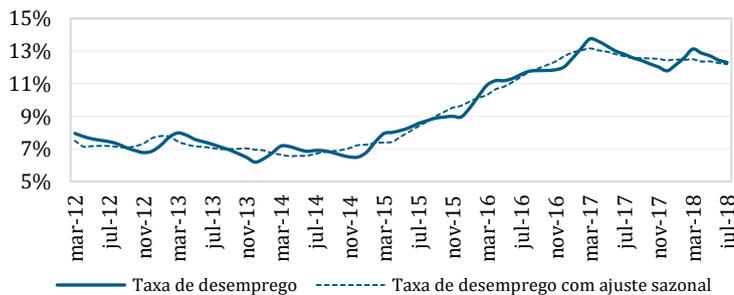


Fonte: IFI.

1.3 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego está em 12,3% e vem caindo moderadamente desde março de 2017, período em que alcançou o pico de 13,7%. Em julho de 2018, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), a taxa de desemprego atingiu 12,3% da força de trabalho (Gráfico 6), recuando 0,5 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2017. O total de pessoas desocupadas chegou a 12,9 milhões (480 mil a menos comparativamente ao mesmo período de 2017). O ritmo bastante moderado está relacionado à lenta recuperação do nível de atividade econômica.

GRÁFICO 6. TAXA DE DESEMPREGO

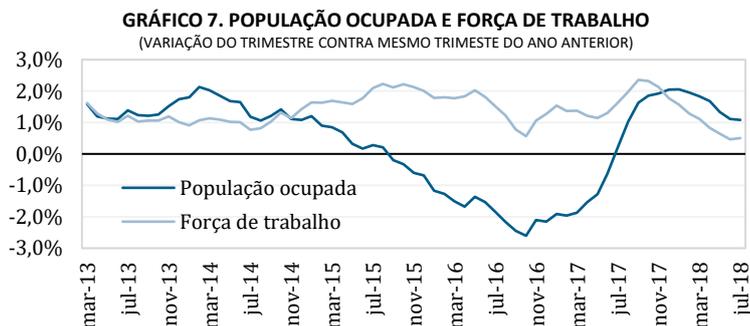


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

³ Um dos aprimoramentos da metodologia da IFI foi adaptar a aplicação da Ferramenta de Plausibilidade, desenvolvida originalmente no âmbito da Comissão Europeia, para o caso brasileiro. A ferramenta é utilizada para auxiliar na identificação de resultados implausíveis (ou contra intuitivos), fornecendo uma espécie de intervalo de confiança para as estimativas e em casos específicos uma alternativa ao hiato do produto.

A diminuição do desemprego na comparação anual, em curso desde dezembro de 2017, é resultado do crescimento da população ocupada em maior magnitude que o da população economicamente ativa⁴ – conforme se observa no Gráfico 7.

O avanço da população ocupada em termos agregados tem sido explicado pelo setor informal. Na comparação com o trimestre encerrado em julho de 2017, a população ocupada sem carteira assinada no setor privado e por conta própria aumentaram, nessa ordem, 3,4% e 2,1%, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado recuou 1,1% (Tabela 2).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

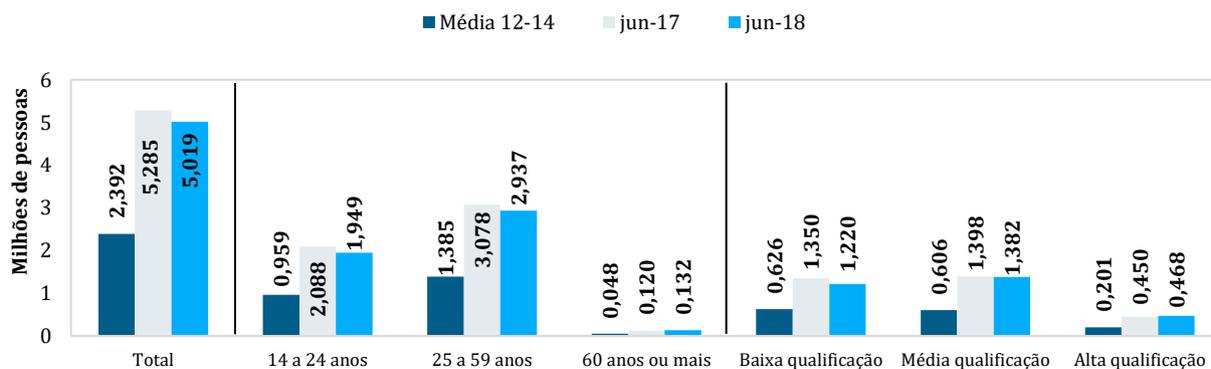
Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	mai/18	jun/18	jul/18	mai/18	jun/18	jul/18	mai/18	jun/18	jul/18
População ocupada	100.0%	100.0%	100.0%	1.3%	1.1%	1.1%	1.6%	1.7%	1.7%
Com carteira assinada no setor privado	36.1%	36.0%	36.0%	-1.5%	-1.5%	-1.1%	-2.0%	-1.8%	-1.6%
Sem carteira assinada no setor privado	12.2%	12.0%	12.1%	5.7%	3.4%	3.4%	5.7%	5.1%	5.3%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	0.1%	2.1%	3.2%	2.0%	2.4%	2.6%
Setor público	12.6%	12.7%	12.7%	2.9%	2.7%	1.9%	2.1%	2.3%	2.3%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	5.6%	4.2%	4.0%	5.9%	5.1%	4.6%
Conta Própria	25.2%	25.3%	25.2%	2.5%	2.5%	2.1%	3.7%	4.0%	3.9%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63.6%	63.7%	63.7%	0.2%	0.2%	0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

⁴ A população economicamente ativa, ou força de trabalho, representa o conjunto de pessoas que trabalham ou buscam emprego.

Os microdados da PNADC mostram que 5 milhões de pessoas buscam emprego há mais de um ano e não encontram. A recuperação lenta do crescimento econômico e a redução das contratações no mercado formal têm contribuído para elevar o tempo de permanência no desemprego. A partir dos chamados microdados da PNADC (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Contínua) trimestral é possível extrair que do total 12,9 milhões desempregados no segundo trimestre de 2018, 5,0 milhões de pessoas buscam por uma colocação, sem sucesso, há pelo menos um ano. Como se pode observar no Gráfico 8, o número de pessoas nessa condição foi de 2,4 milhões, em média, entre 2012 e 2014. A elevação do número de pessoas desempregadas nessa faixa de duração ocorreu em todas as cortes de idade e nível de instrução analisados⁵.

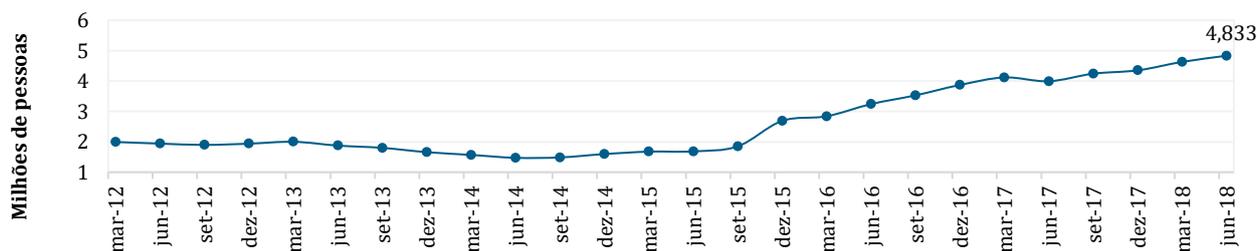
GRÁFICO 8. POPULAÇÃO DESOCUPADA HÁ PELO MENOS 1 ANO



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

É provável que a duração maior do desemprego tenha desestimulado a participação no mercado de trabalho. A expansão da força de trabalho (indicativo da oferta de mão-de-obra) encontra-se em processo de desaceleração desde o final do ano passado (Gráfico 7). O aumento da força de trabalho passou de 2,3% em outubro de 2017 para 0,5% em junho de 2018. Paralelamente, observa-se uma elevação no número de pessoas desalentadas (Gráfico 9), aquelas que

GRÁFICO 9. NÚMERO DE PESSOAS DESALENTADAS

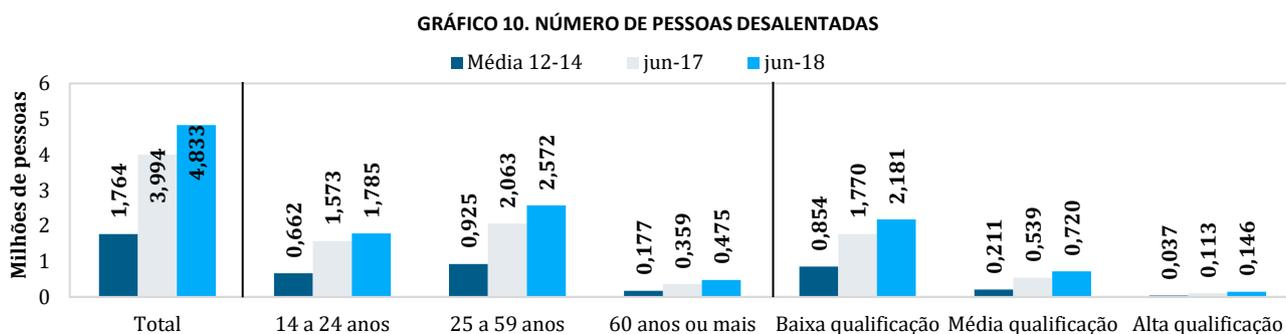


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

⁵ As estatísticas referentes ao nível de instrução – baixo (sem instrução até o ensino médio incompleto), médio (ensino médio completo e superior incompleto) e alto (superior completo) - foram construídas para pessoas com mais de 25 anos.

estavam disponíveis para trabalhar, mas não realizaram busca efetiva no período de 30 dias, dentre outras razões, por não haver oportunidades de emprego⁶.

No segundo trimestre de 2018, de acordo com a PNADC, o montante de pessoas desalentadas foi estimado em 4,8 milhões de pessoas ante a uma média de 1,7 milhão no período de 2012 a 2014. O Gráfico 10 exibe que a elevação do percentual de pessoas ditas desalentadas – isto é, que não estão mais procurando emprego – aumentou entre todas as faixas de renda e nível de qualificação. Apesar de grande parte de pessoas desalentadas ser pouco qualificada (a participação das pessoas com baixa qualificação foi de 71,6% do total de pessoas desalentadas em junho de 2018 contra 76,9% na média 2012-2014), aumentou a participação de pessoas com alta qualificação nas estatísticas de desalento (de 3,3% para 4,8%).

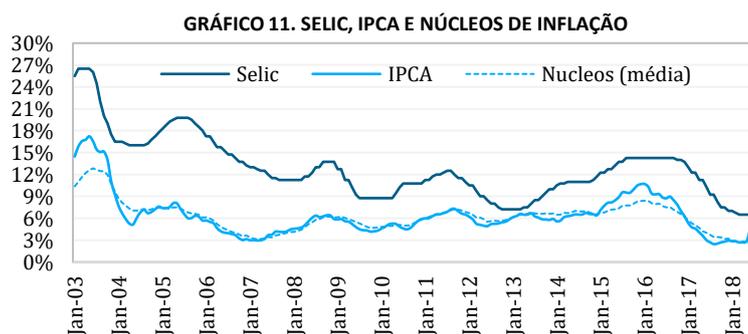


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Em resumo, a recessão que vigorou no país entre 2014 e 2016 e a recuperação lenta do nível de atividade ainda produz grandes implicações sobre o mercado de trabalho. Os dados mais recentes da PNADC, referentes ao segundo trimestre de 2018, mostram um quadro de redução das contratações formais, de elevada permanência no desemprego e de saída de pessoas da força de trabalho, desestimuladas, em grande medida, pela falta de oportunidades.

1.4 Inflação e juros

A tendência da inflação corrente, quando minimizada a influência de choques temporários, encontra-se no limite inferior da meta. De acordo com o Banco Central, a média dos núcleos de inflação (medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 2,9% em julho para 3,0% em agosto. A inflação cheia observada pela variação do IPCA medida em doze meses chegou a 4,2% em agosto (ante 4,5% em julho).



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

⁶ Na entrevista, a pessoa responde que não houve busca efetiva por um dos seguintes motivos: não conseguia trabalho adequado, não tinha experiência profissional ou qualificação, não conseguia trabalho por ser considerado muito jovem ou muito idoso ou não havia trabalho na localidade.

TABELA 3. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	1.6%	1.7%	1.8%	3.5%	3.6%	3.6%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA	2.7%	2.8%	2.9%	4.4%	4.5%	4.2%
Preços administrados	7.1%	8.3%	8.1%	11.8%	11.3%	9.6%
Preços livres	1.3%	1.0%	1.1%	2.0%	2.2%	2.4%
Alimentação no domicílio	-4.3%	-4.7%	-3.8%	0.1%	0.3%	1.5%
Industriais	1.2%	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%
Serviços	3.9%	3.5%	3.3%	3.2%	3.5%	3.3%
Média dos núcleos de inflação	2.8%	2.6%	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

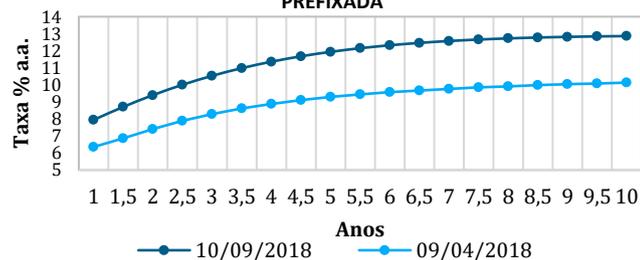
Desde a última reunião do Copom (início de setembro), a taxa de câmbio desvalorizou 9,4% (de R\$ 3,75 para R\$ 4,10). A despeito da mudança na taxa de câmbio, a expectativa de inflação para 2019 – vista pela mediana de mercado do Boletim Focus para o IPCA do próximo ano (4,1%) – ainda está ancorada, mantendo-se pouco abaixo da meta de inflação estabelecida (4,25%). Diante da tendência confortável da inflação corrente, do elevado grau de ociosidade dos fatores produtivos e das expectativas de inflação ancoradas, a projeção para a taxa Selic, também presente no Boletim Focus, é de manutenção do atual patamar (6,5% a.a.) até a reunião de março de 2019.

As previsões implícitas nos contratos DI futuros⁷, por sua vez, já embutem probabilidade de elevação da taxa básica de juros ainda em 2018, em um cenário doméstico e internacional marcado por elevado grau de incerteza.

Os gráficos 12 e 13 mostram que as taxas de juros de títulos públicos mais longas (para as diferentes maturidades) subiram de forma considerável comparativamente a abril - período anterior à crise dos combustíveis e ao processo recente de desvalorização cambial.

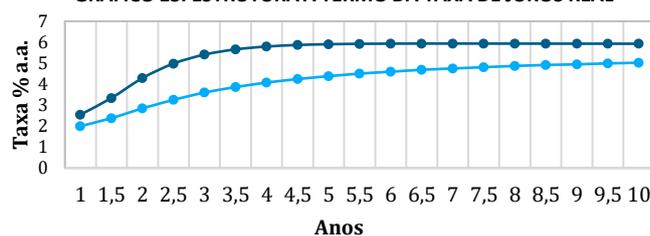
Desde o início do ciclo de flexibilização monetária, iniciado em setembro de 2016, o Banco Central reduziu a taxa básica de juros em 775 pontos (para o patamar mínimo de 6,5% a.a.). A elevação da curva de juros, por outro lado, deve sensibilizar o custo do crédito e afetar, portanto, a velocidade de recuperação do nível de atividade e do emprego.

GRÁFICO 12. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL PREFIXADA



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI

GRÁFICO 13. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS REAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI

⁷ Calculada e divulgada pela B3, "o Contrato Futuro de DI tem como ativo subjacente a taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros (DI) compreendida entre a data de negociação, inclusive, e a data de vencimento, exclusive, e é utilizado para proteção e gerenciamento de risco de taxa de juro de ativos/passivos referenciados em DI".

Box. Cenário macrofiscal e curva de juros

A estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) é um conceito bastante utilizado tanto em economia quanto em finanças, cujo objetivo central é representar um conjunto de taxas de juros associado a diferentes prazos ou maturidades. Como o dinheiro tem valor no tempo, é de certa forma esperado que quanto maior o prazo, maior seja a taxa de juros. Ou seja, é comum que a curva de juros seja positivamente inclinada, refletindo taxas maiores para prazos igualmente mais dilatados.

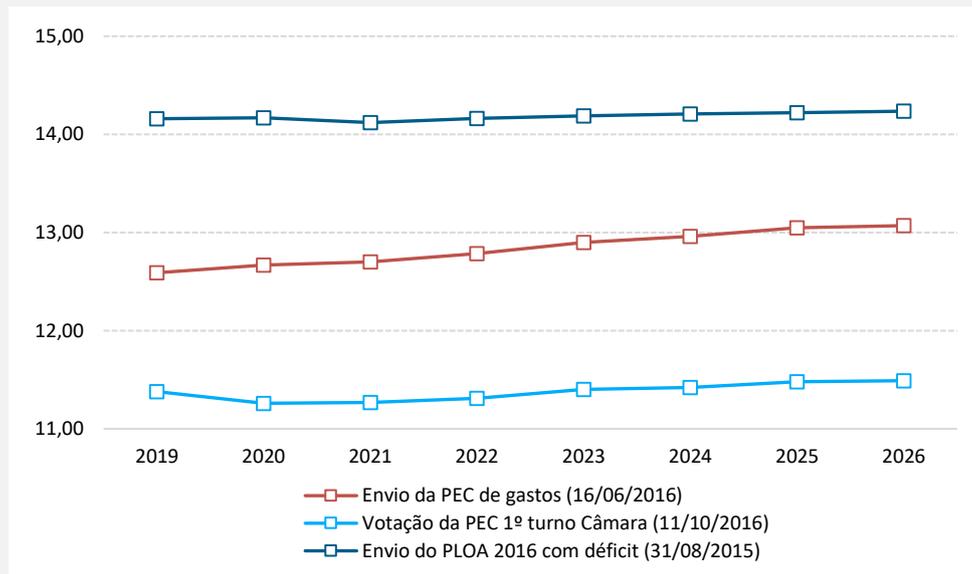
A ETTJ ou a curva de juros reflete ainda o valor esperado pelos agentes econômicos quanto à taxa livre de risco no futuro (medida pelo preço dos contratos futuros de depósitos interbancários), de maneira que sua evolução é importante para a condução tanto da política monetária quanto da estratégia de emissão e rolagem da dívida pública. De forma bastante simplificada, a relação existente entre a expectativa dos agentes econômicos refletida na curva de juros, a condução da política monetária e o canal de transmissão para gestão da dívida pública fazem da ETTJ uma variável relevante também do ponto de vista da condução da política fiscal.

A quantidade de fatores econômicos que influenciam a trajetória da curva de juros turva, em certo sentido, avaliações acerca dos fatores condicionantes de seu deslocamento, ainda que possa ser possível identificar os principais gatilhos e razões para a mudança de sua inclinação (para cima ou para baixo). Apesar de refletir uma série de condições macroeconômicas como a sustentabilidade da dívida pública, velocidade do crescimento econômico e da inflação, déficit em conta corrente e nas contas públicas, tanto doméstica quanto internacionalmente, eventuais choques e mudanças na inclinação da curva de juros em prazo curto podem estar associadas a alterações (positivas ou negativas) na percepção dos agentes econômicos.

O reconhecimento do canal de transmissão de ações de política econômica para a ETTJ é importante, pois traduz-se em um dos instrumentos utilizados pelos governos para coordenação das expectativas dos agentes econômicos. Dessa forma, é possível extrair o efeito colateral que determinadas ações podem produzir no componente de expectativas, a exemplo do cumprimento (ou não) das metas de resultado primário e de inflação, trajetória da dívida pública, dentre outras. À luz desta relação, o presente box procura identificar a resposta da curva de juros ao impulso de determinadas ações de política, como a adoção da regra para limitação do crescimento do gasto público e a surpresa positiva no resultado fiscal de 2017.

A abordagem utilizada para esse exercício é descritiva, configurando-se, portanto, como um exercício preliminar e passível de aprimoramentos. Levando-se em consideração três períodos, de envio do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2016, da proposta de emenda constitucional (PEC) para limitar o crescimento do gasto público não financeiro e de sua aprovação no primeiro turno da Câmara dos Deputados, extraímos a taxa de juros dos contratos futuros de DI. O Gráfico 14 reflete, portanto, a curva de juros extraída nos dias 31 de agosto de 2015, 16 de junho de 2016 e 11 de novembro de 2016, respectivamente.

GRÁFICO 14. EVOLUÇÃO DAS TAXAS NOS CONTRATOS FUTUROS DE DI (% A.A)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: IFI.

A taxa de juros obtida a partir dos contratos futuros de DI quando do envio, ao final de agosto de 2015, do PLOA 2016 com déficit primário de 0,5% do PIB situou-se em torno de 14,2% para oito anos de vencimento, de 2019 a 2026. Naquela ocasião, é importante destacar que o envio do projeto de lei prevendo desequilíbrio fiscal, pela primeira vez, gerou incerteza, particularmente em razão da discrepância em relação à meta de resultado primário prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o mesmo ano (2016), de superávit de 0,7% do PIB. Ao longo dos próximos dez meses, quando as oscilações na curva de juros passaram também a refletir incertezas decorrentes da dinâmica do processo político do país, houve o envio da chamada “PEC de gastos” em 16 de junho de 2016 que, *vis-à-vis* as taxas verificadas anteriormente, apresentaram recuo importante de 1,3 ponto de porcentagem, em média, de 2019 a 2026.

É razoável supor que o teto de gastos teve efeito não desprezível em razão do impacto na percepção de risco e expectativas dos agentes econômicos. A aprovação da proposta em primeiro turno na Câmara dos Deputados, apenas quatro meses depois, em 11 de novembro de 2016, também seguida de rebaixamento da curva de juros em todos os vértices, reforça a suspeita de que a nova regra fiscal produziu efeito positivo sobre as expectativas.

Em pouco mais de 12 meses, a redução da ETTJ foi de 2,8 pontos percentuais, em média, nos contratos com vencimento de 2019 a 2026. Ainda que naturalmente a redução não seja integralmente explicada pelo teto, parece plausível atribuir alguma parcela não desprezível a este efeito, uma vez que dentre os acontecimentos relevantes do período está a aprovação da PEC de gastos.

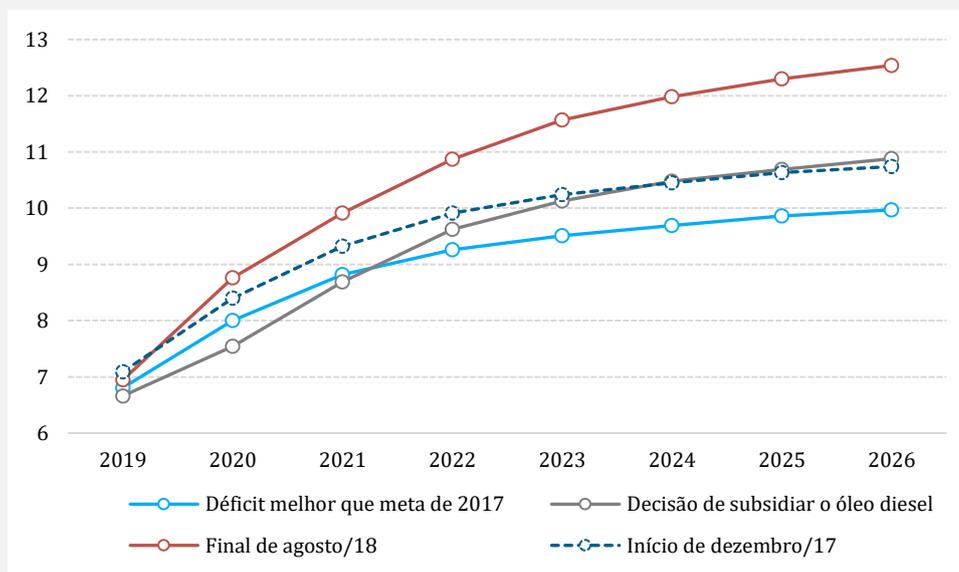
Até o término da votação em segundo turno no Senado Federal, em 13 de dezembro de 2016, houve marginal elevação da curva de juros em 2019 e avanço de 0,7 ponto percentual, em média, de 2020 a 2026. Nos meses subsequentes, não obstante mudanças no cenário internacional, propostas de caráter relevante para a condução da política fiscal como a reforma previdenciária registravam avanço gradativo. Entretanto, o país voltou a se defrontar com incertezas de natureza política, ao passo que novas informações como a profundidade da crise econômica e sua

recuperação mais lenta do que o previsto produziram reflexos em outras variáveis macroeconômicas, como o hiato do produto, indicador importante também para a condução da política monetária.

As incertezas de natureza política limitaram o avanço da reforma previdenciária. Não obstante, o resultado primário do setor público consolidado surpreendeu os agentes de mercado ao vir abaixo da meta estipulada para 2017: déficit de R\$ 110,6 bilhões (ou 1,7% do PIB) ante uma meta de R\$ 155,8 bilhões (ou 2,5% do PIB). A mudança no cenário econômico, cuja ociosidade elevada produziu nova rodada de revisão das expectativas dos agentes econômicos em torno da velocidade de recuperação do nível de atividade, emprego e inflação, na vigência da regra constitucional de limitação da taxa de expansão do gasto público, alterou a inclinação da curva de juros, que nos primeiros anos passou a precificar taxa de juros mais reduzida. A mudança do cenário macrofiscal, portanto, alterou a curvatura da ETTJ.

Nesse novo cenário macroeconômico, é possível ainda identificar o efeito de eventos fiscais relevantes sobre a curva de juros. Tomando dados do início de dezembro de 2017 e contrastando-os com as taxas de juros após a surpresa positiva com o déficit primário de 2017, é possível identificar um recuo de 0,3 ponto percentual (p.p) em 2019, 0,4 p.p em 2020, 0,5 p.p em 2021 e 0,7 p.p, em média, de 2022 a 2026. Na direção contrária, a reboque do cenário internacional cada vez menos benigno, é possível identificar uma piora da curva de juros de 0,7 p.p, em média, de 2022 a 2026 após a decisão do governo de subsidiar o preço do óleo diesel, tomada em 24 de maio deste ano (Gráfico 15).

GRÁFICO 15. EVOLUÇÃO DAS TAXAS NOS CONTRATOS FUTUROS DE DI (% A.A)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: IFI.

Vale notar, novamente, que alterações na ETTJ não são afetadas única e exclusivamente por variáveis fiscais. Conforme destacamos, há uma série de fatores que condicionam as expectativas e a precificação de juros por parte dos agentes econômicos, inclusive a dinâmica da situação fiscal. Não obstante, uma abordagem narrativa dos eventos econômicos mais pertinentes em determinados períodos sugere que episódios fiscais relevantes exerceram alguma contribuição ativa na maior ou menor inclinação da curva de juros. À luz desta relação, é importante chamar

a atenção para o canal de transmissão das decisões de política fiscal para a curva de juros e, por sua vez, para a própria dinâmica e trajetória do endividamento público. Trata-se de um ponto essencial na elaboração dos cenários por parte dos agentes econômicos, inclusive pela Instituição Fiscal Independente (IFI).

2. CONJUNTURA FISCAL

O objetivo desta seção é apresentar o estado das contas públicas em julho de 2018, a partir de informações do Banco Central, do Tesouro Nacional e da Receita Federal. A seção 2.1 retrata o estoque da dívida pública brasileira. A seção 2.2 aborda os fluxos que afetam o estoque da dívida: déficit nominal, resultado primário e juros. Finalmente, para se ter uma visão mais desagregada do resultado primário do Governo Central (GC), a seção 2.3 traz aspectos das receitas e despesas primárias do GC, desta vez com foco na evolução de janeiro até julho de 2018.

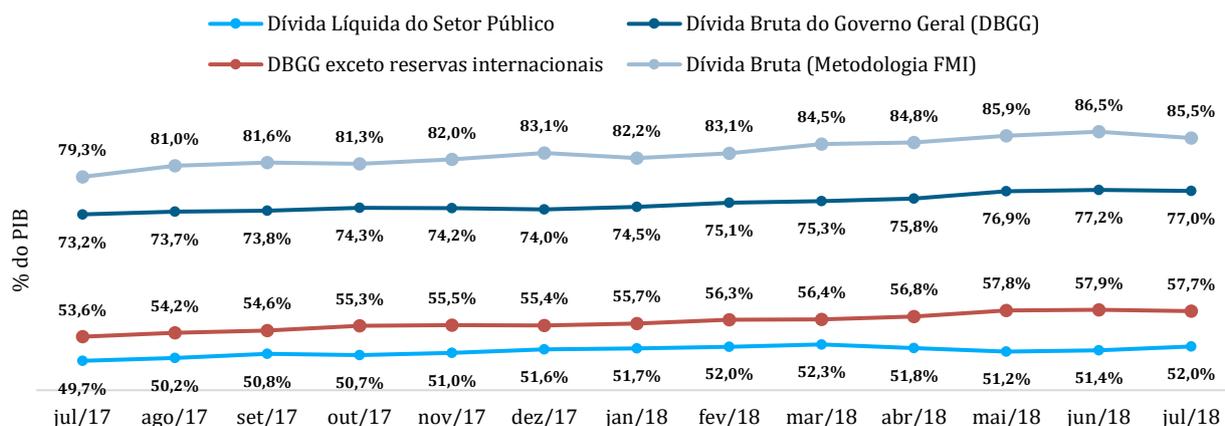
2.1 Dívida Pública

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu R\$ 5,187 trilhões em julho de 2018, valor maior que o de junho/2018 em R\$ 21,1 bilhões, segundo dados divulgados pelo Banco Central em 31 de julho de 2018. Apesar do aumento, a DBGG como proporção do PIB caiu de junho para julho, de 77,16% para 77,02%. Foi a primeira queda no percentual desde dezembro/2017. Em outra base de comparação, de julho/2018 com julho/2017, temos que a DBGG aumentou em R\$ 464,4 bilhões, ou em 3,79 pontos percentuais do PIB.

A Dívida Líquida do Setor Público⁸ (DLSP) alcançou R\$ 3,504 trilhões em julho/2018, valor maior que o de junho/2018 em R\$ 62,9 bilhões. Ao contrário da DBGG, de junho para julho a DLSP cresceu como percentual do PIB: passou de 51,40% para 52,03%. Com exceção de março/2018, este é o maior percentual desde dezembro de 2006, pelo menos. A evolução recente da DBGG e da DLSP, bem como de outras medidas de endividamento, pode ser vista no Gráfico 16.

⁸ A DLSP agrega as dívidas líquidas do Governo Geral, do Banco Central e das empresas estatais, exceto Petrobras e Eletrobras.

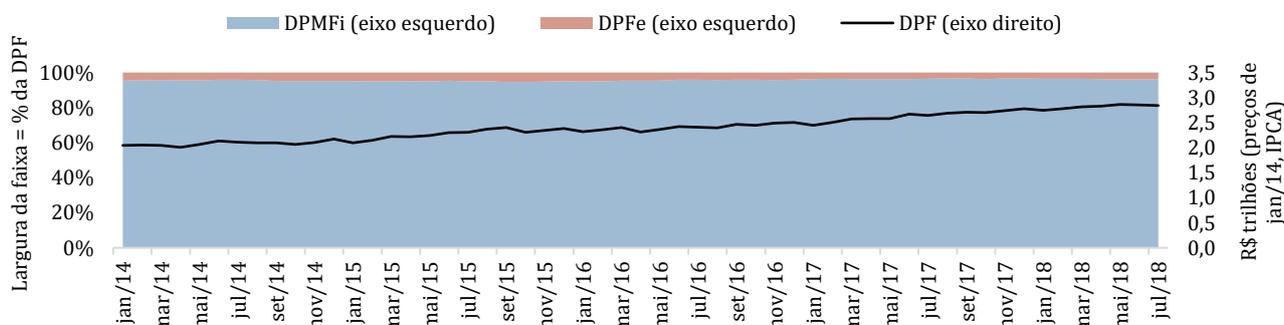
GRÁFICO 16. EVOLUÇÃO DE DIFERENTES MEDIDAS DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO (% DO PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são percentuais do PIB acumulado em 12 meses.

O estoque da Dívida Pública Federal em poder do público (DPF) foi de R\$ 3,749 trilhões em julho/2018, em valores correntes, equivalente a 54,79% da DBGG neste mês⁹. Esse valor está dividido entre a Dívida Pública Mobiliária Federal interna¹⁰ (DPMFi), que atingiu R\$ 3,608 trilhões (96,23% da DPF), e a Dívida Pública Federal externa (DPFe), que atingiu R\$ 141,3 bilhões. O Gráfico 17 permite comparar o valor atual da DPF com o passado recente, bem como mostrar que a DPMFi tem representado a maior parte da DPF nos últimos anos.

GRÁFICO 17. ESTOQUE DA DPF EM PODER DO PÚBLICO – TOTAL (R\$ TRILHÕES DE JAN/14) E PARTICIPAÇÕES DA DPMFi E DA DPFe



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

As emissões de títulos da DPMFi em julho/2018, que totalizaram R\$ 58,8 bilhões, foram feitas com maior participação de prefixados do que em junho/2018 (Gráfico 18). No entanto, a participação de prefixados ainda não retornou ao patamar observado em anos anteriores, após a queda na participação destes títulos entre maio e junho/2018. Já a composição do resgate de títulos seguiu o padrão de variação de meses e anos anteriores. De qualquer maneira,

⁹ O percentual se refere à divisão da DPF em poder do público informada no Relatório Mensal de Dívida Pública (RMD), do Tesouro Nacional, pela DBGG informada pelo BC.

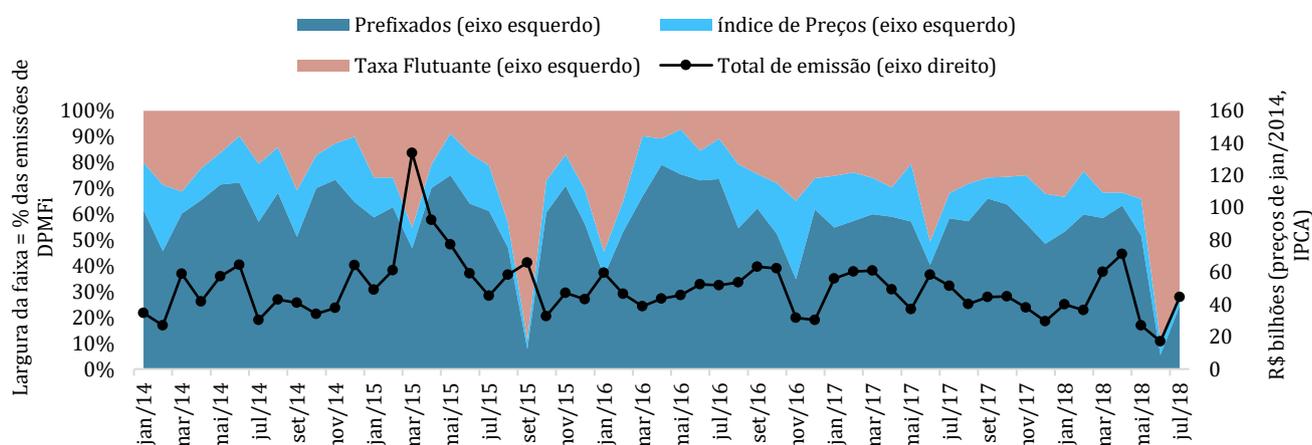
¹⁰ Os dados da DPMFi e da DPFe se referem apenas às suas parcelas que se encontram em poder do público. Estes dados foram extraídos do RMD.

apesar destes movimentos de curto prazo nas emissões e resgates, o Gráfico 19 mostra que a composição da DPMFi tem variado pouco nos últimos meses.

Aumento de títulos de taxa flutuante é reflexo de questões conjunturais e incerteza. É importante destacar que o Tesouro Nacional tem adotado a estratégia de emitir mais títulos de taxa flutuante, cuja participação tem crescido. O objetivo é incorporar ganhos fiscais decorrentes dos juros de curto prazo mais baixos. A emissão de prefixados não é fiscalmente recomendável, neste momento, porque o prêmio pago nesses papéis está bastante elevado, em razão do elevado grau de incerteza percebido pelos agentes econômicos em relação ao futuro da economia nacional. Na seção de Contexto Macroeconômico, é possível observar o comportamento da curva a termo de juros, que evidencia a precificação de juros pelo mercado para diferentes prazos.

Tesouro revisa o Plano Anual de Financiamento da DPF. A esse respeito, destacamos a revisão do Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF), pelo Tesouro Nacional, anunciada em 5 de setembro, com aumento dos limites mínimo e máximo para emissão de títulos de taxa flutuante em 2018. Os percentuais aumentaram de 31% a 35% para 33% a 37%. Diz o informe da revisão do PAF¹¹: “O atual nível de incerteza nos cenários internacional e doméstico afeta o grau de aversão ao risco dos investidores e, conseqüentemente, as condições de demanda por títulos públicos de mais longo prazo”.

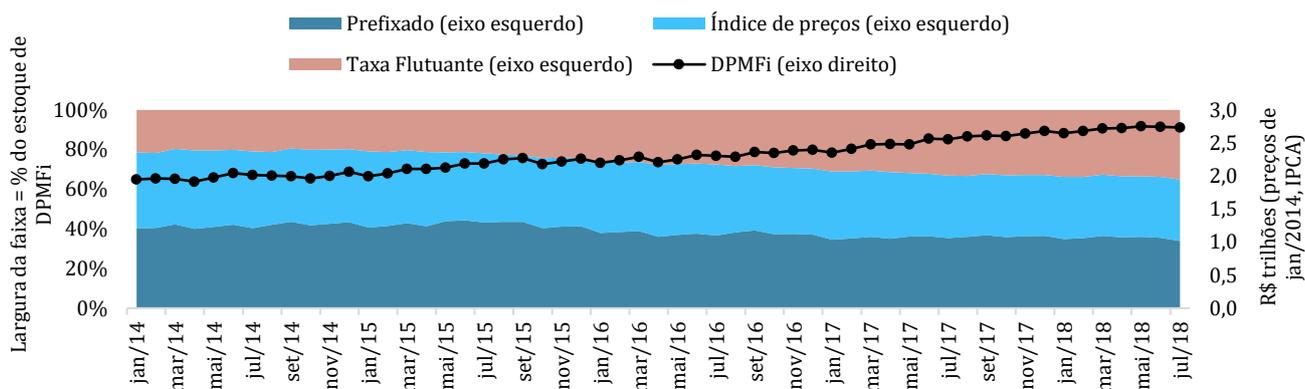
GRÁFICO 18. EMISSÕES MENSAIS DA DPMFi – TOTAL (R\$ BILHÕES DE JAN/14, IPCA) E POR INDEXADOR (%)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI. DPMFi significa “Dívida Pública Mobiliária Federal interna”. As áreas correspondem a percentuais da emissão de DPMFi (eixo esquerdo), enquanto a linha indica o valor total das emissões de DPMFi (eixo direito). Títulos indexados ao câmbio foram omitidos por não terem representado mais do que 1% das emissões no decorrer do tempo considerado.

¹¹ Veja aqui o informe do Tesouro e o PAF original – <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/plano-anual-de-financiamento>

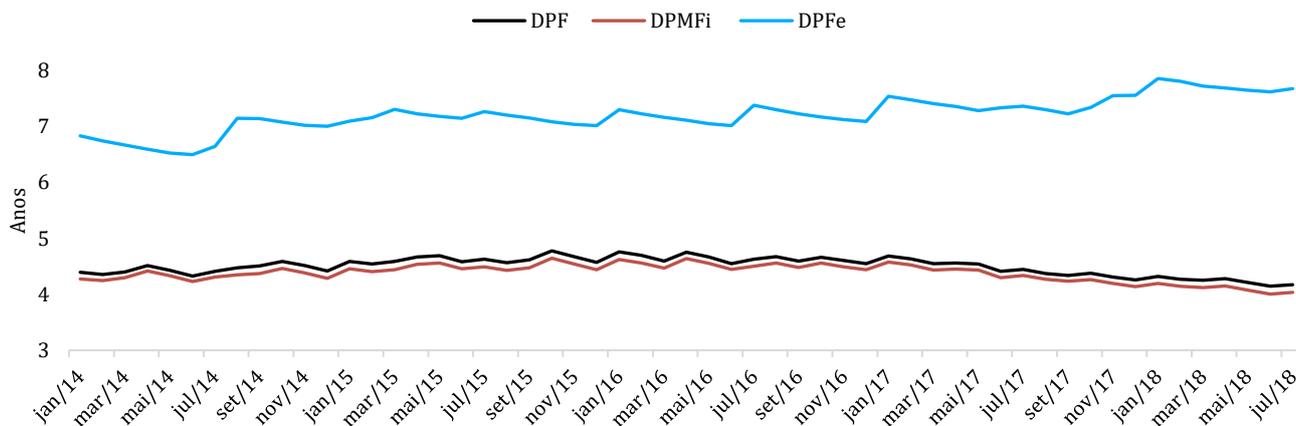
GRÁFICO 19. ESTOQUE MENSAL DA DPMFi – TOTAL (R\$ TRILHÕES DE JAN/14, IPCA) E POR INDEXADOR (%)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI. DPMFi significa "Dívida Pública Mobiliária Federal interna". As áreas correspondem a percentuais do estoque de DPMFi (eixo esquerdo), enquanto a linha indica o valor total do estoque de DPMFi (eixo direito). Outros títulos foram omitidos por não terem representado mais do que 1% do estoque no decorrer do tempo considerado.

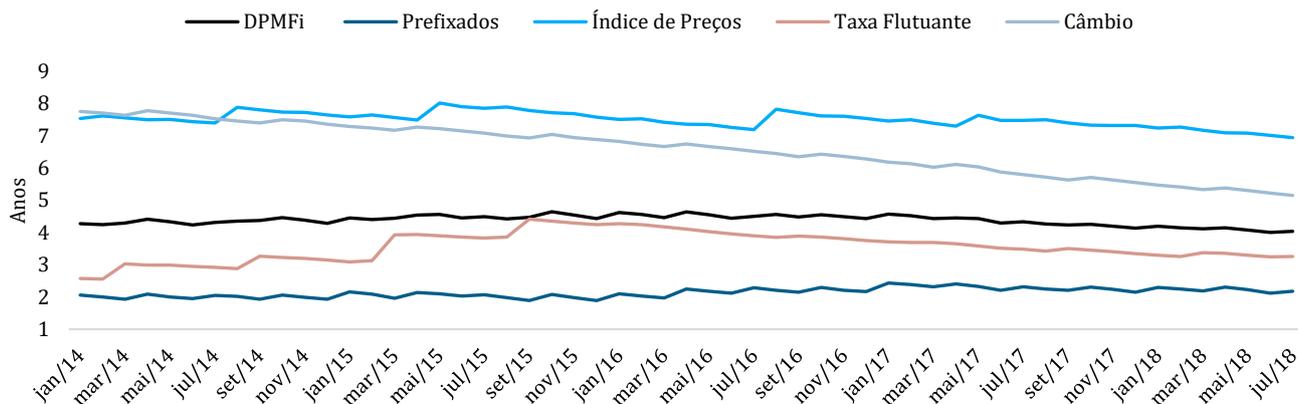
O prazo médio da DPF em poder do público esteve em 4,17 anos em julho de 2018, mantendo o patamar de meses anteriores (Gráfico 20). Este prazo é determinado quase que exclusivamente pelo prazo médio da DPMFi (4,03 anos em julho/2018), uma vez que esta representa mais de 90% da DPF. Desagregando-se a DPMFi por indexador (Gráfico 21), nota-se que estes 4,03 anos são uma combinação de prazos mais curtos, referentes aos títulos prefixados e de taxa flutuante, e prazos mais longos, referentes a títulos indexados a índices de preços e ao câmbio. Quanto ao segundo componente da DPF, a DPFe, esta possui prazo médio mais longo: maior do que 7 anos no período recente. Em seguida, há dois outros gráficos (Gráficos 22 e 23) apresentando a evolução do custo médio da DPF e a evolução da participação das operações compromissadas na DBGG, até julho/2018.

GRÁFICO 20. PRAZO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL



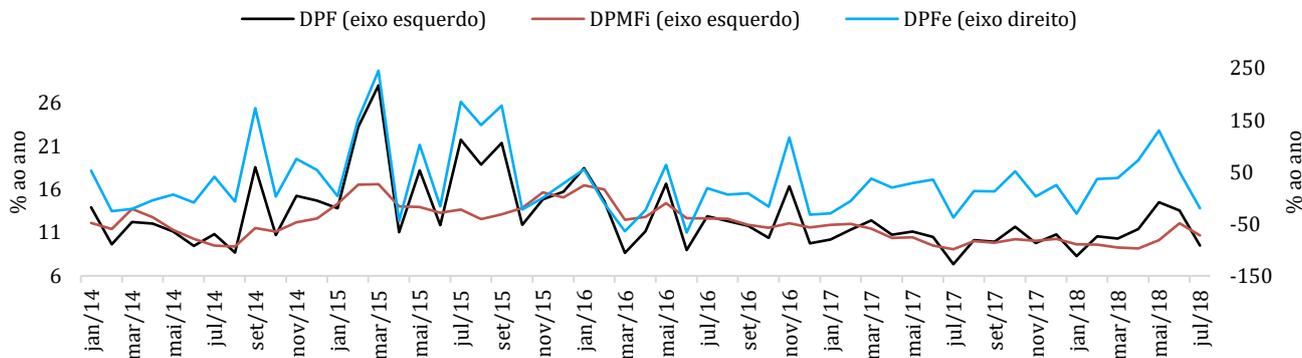
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 21. PRAZO MÉDIO DA DPMFI



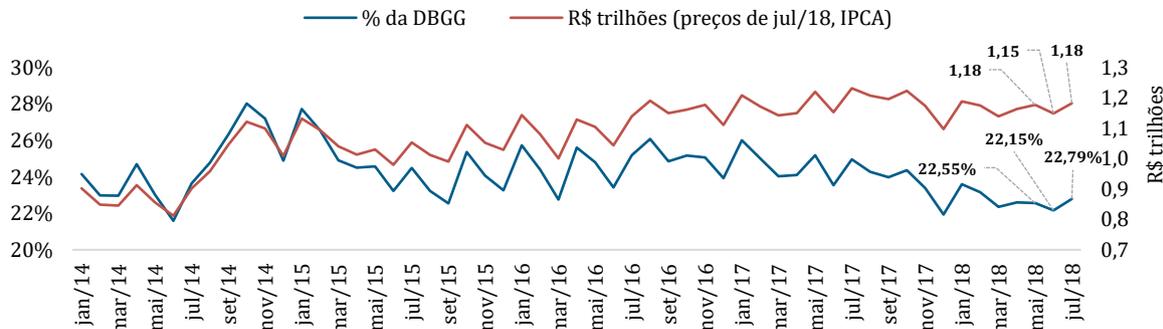
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 22. CUSTO MÉDIO MENSAL DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

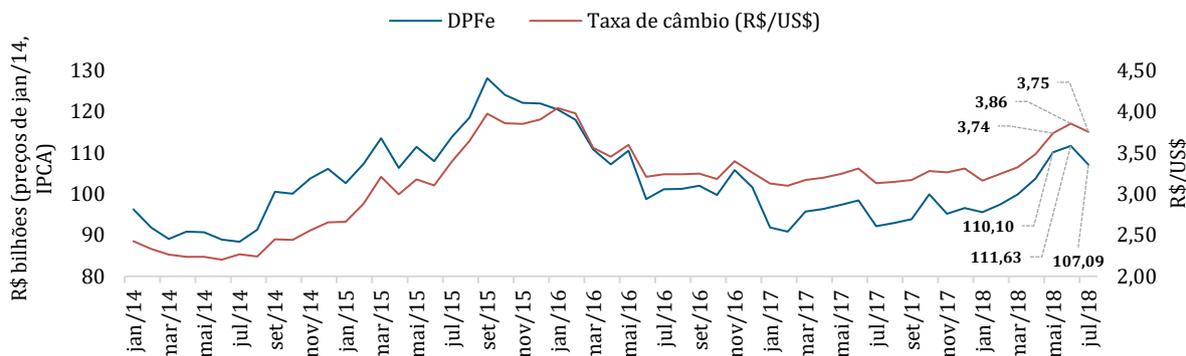
GRÁFICO 23. OPERAÇÕES COMPROMISSADAS DO BC (% DA DBGG E R\$ TRILHÕES DE JUL/18)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

A Dívida Pública Federal externa em poder do público (DPFe) de julho sofreu leve queda entre junho e julho/2018, de R\$ 146,8 bilhões para R\$ 141,9 bilhões, em parte por causa da queda da taxa de câmbio entre os dois meses. Contudo, a recente desvalorização, em agosto, deverá recolocar a DPFe em trajetória ascendente.¹² O Gráfico 24 mostra a trajetória da DPFe em valores reais (R\$ de jan/2014, IPCA) e da taxa de câmbio desde 2014.

GRÁFICO 24. DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL EXTERNA (R\$ DE JAN/14) E TAXA DE CÂMBIO (REAIS POR DÓLAR)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil (série 3695 no SGS do BC como taxa de câmbio). Elaboração: IFI.

2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público¹³

O déficit nominal do setor público foi de R\$ 29,2 bilhões em julho de 2018, resultado de um déficit primário de R\$ 3,4 bilhões e do pagamento líquido de juros no valor de R\$ 25,8 bilhões. O déficit nominal acumulado dos últimos doze meses foi equivalente a 7,00% do PIB (acumulado no mesmo período). O Gráfico 25 mostra que estes 7,00% são o menor déficit como percentual do PIB dos últimos meses. Na verdade, é o menor déficit desde março de 2015. Entretanto, o pagamento de juros, que vinha em redução desde julho de 2017, encerrou tal movimento em abril/2018, e desde então tem oscilado em torno dos 5,85% do PIB. Tal patamar é menor do que o observado em julho/2017 (6,64%), julho/2016 (6,96%) e julho/2015 (7,62%). O déficit primário, por sua vez, foi de 1,14% do PIB, o menor valor desde dezembro de 2015.

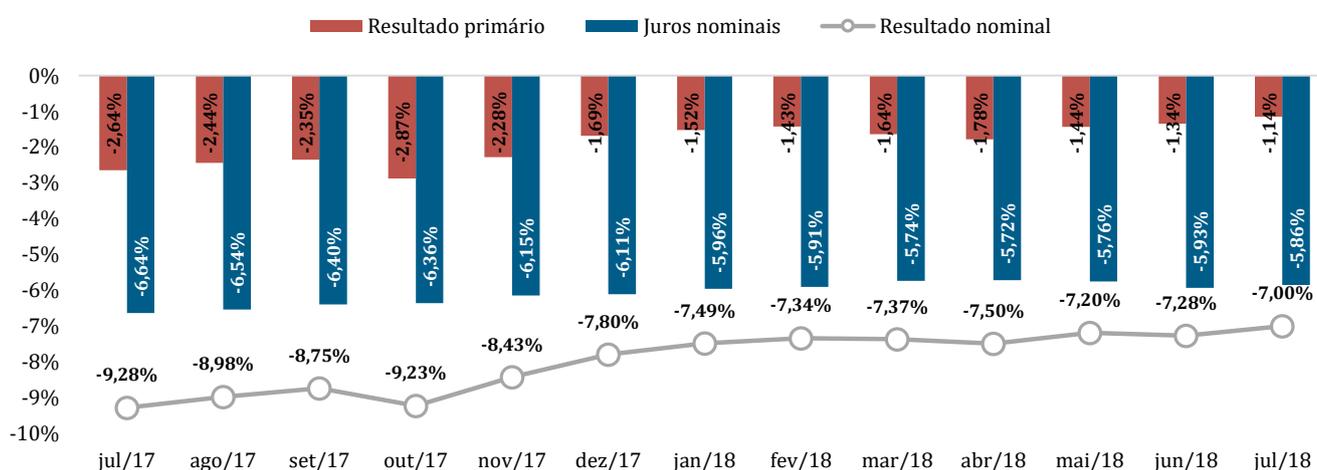
Resultado primário do setor público é influenciado por melhora expressiva no déficit do Governo Central. A evolução do resultado primário do setor público consolidado é benigna e denota uma situação geral controlada, com os déficits acumulados em 12 meses em trajetória de queda em percentual do PIB. O resultado primário do Governo Central era negativo em 2,83% do PIB, em julho do ano passado, tendo passado a 1,20% do PIB em julho de 2018. No mesmo período, o superávit primário dos governos regionais passou de 0,16% para 0,04% do PIB, enquanto o resultado das estatais passou de 0,03% para 0,02% do PIB. Como se vê, dos três componentes do setor público consolidado, o Governo Central é o que mais contribuiu, até o momento, para a melhora do déficit total. Exploraremos essa evolução na subseção seguinte.

¹² A DPFe informada no RMD é calculada com a taxa de câmbio do último dia do mês. Vale lembrar que os últimos dados divulgados do RMD se referem a julho.

¹³ 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.

Swaps cambiais atingiram R\$ 253,6 bilhões, com custo de R\$ 36,4 bilhões no ano até agosto. A respeito do movimento dos juros, é importante destacar a evolução dos *swaps* cambiais, como temos mostrado em relatórios anteriores. Essas operações, feitas pelo Banco Central para evitar movimentos bruscos na taxa de câmbio (volatilidade), têm custo ou prejuízo para o Erário, refletido justamente na conta de juros do setor público (em termos líquidos). Como o Banco Central aumentou as intervenções via *swap* e a taxa de câmbio sofreu desvalorização, desde junho, houve um custo líquido em 2018¹⁴ que impactou os pagamentos de juros mensais. Especificamente em julho, houve lucro nas operações, uma vez que a taxa de câmbio passou de R\$ 3,86/US\$ para R\$ 3,75/US\$. Mas em agosto, pelos dados já disponibilizados pelo Banco Central, o câmbio voltou a subir, revertendo todo o ganho obtido no mês anterior e gerando custos líquidos adicionais. No acumulado entre janeiro e agosto, já são R\$ 36,4 bilhões em prejuízo.

GRÁFICO 25. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são percentuais do PIB acumulado em 12 meses. Valores negativos indicam déficit.

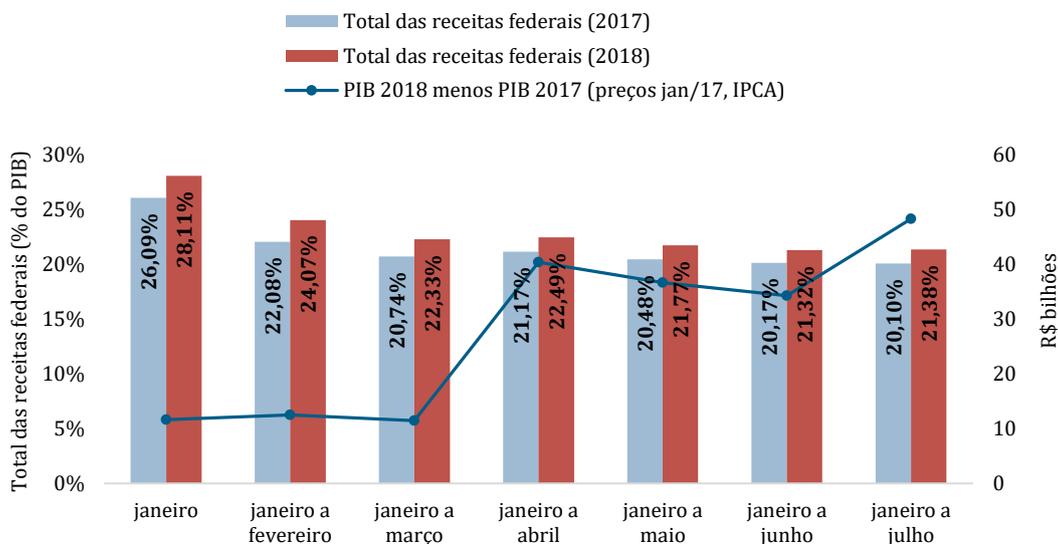
2.3 Resultado Primário do Governo Central

A arrecadação total das receitas federais em julho/2018 foi de R\$ 129,6 bilhões,¹⁵ valor maior que o de junho/2018 em R\$ 18,8 bilhões. Acumulando-se a receita total desde o início do ano (janeiro a julho/2018) e dividindo-se o valor pelo PIB acumulado no mesmo intervalo de tempo, obtemos 21,38% para julho/2018 contra 21,32% para junho/2018. O percentual de um ano atrás, julho/2017, foi de 20,10%. Veja o Gráfico 26.

¹⁴ Veja a tabela IV.30 em indicadores de conjuntura, no site do Banco Central - <https://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>

¹⁵ Segundo dados da Receita Federal.

GRÁFICO 26. RECEITA TOTAL (% DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)

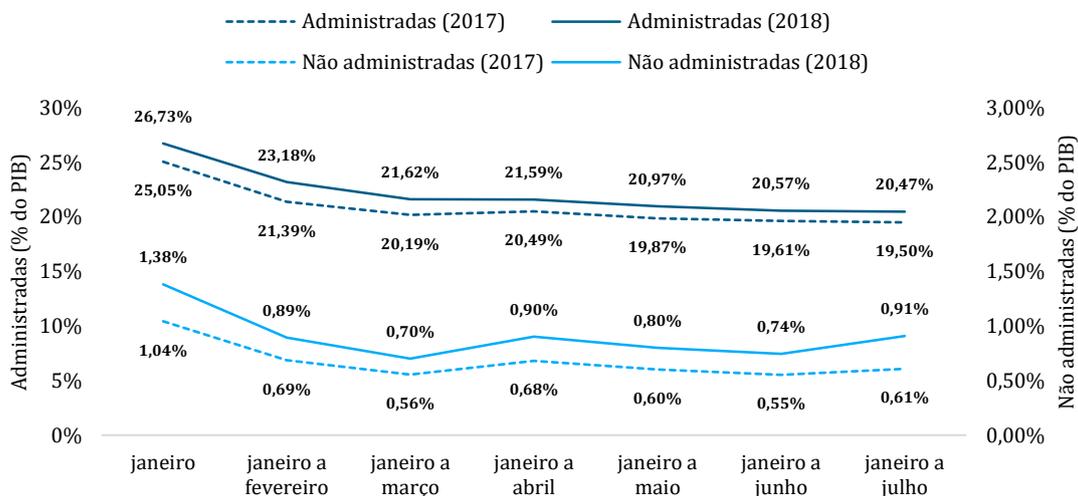


Fonte: Receita Federal do Brasil e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são percentuais do PIB acumulado desde janeiro. Por exemplo, o valor da série de 2018 em “janeiro a abril” é igual à soma das receitas mensais em valores correntes, de janeiro a abril, dividida pela soma dos respectivos PIBs mensais em valores correntes.

A receita total, como percentual do PIB acumulado desde janeiro, tem sido persistentemente maior ao longo de 2018 do que foi em 2017. Em média, as duas séries históricas de receita no Gráfico 26 diferem em 1,52 ponto percentual. O Gráfico 27 decompõe os percentuais do Gráfico 26 em receitas administradas e não administradas pela RFB, e aponta para a mesma conclusão: tanto receitas administradas¹⁶ quanto não administradas (em percentual do PIB) têm sido persistentemente maiores que em 2017. As administradas foram maiores em 1,29 ponto percentual do PIB (média), e as não administradas foram maiores em 0,23 pontos percentuais (média).

¹⁶ De fato, o documento “Análise da Arrecadação das Receitas Federais”, publicado pela RFB com os dados de julho, também aponta, na tabela da seção II (pg. 5), que a arrecadação de cada mês de 2018, foi superior à do mês correspondente em 2017, em termos reais.

GRÁFICO 27. RECEITAS ADMINISTRADAS E NÃO ADMINISTRADAS PELA RECEITA FEDERAL (% DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)



Fonte: Receita Federal e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são percentuais do PIB acumulado desde janeiro. Por exemplo, o valor da série "Administradas (2018)" em "janeiro a abril" é igual à soma das receitas mensais em valores correntes, de janeiro a abril, dividida pela soma dos respectivos PIBs mensais em valores correntes.

O retrato geral sugere que a receita vem crescendo por outras razões além da recuperação da atividade econômica, inclusive em suas subcategorias (administrada e não administrada). A seguir, trataremos destas subcategorias brevemente, começando pela separação das receitas administradas pela RFB em receita previdenciária e receita tributária.

GRÁFICO 28. RECEITA PREVIDENCIÁRIA (% DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)

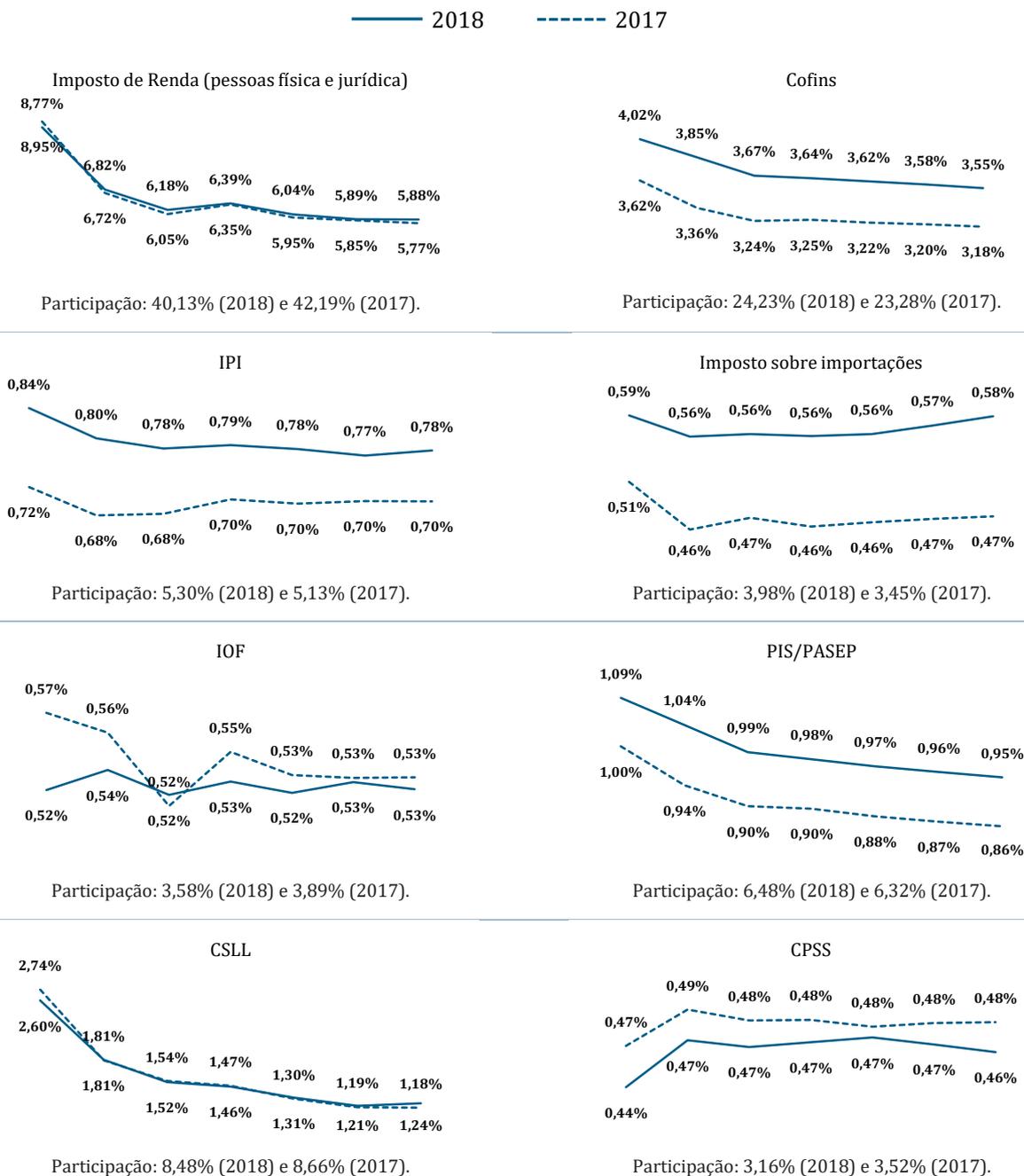


Fonte: Receita Federal do Brasil e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são percentuais do PIB acumulado desde janeiro. Por exemplo, o valor da série "2018" em "janeiro a abril" é igual à soma das receitas previdenciárias mensais, em valores correntes, de janeiro a abril, dividida pela soma dos respectivos PIBs mensais em valores correntes.

A diferença persistente entre as receitas de 2018 e 2017 não pode ser atribuída à dinâmica das receitas previdenciárias (Gráfico 28), mas sim à dinâmica das receitas tributárias. No decorrer de 2018, a receita previdenciária acumulada desde janeiro se aproximou, em termos percentuais do PIB, à receita de 2017, chegando a praticamente se igualar em julho/2018. Sendo assim, o Gráfico 29 reproduz a análise dos gráficos anteriores, mas desta vez para alguns impostos e contribuições que compõem a receita tributária federal ao lado da previdenciária. Os oito tributos apresentados constituíram-se em 95,34% da receita tributária total em 2018 (janeiro a julho), e como indicado no gráfico, a participação de cada um deles não variou significativamente entre 2017 e 2018.

Dentre os tributos considerados, os que contribuíram para manter o nível da arrecadação tributária persistentemente mais alto em 2018, em termos percentuais do PIB, foram: imposto de renda (sobre pessoas física e jurídica em conjunto, incluindo o imposto retido na fonte), Cofins, IPI, imposto sobre importações, PIS/PASEP e CSLL. Aqui, vale destacar que o mercado de trabalho formal ainda apresenta queda na ocupação de 1,6% no acumulado em 12 meses até julho em relação ao mesmo período do ano anterior. As receitas da previdência dependem muito do desempenho do emprego.

GRÁFICO 29. RECEITAS COM IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES (% DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)

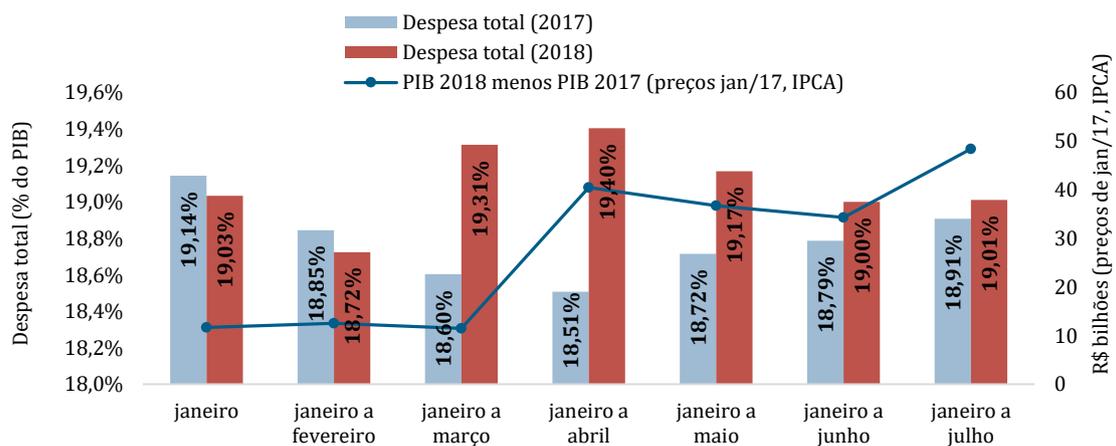


Fonte: Receita Federal e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são a receita como percentual do PIB acumulado desde janeiro, isto é, o primeiro valor da série histórica corresponde a "janeiro", enquanto os demais correspondem a "janeiro a fevereiro", "janeiro a março", e assim por diante, até "janeiro a julho". Por exemplo, o valor da série em "janeiro a abril" é igual à soma das receitas mensais em valores correntes, de janeiro a abril, dividida pela soma dos PIBs mensais em valores correntes. A "Participação" é a participação do tributo na receita tributária total acumulada de janeiro a julho de cada ano.

As despesas somaram R\$ 113,9 bilhões em julho/2018, aumento de R\$ 8,7 bilhões em relação ao mês anterior. No acumulado desde janeiro, as despesas somaram R\$ 750,5 bilhões em valores correntes. Para que se possa comparar receitas e despesas pelo mesmo método, a seguir estão apresentadas as despesas totais e desagregadas, como percentual do PIB acumulado desde janeiro, mês a mês até julho de 2017 e 2018. O Gráfico 30 indica que, ao contrário da receita total, a despesa total (como percentual do PIB) acumulada iniciou 2018 menor que em 2017, até fevereiro. Depois, ela passou a superar os valores de 2017, primeiro mais intensamente, e mais tarde convergindo.

O Gráfico 31 apresenta a dinâmica de quatro categorias¹⁷ de despesa que, juntas, somaram 93,65% da despesa total acumulada de janeiro a julho de 2018, e 93,72% no mesmo período de 2017. Suas participações individuais na despesa total, informadas no gráfico, também não mudaram significativamente entre os dois anos. O Gráfico 31 sugere que o movimento de divergência e posterior convergência, observado para a despesa total, deveu-se aos gastos com pessoal e transferência de renda. As despesas com subsídios e subvenções ampliados têm sido persistentemente menores em 2018, ao passo que o contrário ocorre com as despesas discricionárias (exceto Bolsa Família).

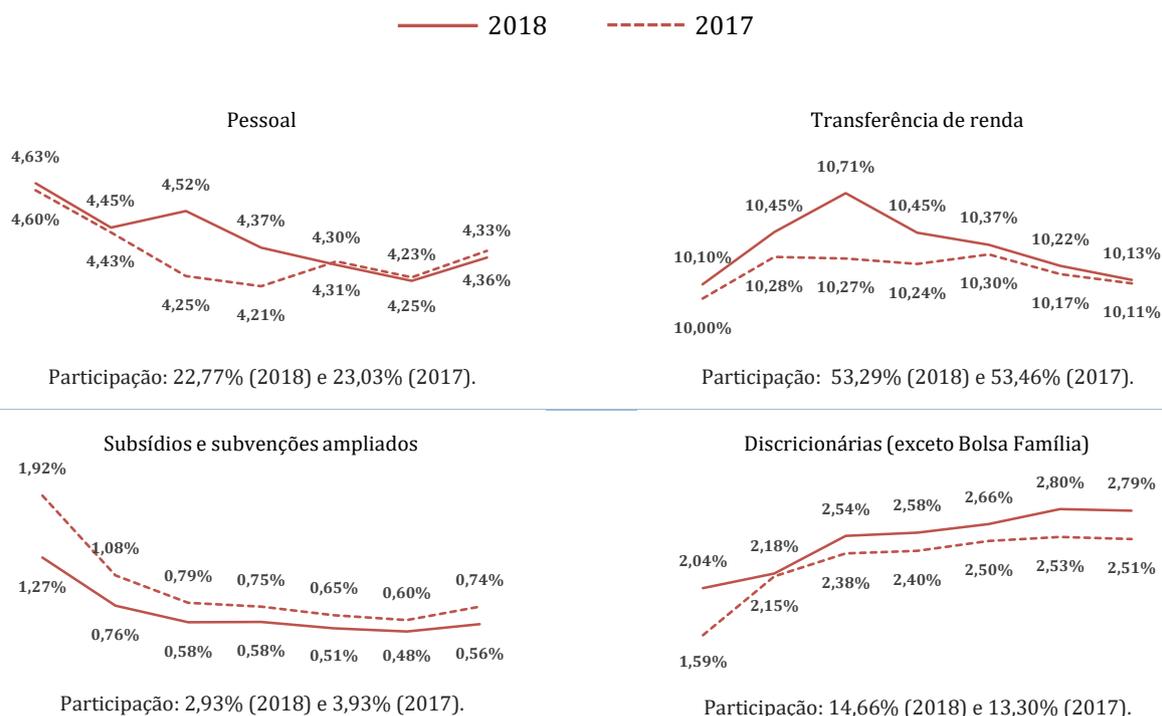
GRÁFICO 30. DESPESA TOTAL (% DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)



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

¹⁷ Estas categorias são aquelas utilizadas pela IFI. Para mais detalhes, veja as notas sob o gráfico.

GRÁFICO 31. DESPESAS (CLASSIFICAÇÃO IFI, % DO PIB ACUMULADO DESDE JANEIRO)



Fonte: Tesouro Nacional, Ministério do Desenvolvimento Social e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores são a despesa como percentual do PIB acumulado desde janeiro, isto é, o primeiro valor da série histórica corresponde a "janeiro", enquanto os demais correspondem a "janeiro a fevereiro", "janeiro a março", e assim por diante, até "janeiro a julho". Por exemplo, o valor da série em "janeiro a abril" é igual à soma das despesas mensais em valores correntes, de janeiro a abril, dividida pela soma dos PIBs mensais em valores correntes. A "Participação" é a participação da despesa na despesa total acumulada de janeiro a julho de cada ano, conforme classificação de despesas da IFI. A classificação está disponível no site da instituição, no arquivo "Conjuntura e Margem Fiscal.xlsx", disponível em <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/conjuntura-e-margem-fiscal/view>

3. ORÇAMENTO DE 2019

No fim de agosto, o Poder Executivo enviou ao Congresso a Proposta Orçamentária da União para 2019. Para o ano que vem, a proposta prevê crescimento do PIB de 2,5% e inflação medida pelo IPCA de 4,3%. A meta de resultado primário é um déficit de R\$ 132,0 bilhões para o setor público consolidado, sendo R\$ 139,0 bilhões para o governo central, R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e um superávit de R\$ 10,5 bilhões para os estados e municípios.

Em todo horizonte preditivo da proposta, o déficit permanece, mas em valores decrescentes. No último ano, 2021, o Executivo prevê um resultado negativo de R\$ 56,5 bilhões para o setor público consolidado.

A proposta contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 258,2 bilhões, o que viola a Regra de Ouro (art. 167, III, da Constituição). Como solução, uma parcela das despesas do PLOA, no mesmo valor do excesso, só poderá ser executada se forem aprovadas pelo Congresso por maioria absoluta (hipótese admitida pela regra). Essa parcela se concentra basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais. Para esses

gastos, a parcela não condicionada à aprovação do Legislativo deve ser suficiente apenas para os primeiros seis meses do ano.

Em 2019, o governo prevê que as despesas primárias irão atingir o teto constitucional de gastos. Com exceção do Executivo, todos os poderes e órgãos autônomos irão ultrapassar seus limites individuais de despesa. De 2017 a 2019, a Constituição permitiu que o Executivo compensasse com até 0,25% do seu limite o excesso de despesas primárias nos demais poderes e órgãos autônomos. Para 2019, essa margem de compensação deverá ser completamente utilizada. Em 2020, sem a possibilidade de compensação, esses poderes e órgãos deverão enfrentar a necessidade de ajuste significativo em seus gastos discricionários.

Os tópicos a seguir detalham um pouco mais os principais pontos do PLOA 2019 da União.

3.1 Parâmetros macroeconômicos

A Proposta Orçamentária da União para 2019 prevê crescimento do PIB de 2,5% e inflação de 4,3% (IPCA). As projeções macroeconômicas do governo, as quais serviram de base para as projeções de receitas e despesas contidas no PLOA, estão muito próximas das expectativas de outros agentes econômicos (Tabela 4). Vale notar que, para 2019, o movimento esperado é de elevação da taxa Selic e de queda da taxa de câmbio em relação aos patamares atuais, o que tem sido compartilhado pelos demais agentes.

TABELA 4. PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS

Parâmetro	2018				2019			
	Governo (PLOA 2019)	IFI (RAF 19)	Mercado ¹	FMI ²	Governo (PLOA 2019)	IFI (RAF 19)	Mercado ¹	FMI ²
PIB real (%)	1,6	1,6	1,4	1,8	2,5	2,4	2,5	2,5
IPCA acum (%)	4,2	4,0	4,1	3,5	4,3	4,1	4,1	4,2
Taxa Over - SELIC Média (%)	6,5	6,8	6,5	-	7,2	7,3	7,3	-
Taxa de Câmbio Média (R\$ / US\$)	3,6	3,5	3,7	-	3,6	3,6	3,7	-
Preço Médio do Petróleo (US\$/barril)	74,7	74,1	-	70,2	74,0	82,5	-	69,0
Massa Salarial Nominal (%)	4,2	6,3	-	-	7,5	7,0	-	-

Fonte: Ministério do Planejamento, Banco Central, FMI e IFI. ¹Relatório Focus do Banco Central do dia 6/9/2018. ²World Economic Outlook, atualização de julho de 2018.

3.2 Resultado primário

A meta de resultado primário para 2019 é um déficit de R\$ 132,0 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado. Se confirmado, representará o sexto ano consecutivo de resultado negativo nas contas públicas. A meta para o setor público consolidado é a soma do déficit de R\$ 139,0 bilhões do governo central com o déficit de R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais, parcialmente compensado pelo superávit de R\$ 10,5 bilhões projetado para os estados e municípios.

TABELA 5. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	2018				2019			
	Governo		IFI		Governo		IFI	
	R\$ bilhões	% PIB ¹						
I. Receita Total	1.482,2	21,3	1.468,9	21,1	1.574,9	21,1	1.567,3	21,0
II. Transferências por Repartição de Receita	256,1	3,7	250,5	3,6	275,2	3,7	273,2	3,7
III. Receita Líquida (I-II)	1.226,1	17,6	1.218,4	17,5	1.299,7	17,4	1.294,1	17,3
IV. Despesa Total	1.385,1	19,9	1.374,4	19,7	1.438,7	19,3	1.435,9	19,2
V. Resultado Primário do Governo Central	-159,0	-2,3	-156,0	-2,2	-139,0	-1,9	-141,8	-1,9
V.1 Resultado do Tesouro	42,6	0,6	37,7	0,5	79,0	1,1	69,1	0,9
V.2 Resultado da Previdência Social	-201,6	-2,9	-193,6	-2,8	-218,0	-2,9	-210,8	-2,8

Fonte: Ministério do Planejamento e IFI. ¹Percentuais calculados com base no PIB nominal estimado pela IFI. Nossas projeções macroeconômicas estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/projecoes-ifi/view>.

A meta fixada pelo governo é próxima da projeção da IFI. O déficit esperado pela IFI, em 2019, é de R\$ 141,8 bilhões, R\$ 2,8 bilhões acima da meta contida no PLOA. A projeção da IFI para o déficit da previdência social é de R\$ 210,8 bilhões, inferior, portanto, à projeção do governo, que é de R\$ 218,0 bilhões.

As receitas primárias do PLOA não incluem os recursos com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras. Esses recursos, segundo o Ministério de Minas e Energia, podem chegar a R\$ 100 bilhões. A proposta também não considera a receita potencial com o imposto sobre a renda incidente sobre rendimentos de aplicações em fundos de investimento, que pode chegar a cerca de R\$ 10,7 bilhões (segundo a Secretaria da Receita Federal). A proposta incluiu, no entanto, a receita com outorga pelos novos contratos de concessão das usinas da Eletrobras, estimado em R\$ 12,2 bilhões (mudança de regime depende da aprovação pelo Congresso).

O PLOA 2019 contempla reajustes salariais que posteriormente foram suspensos pela MP 849, de 2018. Segundo a Exposição de Motivos que acompanha a MP 849, a suspensão alcança 209 mil servidores civis ativos, 163 mil inativos, e representa uma economia de R\$ 4,7 bilhões em 2019. A valer a suspensão, portanto, haveria um ganho fiscal importante do ponto de vista do cumprimento das regras fiscais no próximo exercício.

As projeções de resultado primário para 2020 e 2021 também são negativas, mas mostram uma expectativa de redução do déficit. No último ano do horizonte preditivo do PLOA 2019, o governo central prevê um ajuste de mais de um ponto percentual do PIB, passando de um déficit de 1,8%, em 2019, para 0,8% do PIB, em 2021. De acordo com a LDO 2019, essa redução ocorre majoritariamente em função da contenção das despesas primárias.

3.3 Regra de ouro

Em 2019, para cumprir a Regra de Ouro, Congresso Nacional deverá aprovar crédito adicional ao Orçamento. Isso porque a proposta enviada pelo Executivo contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 258,2 bilhões, o que viola a regra constitucional (art. 167, III, da Constituição). A Constituição permite o excesso, desde que autorizado pelo Legislativo por meio de crédito adicional. Trata-se, neste caso, de crédito adicional atípico, pois a aprovação deve se dar por maioria absoluta, mais rigorosa, portanto, que a de um crédito adicional comum (maioria simples).

Como solução, parte das despesas do PLOA, no valor do excesso, terão execução condicionada à aprovação do referido crédito pelo Congresso. A solução adotada tem como fundamento o art. 21 da LDO 2019 (Lei 13.707, de 2018), que estabeleceu que o PLOA 2019 e a respectiva Lei poderiam conter, em órgão orçamentário específico, receitas de

operações de crédito e programações de despesas correntes primárias, condicionadas à aprovação de projeto de lei de créditos suplementares ou especiais por maioria absoluta do Congresso Nacional.

A LDO também determinou que a Mensagem Presidencial que encaminhasse o PLOA 2019 apresentasse as justificativas para a escolha das programações que ficariam condicionadas. Segundo a Mensagem, o Executivo adotou os seguintes critérios: (i) ser despesa corrente primária; (ii) possuir em exercícios financeiros recentes o financiamento via emissão de títulos públicos; e (iii) ser despesa que não será realizada nos primeiros meses do exercício financeiro, haja vista o tempo de tramitação e apreciação do crédito adicional no Poder Legislativo.

Como resultado, o Executivo optou por concentrar as despesas condicionadas basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais (Tabela 6). No caso dos Benefícios de Prestação Continuada (BPC), do Programa Bolsa Família e dos subsídios e subvenções, cerca de metade da dotação está condicionada. Ainda que a execução financeira dessas despesas possa variar entre os meses do ano, o fluxo financeiro dentro de cada semestre, de forma geral, costuma ser parecido. Assim, a parcela dessas despesas que não estiver condicionada deve ser suficiente para os primeiros seis meses do ano, sendo necessária a aprovação do crédito adicional para a execução das despesas no restante do exercício. No caso dos benefícios previdenciários e da despesa com compensação ao RGPS (Lei 12.546, de 2011), a parcela não condicionada deve fazer frente a um período do ano ainda maior.

A separação de parte das dotações, contudo, deve alterar o fluxo orçamentário dessas despesas, dado que, historicamente, o empenho de despesas obrigatórias se concentra no início do exercício. Como parte está condicionada à aprovação do crédito adicional pelo Congresso, os empenhos no início do ano ficarão limitados à parte já autorizada.

TABELA 6. REGRA DE OURO – DESPESAS CONDICIONADAS À APROVAÇÃO DO CONGRESSO NACIONAL

PLOA	R\$ bilhões		
Receitas de operações de crédito no PLOA	1.424,0		
Despesas de capital	1.165,9		
Insuficiência para cumprimento da regra de ouro	258,2		
Distribuição das despesas condicionadas	Autorizadas	Condicionadas	Total
Benefícios Previdenciários do RGPS	436,1	201,7	637,9
Benefícios de Prestação Continuada (BPC)	30,2	30,0	60,2
Bolsa Família	15,0	15,0	30,0
Subsídios e Subvenções Econômicas	9,7	9,0	18,7
Compensação ao Fundo do RGPS (Lei 12.546/2011)	7,5	2,5	10,0
TOTAL	498,6	258,2	756,8

Fonte: Ministério do Planejamento.

Em abril deste ano, a IFI publicou o Estudo Especial “Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios”¹⁸, com análises e simulações em torno da experiência brasileira com a regra. No estudo, a estimativa da IFI para a insuficiência de recursos em 2019 era de R\$ 98,8 bilhões. Tendo em vista as atualizações de cenário e de posse das informações mais recentes do Poder Executivo, nossa estimativa deverá ser revisada e publicada em breve.

¹⁸ http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/540060/EE_n05_2018.pdf

3.4 Teto de gastos

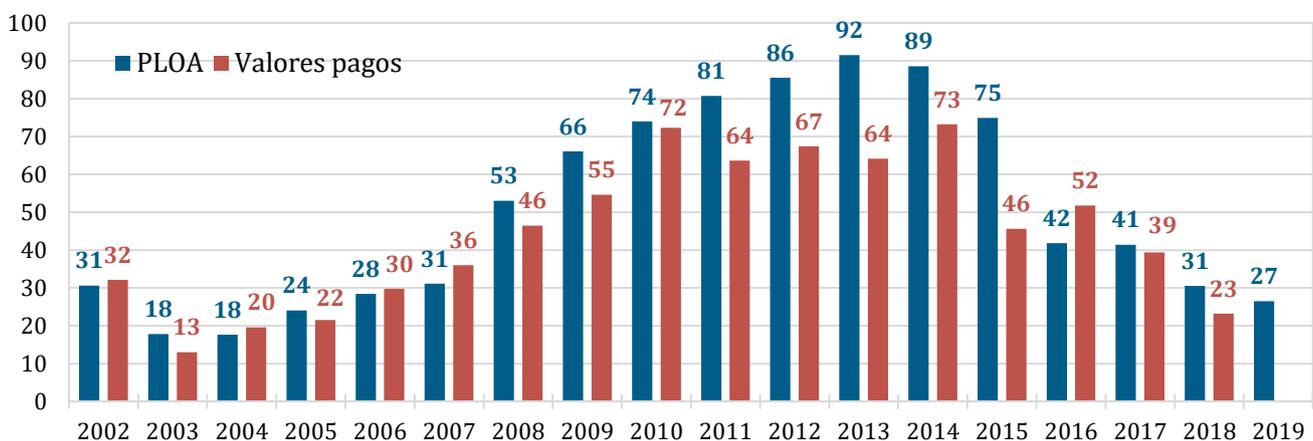
Em 2019, o governo prevê que as despesas primárias irão atingir o teto constitucional de gastos. As despesas primárias sujeitas ao teto deverão chegar a R\$ 1.407,1 bilhões, valor equivalente ao teto para 2019. O montante é resultado da aplicação do IPCA de doze meses encerrados em junho de 2018, de 4,39%, ao limite fixado para 2018, que é de R\$ 1.347,9 bilhões. Para uma avaliação sobre o quadro preditivo da IFI para o teto de gastos, vale consultar o RAF de agosto de 2018.

3.5 Investimentos no PLOA 2019

Investimentos previstos no PLOA 2019 estão no menor nível desde 2006. Na proposta enviada pelo Executivo, a previsão de investimentos públicos nos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social é de R\$ 27 bilhões, reforçando a trajetória recente de queda (Gráfico 32). Esse valor é 71% inferior ao previsto no PLOA 2013, maior valor da série, quando considerados apenas os valores previstos nas propostas orçamentárias.

Do ponto de vista da execução, levando em conta os dados realizados até agosto, é possível que, neste ano, os investimentos tenham leve crescimento em relação a 2017. Ainda assim, o valor deve se manter em patamar historicamente baixo, cerca de 50% da média alcançada entre 2010 e 2014.

GRÁFICO 32. INVESTIMENTOS PÚBLICOS FEDERAIS (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE JUL/18)



Fonte: Senado (Siga Brasil).

4. Tópico Especial: receitas disponíveis por Unidades da Federação

No RAF de Julho de 2018 foi apresentado um Tópico Especial analisando a evolução do indicador de Receitas Disponíveis desagregado pelos três níveis de governo (federal, estadual e municipal) no período 2002-2017.¹⁹ Este indicador pode ser considerado uma medida simplificada do montante de recursos que o sistema fiscal (sistemas tributário e de transferências legais) disponibiliza a cada unidade de governo para fins de provisão de bens e serviços públicos aos seus cidadãos, sendo que uma das principais vantagens é explicitar o caráter descentralizador do sistema de partilha legal e

¹⁹ Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/542807/RAF17_IUN2018.pdf.

constitucional de receitas no Brasil.²⁰ Mostrou-se que o governo central, por exemplo, que centraliza cerca de dois terços da arrecadação (20,6% do total de 31,1% do PIB em 2017), vê sua participação nas receitas disponíveis cair para menos da metade (14,4% do PIB) após as transferências legais e constitucionais. A descentralização favorece principalmente o nível de governo municipal que arrecada uma parcela residual das receitas (2,1% do PIB) e, após as transferências, passa a dispor de pouco mais de quinto das receitas (6,6% do PIB). O governo estadual também é favorecido, pois arrecada em torno de um quarto das receitas (8,4% PIB) e fica com quase um terço das receitas pós-transferências (10,1% do PIB).

Uma limitação deste tipo de análise agregada é que permite avaliar somente a distribuição vertical das receitas entre os três níveis de governo (federal, estadual e municipal), mas não sua distribuição horizontal entre as unidades de um mesmo nível de governo (isto é, entre os 26 estados e o Distrito Federal ou entre os 5.570 municípios do país). Com o propósito de avançar nesta avaliação, o presente Tópico Especial analisa brevemente a distribuição das receitas disponíveis nos governos das 27 Unidades da Federação (UFs). Na Tabela 9 estão apresentadas as informações da arrecadação própria, das transferências legais e constitucionais e das receitas disponíveis dos governos regionais, em valores por habitante de cada uma das UFs no ano de 2016.

Os números da tabela mostram que, em média, os governos estaduais dispõem de R\$ 2.607 de receitas e os governos municipais de mais R\$ 2.024, que totalizam R\$ 4.630 de receitas disponíveis por habitante para a prestação de bens e serviços públicos por parte dos governos regionais. A parcela majoritária das receitas disponíveis dos governos estaduais advém de sua arrecadação própria (em média, R\$ 2.524 por habitante) e as transferências possuem um valor médio pouco expressivo (R\$ 83). Isto ocorre porque, quando consideramos o país como um todo, as transferências recebidas do governo federal são compensadas por um montante quase equivalente de transferências que os governos estaduais repassam para as prefeituras dos seus municípios. Ainda assim, tais fluxos de transferências promovem uma redistribuição considerável de receitas entre as regiões do país: os governos estaduais das regiões Norte/Nordeste recebem mais recursos do que repassam e, por conseguinte, há um acréscimo nas receitas disponíveis (em média, as transferências por habitante são de R\$ 1.030 nos estados do Norte e R\$ 478 no Nordeste); ao passo que os governos estaduais das regiões Sudeste/Sul (com exceção do Espírito Santo) sofrem perdas líquidas (em média de R\$ 415 na região Sudeste e de R\$ 304 na região Sul). Na região Centro-Oeste o efeito das transferências é ambíguo: duas UFs auferem ganhos líquidos e outras duas, perdas.

²⁰ Para fins de cálculo da receita disponível, toma-se como ponto-de-partida a arrecadação própria de cada unidade de governo que é somada às transferências legais e constitucionais recebidas e, em seguida, são subtraídas as transferências legais e constitucionais repassadas para outros níveis de governo. A arrecadação própria considera a soma da carga tributária de cada unidade de governo (exclusive os tributos destinados às entidades e fundos parafiscais do Sistema S e FGTS) com outras receitas arrecadadas que, apesar de não integrarem a carga tributária, são repartidas entre os entes governamentais (sobretudo as multas e juros pelo não pagamento dos tributos e as compensações financeiras pela exploração de recursos naturais como os royalties e a participação especial do petróleo). No caso das transferências é considerado um subgrupo formado pelos principais mecanismos de repartição legal e constitucional de receitas. São eles: Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios (FPE/FPM); Apoios Financeiros para os Estados e para os Municípios (AFE/AFM); Auxílios Financeiros para o Fomento a Exportações (FEX); compensação pela desoneração do ICMS (Lei Kandir); Fundo Especial do Petróleo (FEP); IRRF sobre a folha dos servidores estaduais e municipais; retorno do FUNDEB(EF); Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF); transferências de Concursos de Prognósticos (TCP); Royalties hídricos, minerais e de petróleo e gás e a participação especial de petróleo e gás (Royalties/PE); e as cotas-parte do ITR, IOF, IPI-Exportação, CIDE, Salário-educação, ICMS e IPVA. Trata-se exclusivamente de transferências legais e constitucionais e há outras transferências intergovernamentais não consideradas no cálculo como os repasses de fundos e programas da área social (FNDE, FNAS e FNS) ou aqueles de caráter discricionário por intermédio de convênios celebrados entre as unidades de governo.

TABELA 9. ARRECAÇÃO PRÓPRIA (AP), TRANSFERÊNCIAS LEGAIS E CONSTITUCIONAIS (TR) E RECEITA DISPONÍVEL (RD) POR UNIDADES DA FEDERAÇÃO – EM R\$ POR HABITANTE NO ANO DE 2016.

Unidades da Federação	Governo estadual			Governo municipal			Governo regional		
	AP (I)	TR (II)	RD (III) = (I) + (II)	AP (IV)	TR (V)	RD (VI) = (IV) + (V)	AP (VII) = (I) + (IV)	TR (VIII) = (II) + (V)	RD (IX) = (III) + (VI)
Brasil	2.523,79	82,89	2.606,67	616,87	1.406,65	2.023,52	3.140,65	1.489,54	4.630,19
Região Norte	1.773,22	1.030,08	2.803,30	277,48	1.313,86	1.591,34	2.050,71	2.343,94	4.394,64
Rondônia	2.133,24	1.058,86	3.192,10	341,26	1.244,68	1.585,95	2.474,50	2.303,54	4.778,05
Acre	1.542,06	3.471,00	5.013,06	211,19	1.265,55	1.476,75	1.753,25	4.736,55	6.489,80
Amazonas	2.204,19	347,31	2.551,50	314,17	1.201,99	1.516,17	2.518,36	1.549,30	4.067,66
Roraima	1.677,23	3.886,24	5.563,47	156,94	1.714,06	1.871,00	1.834,17	5.600,30	7.434,47
Pará	1.519,68	490,03	2.009,71	258,97	1.309,66	1.568,63	1.778,65	1.799,69	3.578,34
Amapá	1.115,45	3.624,07	4.739,52	144,01	1.075,41	1.219,42	1.259,46	4.699,48	5.958,94
Tocantins	2.087,78	2.111,06	4.198,84	351,12	1.722,33	2.073,44	2.438,90	3.833,39	6.272,28
Região Nordeste	1.508,39	478,21	1.986,61	288,01	1.350,83	1.638,83	1.796,40	1.829,04	3.625,44
Maranhão	1.042,10	681,02	1.723,12	181,10	1.452,55	1.633,66	1.223,21	2.133,57	3.356,78
Piauí	1.381,66	840,64	2.222,30	227,86	1.546,17	1.774,03	1.609,52	2.386,81	3.996,32
Ceará	1.465,04	353,46	1.818,49	313,88	1.296,87	1.610,74	1.778,91	1.650,32	3.429,23
Rio Grande do Norte	1.708,41	686,93	2.395,34	320,70	1.377,19	1.697,89	2.029,11	2.064,12	4.093,23
Paraíba	1.423,39	699,12	2.122,50	230,07	1.405,58	1.635,66	1.653,46	2.104,70	3.758,16
Pernambuco	1.788,26	232,62	2.020,89	360,31	1.218,65	1.578,96	2.148,58	1.451,27	3.599,85
Alagoas	1.319,97	746,72	2.066,69	256,14	1.433,25	1.689,39	1.576,11	2.179,98	3.756,09
Sergipe	1.673,89	1.225,95	2.899,84	337,64	1.381,62	1.719,26	2.011,54	2.607,57	4.619,11
Bahia	1.593,98	258,92	1.852,91	296,97	1.333,50	1.630,47	1.890,95	1.592,43	3.483,38
Região Sudeste	3.008,54	-415,33	2.593,20	923,20	1.421,37	2.344,57	3.931,74	1.006,04	4.937,77
Minas Gerais	2.525,57	-139,49	2.386,08	468,93	1.404,49	1.873,42	2.994,50	1.265,00	4.259,50
Espírito Santo	2.587,35	58,06	2.645,41	527,28	1.551,80	2.079,08	3.114,63	1.609,86	4.724,49
Rio de Janeiro	2.685,55	-159,34	2.526,21	993,27	1.267,62	2.260,90	3.678,83	1.108,28	4.787,11
São Paulo	3.392,63	-681,97	2.710,65	1.145,46	1.474,87	2.620,33	4.538,09	792,89	5.330,98
Região Sul	3.078,66	-304,04	2.774,62	643,40	1.603,59	2.246,99	3.722,06	1.299,54	5.021,61
Paraná	2.829,89	-159,96	2.669,94	637,78	1.574,32	2.212,10	3.467,67	1.414,36	4.882,03
Santa Catarina	3.015,51	-412,75	2.602,76	690,68	1.610,28	2.300,96	3.706,19	1.197,53	4.903,72
Rio Grande do Sul	3.365,14	-381,01	2.984,13	620,04	1.628,65	2.248,69	3.985,19	1.247,64	5.232,82
Região Centro-Oeste	3.346,58	1.049,83	4.396,41	456,73	1.263,12	1.719,84	3.803,30	2.312,95	6.116,25
Mato Grosso do Sul	3.209,48	-103,37	3.106,11	700,25	1.774,08	2.474,33	3.909,73	1.670,71	5.580,44
Mato Grosso	3.372,89	342,69	3.715,58	547,44	1.646,16	2.193,60	3.920,33	1.988,84	5.909,18
Goiás	2.841,18	-68,02	2.773,16	517,46	1.430,96	1.948,42	3.358,64	1.362,94	4.721,58
Distrito Federal	4.577,55	5.388,04	9.965,59	0,00	0,00	0,00	4.577,55	5.388,04	9.965,59

Fonte: IFL. Nota: São considerados entre as transferências os principais mecanismos legais e constitucionais de repartição de receitas – FPE/FPM, AFE/AFM, FEX, Lei Kandir, FEP, IRRF, FUNDEB (EF), FCDF, TCP, Royalties/PE e as cotas-parte do ITR, IOF, IPI-Exportação, CIDE, Salário-educação, ICMS e IPVA.

No nível municipal, as transferências constituem a principal fonte de financiamento estatal. De acordo com os dados da Tabela 9, a média nacional do governo municipal foi de R\$ 617 para a arrecadação própria e de R\$ 1.407 para as transferências. A análise dos montantes transferidos também sugere uma redistribuição de receitas entre as regiões do país, porém em uma direção inversa daquela observada no nível estadual: as médias de transferências para os governos municipais das regiões Sul/Sudeste superam a média nacional, ao contrário das demais regiões do país onde são inferiores.

À primeira vista pode parecer um contrassenso que as transferências municipais promovam uma redistribuição de recursos em favor das regiões mais desenvolvidas do país. Contudo, é preciso reconhecer que existem inúmeras motivações por trás destas transferências que não se resumem ao papel de promover equalização fiscal. Uma classificação útil para destacar suas principais motivações é subdividir as transferências entre as de caráter devolutivo/compensatório e aquelas de caráter redistributivo. De maneira simplificada, as transferências devolutivas/compensatórias podem ser utilizadas para compensar os municípios por uma arrecadação realizada pelos níveis superiores de governo (federal ou estadual) no seu território ou pelos impactos resultantes da exploração de recursos naturais (por exemplo, a cota-parte ICMS e os royalties do petróleo). Sob uma perspectiva teórica, as transferências devolutivas/compensatórias possuem a característica comum de, tal qual ocorre com a arrecadação própria, apresentarem uma relação mais estreita com as bases econômicas das jurisdições locais. Dado que estas bases econômicas estão desigualmente distribuídas no território, a arrecadação própria e as transferências devolutivas/compensatórias tendem a ser fontes geradoras de desigualdades nas receitas disponíveis, sobretudo em um país tão heterogêneo como o Brasil. As desigualdades de receitas podem ainda ser amplificadas quando os critérios que balizam o sistema de partilha estão mal calibrados e geram tratamentos arbitrários que beneficiam excessivamente determinado perfil de estados e municípios em detrimento dos demais.

Por outro lado, o instrumento por excelência para atenuar as desigualdades de receitas e promover a equalização da capacidade de prestação de serviços públicos são as transferências redistributivas, cujos repasses não possuem relação direta de proporcionalidade com as bases econômicas locais (mais notadamente, os Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios). A efetividade desta ação distributiva dependerá de aspectos como o grau de desigualdades iniciais, volume de recursos repassados e desenho do sistema de transferências. Dependendo deste desenho, o impacto redistributivo das transferências pode ser reduzido pelo seu efeito contraproducente de desincentivo à arrecadação própria. Tal fato ocorre quando há margem para que as autoridades locais oportunisticamente socializem o custo da provisão de serviços públicos no seu território.

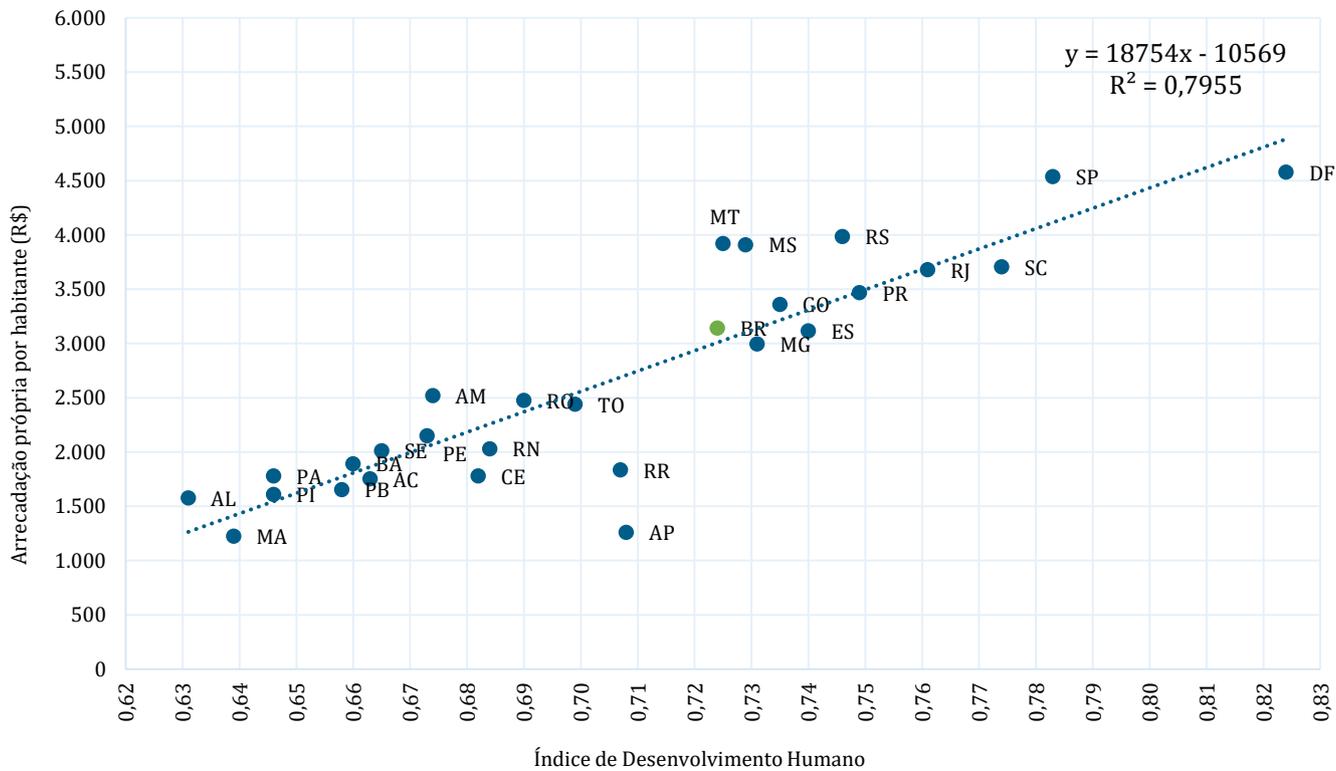
Feitas estas considerações, os Gráficos 33 a 35 apresentam informações que auxiliam na avaliação da desigualdade das receitas entre as UFs (considerando-se as somas dos governos estaduais e municipais) e da atuação do sistema de transferências. O Gráfico 33 mostra forte correlação positiva entre a arrecadação própria e o grau de desenvolvimento de cada UF medido pelo Índice de Desenvolvimento Humano (IDH).²¹ Mostra também grande disparidade nos valores arrecadados por habitante que variam de R\$ 1.223 no Maranhão até R\$ 4.578 no Distrito Federal, o que em parte era esperado em um país caracterizado por enormes diferenças econômicas, sociais e regionais que influenciam as capacidades de arrecadação das unidades de governo. Já as informações das transferências apresentadas no Gráfico 34 sugerem uma correlação negativa muito tênue com o IDH (não estatisticamente significativa) e a presença de um conjunto de observações discrepantes que recebem volumes atipicamente elevados de transferências por habitante (mais precisamente, o Distrito Federal e os estados do Acre, Amapá, Roraima e Tocantins na região Norte).

A combinação entre elevada desigualdade inicial na arrecadação própria e impacto redistributivo limitado das transferências resulta na persistência de uma distribuição das receitas disponíveis bastante desigual, como se pode depreender a partir da análise do Gráfico 35. Esse gráfico mostra que a correlação positiva entre receitas disponíveis e IDH se mantém mesmo após as transferências redistributivas, assim como a coexistência de unidades de governo com receitas disponíveis per capita bastante distintas entre si. Para exemplificar, o Maranhão, que é a UF com o segundo

²¹ As informações do IDH são referentes ao ano de 2010, último ano de realização do Censo, e provenientes do Atlas do Desenvolvimento Humano disponível em: <http://www.atlasbrasil.org.br>.

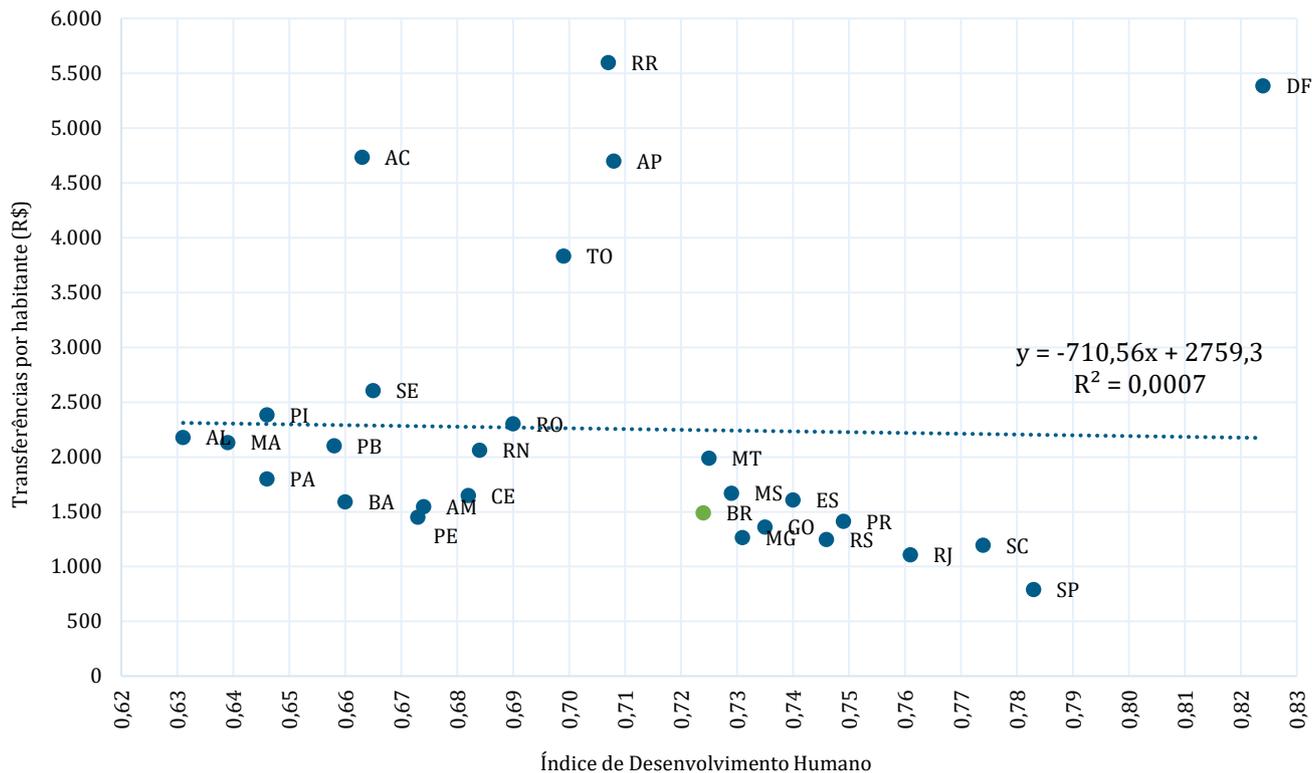
menor indicador de desenvolvimento humano do país, dispõe de R\$ 3.357 por cidadão para financiamento das políticas públicas, que é cerca de um terço dos R\$ 9.966 disponíveis na mais desenvolvida, o Distrito Federal.

GRÁFICO 33. ARRECAÇÃO PRÓPRIA DOS GOVERNOS REGIONAIS – EM R\$ POR HABITANTE NO ANO DE 2016



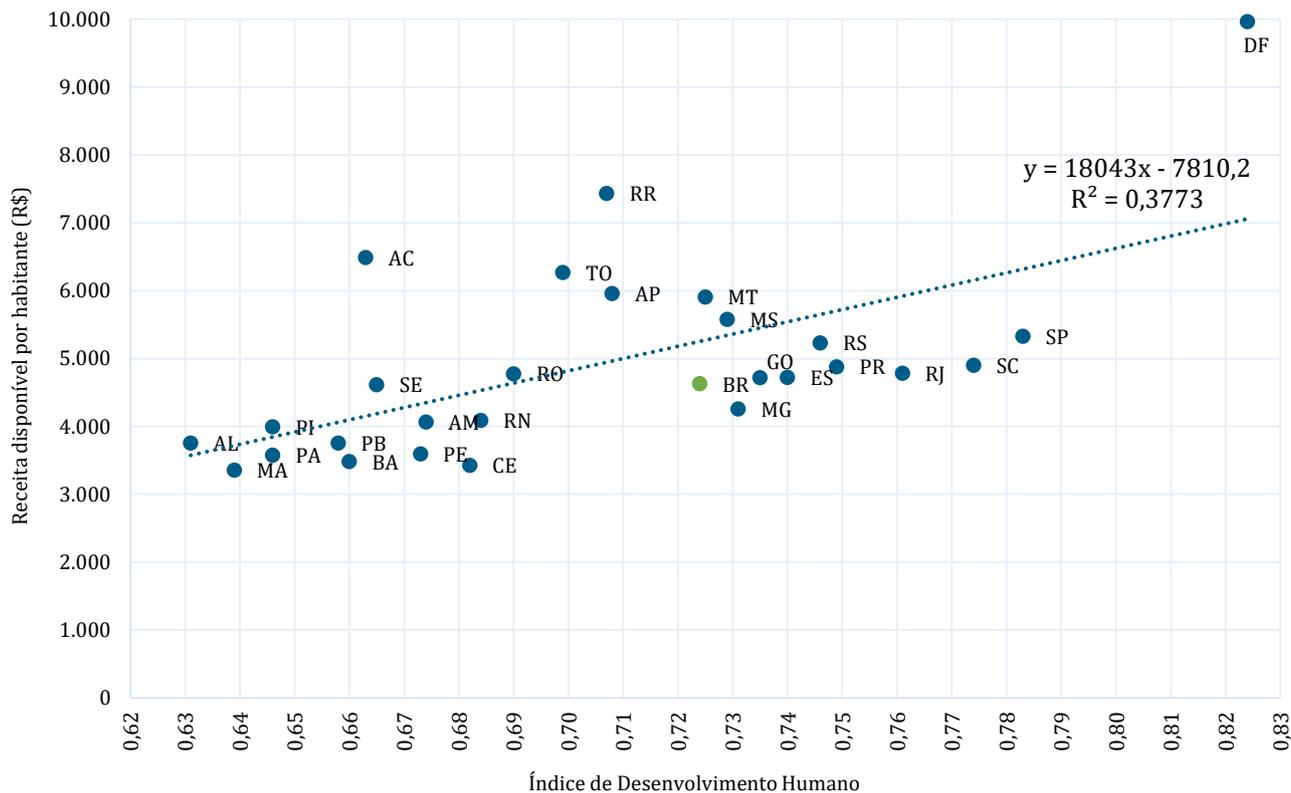
Fonte: IFI.

GRÁFICO 34. TRANFERÊNCIAS LEGAIS E CONSTITUCIONAIS PARA OS GOVERNOS REGIONAIS – EM R\$ POR HABITANTE NO ANO DE 2016



Fonte: IFL.

GRÁFICO 35. RECEITA DISPONÍVEL DOS GOVERNOS REGIONAIS – EM R\$ POR HABITANTE NO ANO DE 2016



Fonte: IFL.

5. Tópico Especial: números da União com base no seu balanço patrimonial²²

I – O Balanço Geral da União

O Balanço Geral da União (BGU) revela a situação patrimonial da União. O BGU inclui vários demonstrativos, notadamente o chamado balanço patrimonial, com a disposição de todos os direitos e obrigações da União, denominados no balanço de ativos e passivos, respectivamente. A diferença entre eles, por sua vez, o patrimônio líquido, é uma espécie de medida da riqueza líquida do ente. O objetivo desse tópico é fornecer um apanhado da situação patrimonial da União, com base nas informações contidas no BGU.

A qualidade das informações contidas no BGU melhorou bastante nos últimos anos. Antes de 2015, o BGU suscitava dúvidas quanto à adequação técnica dos números nele contidos, notadamente ao apresentar patrimônio líquido positivo, ao mesmo tempo que a dívida da União já era bastante elevada. Nos últimos anos, houve empenho em adequar a contabilidade do ente às melhores técnicas disponíveis em âmbito nacional e internacional. Esse processo ainda está em andamento (Plano de Implantação dos Procedimentos Contábeis Patrimoniais), mas já se encontra em estágio que viabiliza a utilização do BGU, juntamente com os tradicionais indicadores de dívida pública, para melhor compreensão da situação patrimonial da União.

A IFI tratou do BGU em estudo recém divulgado. Dados os avanços na qualidade das informações, a IFI debruçou-se sobre o BGU em seu Estudo Especial (EE) nº 6, recém lançado. As informações aqui apresentadas são apenas algumas das contidas no referido estudo, sendo, portanto, recomendável consultá-lo na íntegra.

O BGU não inclui as estatais chamadas não dependentes e o Banco Central. O BGU consolida o governo federal, suas autarquias, fundações, fundos e empresas estatais dependentes (que dependem de recursos orçamentários para manter suas atividades). Sendo assim, os direitos e obrigações que essas unidades possuem entre si são excluídos do BGU. Do mesmo modo, os direitos e obrigações que a União possui junto a contrapartes não consolidadas estão devidamente retratados no BGU. Esse é o caso, por exemplo, das estatais não dependentes que possuem os próprios balanços patrimoniais, a exemplo de Petrobras, Eletrobras, BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, além do Banco Central²³.

II – Grandes números do ativo e do passivo da União

Os Quadros 1 e 2 mostram, respectivamente, o ativo e o passivo da União relativos a 2016 e 2017, inteiramente retirados do BGU. O foco aqui são os valores absolutos mais atuais das contas ativas e passivas e não a variação em relação ao exercício anterior, tendo em vista os efeitos das mudanças nos critérios contábeis adotados.

Grande parte do ativo e do passivo se concentra em algumas poucas contas. A apresentação dos quadros busca evidenciar as contas mais relevantes, sem seguir exatamente a organização e o detalhamento do BGU. Os títulos das

²² Baseado no Estudo Especial nº 6, de agosto de 2018, da IFI. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/546107/EE_06_2018.pdf.

²³ Como o Banco Central não está consolidado no BGU, as grandes contas que expressam a sua relação com o governo federal estão explicitamente apresentadas nos demonstrativos, quais sejam, a conta única do Tesouro, no lado do ativo, e a carteira de títulos públicos federais em poder do Banco Central, no lado do passivo. Há também o resultado do Banco Central que é transferido para a conta única se for positivo ou, se negativo, compensado por meio da emissão de títulos públicos, que passam a compor a carteira do Banco Central. Portanto, de qualquer modo, o resultado se converte ou em aumento do saldo da conta única ou em aumento da carteira de títulos do Banco Central.

contas, contudo, são os mesmos, bem como a separação do ativo e passivo de curto e longo prazo, que toma como critério o prazo de um ano, denominados na contabilidade padrão como ativo e passivo circulante e não circulante. A ordenação das contas em ordem de liquidez decrescente também não é estritamente seguida, dada a preocupação em evidenciar os itens mais relevantes. Conforme se pode ver nos Quadros 1 e 2, grande parte do ativo e do passivo concentra-se em algumas poucas contas²⁴.

QUADRO 1. BALANÇO PATRIMONIAL DA UNIÃO – ATIVO

	2017		2016	
	(R\$ bilhões)	Part. %	(R\$ bilhões)	Part. %
ATIVO	4.839	100	4.672	100
1. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	1.140	24	1.108	24
Conta única do Tesouro	1.041	22	1.005	22
Outros	99	2	103	2
2. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	1.545	32	1.526	33
Curto prazo	42	1	77	2
Longo prazo	1.503	31	1.449	31
3. DÍVIDA ATIVA E CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	583	12	552	11
Dívida ativa	407	8	364	8
Longo prazo	407	8	364	8
Créditos tributários	176	4	188	4
Curto prazo	34	1	34	1
Longo prazo	143	3	155	3
4. INVESTIMENTOS	309	6	302	6
Participações permanentes	308	6	299	6
Outros investimentos	2	0	3	0
5. IMOBILIZADO	1.143	24	927	20
Móveis	93	2	88	2
Imóveis	1.050	22	839	18
6. OUTROS	118	2	257	6
Demais créditos a receber *	81	2	220	5
Curto prazo	51	1	191	4
Longo prazo	31	1	29	1
Outras contas**	37	1	37	1
Curto prazo	22	0	24	1
Longo prazo	16	0	13	0

Fonte: BGU. Elaboração: IFI.

Empréstimos e financiamentos concedidos, imóveis e conta única respondem por cerca de ¾ do ativo. No ativo (Quadro 1), mensurado em R\$ 4,8 trilhões, em 2017, o principal item são os empréstimos e financiamentos concedidos

²⁴ Faz-se aqui um apanhado bastante geral do ativo e passivo da União. Mais detalhes podem ser vistos nas seções II e III do Estudo Especial (EE) nº 6, da IFI, que tratam, respectivamente do ativo e do passivo.

que representam 32% do total, quase integralmente de longo prazo. Seguem-se a conta única do Tesouro e os imóveis, 22% do total do ativo cada um, embora a mensuração desses últimos ainda esteja incompleta. Na sequência, ainda pelo lado do ativo, pode-se destacar a dívida ativa (8%), em grande parte tributária, participações no capital das empresas públicas e em alguns fundos, chamadas participações permanentes (6%) e créditos tributários (4%) que se diferenciam da dívida ativa por ainda estar no prazo de pagamento. Os 6% restantes dividem-se igualmente entre caixa (exceto conta única), móveis e outros ativos. Vale observar que as reservas internacionais não aparecem no BGU, pois estão em posse do Banco Central que, conforme visto, não está consolidado nos demonstrativos.

Empréstimos e financiamentos tomados e provisões respondem por 96% do passivo. Quanto ao passivo (Quadro 2), R\$ 7,3 trilhões, em 2017, a concentração é ainda maior que a observada no ativo. 72% se referem a empréstimos e financiamentos tomados, basicamente empréstimos com base na emissão de títulos públicos no mercado interno, que incluem a carteira do Banco Central e os papéis detidos pelo público em geral. Em seguida, estão as provisões com 24% do total do passivo, especialmente as chamadas matemáticas previdenciárias que nada mais são que a avaliação atuarial do Regime Próprio do Servidor Público (RPPS), a previdência do servidor civil federal. O valor relativo ao RPPS, equivalente a 17% do total do passivo, consiste no passivo descoberto desse regime, vale dizer, os benefícios futuros não financiados pelas receitas futuras com as contribuições feitas ao regime.

QUADRO 2. BALANÇO PATRIMONIAL DA UNIÃO – PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

	2017		2016	
	(R\$ bilhões)	Part. %	(R\$ bilhões)	Part. %
PASSIVO	7.265	100	6.695	100
1. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	5.246	72	4.664	70
Curto prazo	789	11	656	10
Longo prazo	4.456	61	4.008	60
2. PROVISÕES	1.710	24	1.597	24
Curto prazo	56	1	41	1
Longo prazo	1.655	23	1.556	23
Matemáticas previdenciárias	1.199	17	1.365	20
Perdas judiciais e administrativas	250	3	106	2
Pensões militares concedidas	119	2	0	0
Outras	87	1	50	1
3. DEMAIS OBRIGAÇÕES*	309	4	433	6
Curto prazo	284	4	368	5
Longo prazo	25	0	65	1
PATRIMÔNIO LÍQUIDO (Ativo menos passivo)	-2.425		-2.021	

Fonte: BGU. Elaboração: IFI.

* Os principais itens discriminados no BGU são custos das operações cambiais e reservas (resultado negativo do Banco Central) e obrigações em processo de reconhecimento e regularização (basicamente Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS, de acordo com a Tesouro).

III – Comentários gerais sobre a situação patrimonial da União

O patrimônio líquido, diferença entre o ativo e o passivo, é um indicador de riqueza líquida da União. Cabe apontar algumas características importantes do BGU. A primeira delas diz respeito ao patrimônio líquido. Conforme visto,

equivale à diferença entre o ativo e o passivo. Não se trata de direito nem de obrigação. É uma espécie de medida de riqueza líquida em certo momento. Se fosse uma empresa, informaria quanto restaria caso se decidisse encerrar as atividades e alienar os ativos para quitar os passivos. Se os passivos fossem superiores aos ativos, vale dizer, se o patrimônio líquido fosse negativo, a empresa fecharia as portas ainda com passivos pendentes.

O patrimônio líquido da União é fortemente negativo, fruto de decisões e de eventos econômicos ocorridos ao longo do tempo. No caso da União, o patrimônio líquido é fortemente negativo, R\$ 2,4 trilhões, em 2017, o equivalente a 37% do PIB. Essa diferença é fruto das operações feitas por esse ente ao longo do tempo, em geral orientadas pelas políticas públicas seguidas, bem como de eventos econômicos com impacto patrimonial. Em particular, a continuada geração de receitas em montante inferior ao das despesas levou ao aumento do passivo em ritmo mais rápido do que o do ativo, resultando em patrimônio líquido cada vez menor e negativo. Como o déficit deve persistir nos próximos anos, o patrimônio líquido cairá ainda mais, clara indicação de insustentabilidade das políticas públicas em vigor, consideradas em conjunto.

O ativo e o passivo informados pelo BGU superaram respectivamente o crédito e a dívida considerados no indicador de dívida líquida do governo federal, embora a dívida líquida supere o patrimônio líquido. Os indicadores de dívida líquida divulgados pelo Banco Central, ao descontarem da dívida pública os créditos detidos pela União, apontam a mesma realidade registrada pela existência de patrimônio líquido negativo. A diferença é a maior abrangência dos ativos e passivos considerados no BGU, em relação aos indicadores de dívida, mais restritos a contas de natureza financeira, como títulos públicos e empréstimos concedidos.

Assim, nos indicadores do Banco Central, nas contas relativas ao governo federal, não estão incluídas as provisões, pelo lado do passivo; enquanto, pelo lado do ativo, não são registrados imobilizado, dívida ativa, créditos tributários e participações permanentes. Se for considerada apenas o governo federal, sem Banco Central e estatais, a dívida líquida ao final de 2017 era de R\$ 2,7 trilhões, portanto, maior que o patrimônio líquido do BGU, de R\$ 2,4 trilhões. Isto se dá porque a soma dos ativos não considerados no indicador do Banco Central supera a soma dos passivos não considerados²⁵.

Tanto o passivo como o ativo informados no BGU são bastante elevados e possuem características distintas. A segunda característica importante do BGU é o tamanho do ativo e do passivo. Enquanto o primeiro chegou a R\$ 4,8 trilhões, ao fim de 2017, o segundo encerrou esse ano em R\$ 7,2 trilhões, o equivalente a 73,8% e a 110,7% do PIB, respectivamente. A diferença resulta nos já comentados R\$ 2,4 trilhões (37% do PIB) de patrimônio líquido negativo. Entretanto, um Patrimônio líquido na faixa dos 37% do PIB pode resultar da conjugação de um passivo de 47% do PIB com um ativo de 10% do PIB, ou de um passivo de 111% do PIB com um ativo de 74% do PIB. A situação da União assemelha-se a essa última, mais complexa que a primeira, pois as características do ativo e do passivo são usualmente distintas em importantes aspectos. Trata-se da mesma questão que surge quando se discute a conveniência do uso do indicador de dívida líquida ou de dívida bruta.

O ativo não funciona como *hedge* para o passivo e o grau de flexibilidade para uso no resgate do passivo é baixo. O ativo não funciona adequadamente como *hedge* (proteção) contra o passivo, o que não deve surpreender, já que não foi formado com esse intuito. Os empréstimos e financiamentos concedidos, por exemplo, maior item do ativo, com saldo de R\$ 1,6 trilhão, foram concedidos em condições favorecidas, de acordo com as diretrizes das respectivas políticas públicas. Ademais, o grau de flexibilidade para o uso do ativo no resgate do passivo é baixo. Quanto menor essa

²⁵ Uma comparação entre o BGU e a dívida líquida do governo federal, com base nos dados do Banco Central, pode ser vista na seção I.3 do Estudo Especial nº 6, da IFI.

flexibilidade, maior a importância do tamanho do passivo vis-à-vis o tamanho do patrimônio líquido. Em que medida, por exemplo, o R\$ 1,1 trilhão de caixa e equivalentes de caixa e o R\$ 1,5 trilhão de empréstimos e financiamentos concedidos poderiam ser atualizados para resgatar parte dos R\$ 5,2 trilhões em empréstimos e financiamentos tomados?

O grau de flexibilidade é baixo por conta de problemas de liquidez, conflito entre objetivos de políticas e uso predeterminado. Uma análise preliminar permite concluir que esse grau de flexibilidade é baixo no caso do Brasil, por conta de pelo menos três fatores. Quanto ao primeiro, a alienação de parcela mais relevante dos elevados ativos da União se defrontaria com a dificuldade para encontrar compradores no setor privado a preços e em prazos razoáveis. O segundo fator diz respeito ao conflito entre objetivos de políticas. Por exemplo, o uso pelo Tesouro do mais líquido dos ativos, o saldo da conta única, para resgatar títulos públicos em poder do mercado, obrigaria o Banco Central a fazer operações compromissadas²⁶, com o intuito de manter a Selic no patamar requerido pelo regime de metas de inflação. No final, o impacto resumir-se-ia à mudança na composição da dívida pública²⁷. Por fim, o terceiro fator decorre da vinculação do uso dos recursos a determinados fins por determinação constitucional, a exemplo dos ativos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e dos Fundos Constitucionais de desenvolvimento regional.

À parte o tamanho do ativo, do passivo e do patrimônio líquido, outras características do BGU são dignas de registro e que dizem respeito, por exemplo, ao saldo da conta única, imobilizado, dívida ativa, créditos tributários, ações judiciais e empréstimos tomados. Essas questões são tratadas no Estudo Especial nº 6, da IFI. Vale, entretanto, comentar duas dessas características.

Os empréstimos e financiamentos concedidos são bastante elevados e sujeitos a condições mais favoráveis que as disponíveis no mercado. A primeira característica é o elevado saldo dos empréstimos e financiamentos concedidos, cerca de R\$ 1,5 trilhão, ao fim de 2017, já considerados os ajustes para perdas. Trata-se de um valor bastante significativo, em geral orientado por políticas públicas que utilizam como instrumento empréstimos em condições favoráveis, relativamente às disponíveis no mercado. Entre os principais itens incluídos estão operações junto a estados e municípios, BNDES, Fundos Constitucionais, Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), Minha Casa Minha Vida e Fundo da Marinha Mercante (FMM). Dado o tamanho e a variedade desses empréstimos, seria interessante centralizar o maior número possível de informações a respeito deles em um único documento, como um *Relatório Mensal de Ativos*, como já ocorre no caso da dívida da União.

A diferença entre o retorno do ativo e do passivo resulta na contínua deterioração do patrimônio líquido da União. Esses ativos na forma de empréstimos concedidos ao longo do tempo foram financiados diretamente com dívida ou por outros meios que terminam em endividamento, do mesmo modo. Além do aumento inicial da dívida, existem ainda os aumentos incrementais, mas contínuos do endividamento porque o retorno dos empréstimos muitas vezes não compensa o custo da dívida, contratada em condições de mercado. O retorno é afetado não apenas pelas condições facilitadas que em geral caracterizam esses empréstimos no momento da contratação (juros, prazos, garantia, etc.), mas

²⁶ Sobre o tema, veja Estudo Especial (EE) nº 3 da IFI –

http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf

²⁷ Há conflito também em caso de venda das reservas internacionais em posse do Banco Central e uso dos recursos assim obtidos para abater dívida pública. Nesse caso, o problema seria a valorização indesejada do real, a menos que as operações se dessem em ritmo bastante moderado e em períodos de maior demanda por dólar, o que, em geral, se dá em momentos de maior incerteza econômica, quando a venda de reservas deve ser feita com cuidado redobrado.

também, posteriormente, como decorrência de renegociações²⁸ e inadimplência. O resultado é a contínua deterioração do patrimônio líquido.

As obrigações previdenciárias não cobertas por receitas próprias afetam significativamente a situação patrimonial da União. A segunda é o peso das obrigações previdenciárias, mesmo que restrita basicamente ao déficit atuarial dos servidores civis. Ainda não há uma definição a respeito da inclusão no BGU das provisões relativas ao Regime Geral da Previdência Social (RGPS). Quanto aos militares, as pensões constam do BGU, 2% de participação no passivo, mas os compromissos com os militares inativos não estão sendo tratados como de natureza previdenciária. De qualquer modo, considerados ou não no balanço patrimonial, a dimensão dos números envolvidos deixa claro o peso da previdência de modo geral na situação patrimonial do governo federal²⁹.

O eventual uso de ativos da União como lastro das obrigações previdenciárias teria que vir acompanhado de mudanças nas regras de concessão de benefícios. Existem propostas que cogitam o uso dos ativos como lastro dessas obrigações. O balanço patrimonial da União indica, entre esses ativos, o imobilizado, as participações em empresas, os créditos tributários e a dívida ativa. A comparação entre a soma dos valores desses ativos e a soma das obrigações de natureza previdenciária da União, estejam ou não no balanço, deixa claro que essas propostas podem ser viáveis, mas acompanhadas de alterações das regras de elegibilidade aos benefícios, de modo a compatibilizar as obrigações com as receitas e os ativos disponíveis.

A redução do déficit primário é imprescindível para conter a contínua deterioração do patrimônio líquido. Em que pesem as dificuldades acima levantadas, providências precisam ser tomadas para evitar a deterioração progressiva do patrimônio líquido da União, indicação de que as políticas públicas adotadas, com seus reflexos sobre o balanço patrimonial, não são sustentáveis. Aspecto central do ajuste, não há dúvida, é a redução do elevado déficit primário da União que, financiado pelo endividamento, piora o patrimônio líquido ano a ano. Em 2018, por exemplo, a meta de déficit primário da União é de R\$ 159 bilhões.

O ajuste patrimonial pode ser utilizado como complemento da redução do déficit primário. Contudo, além do ajuste pelo lado dos fluxos, providências complementares podem ser tomadas pelo lado patrimonial. A adoção de uma estratégia que explore e se possível amplie o espaço existente para a redução simultânea de ativos e passivos é o caminho mais ambicioso, pois implica mudanças legais e constitucionais e envolve temas delicados como o papel do Estado na economia e a avaliação cuidadosa de todas as políticas públicas.

A adoção de critérios mais rígidos de gestão patrimonial pode ser mais facilmente implementada. Existem outras providências menos complexas, como a adoção de critérios rigorosos de gestão patrimonial que busquem, por exemplo, aproximar o retorno do ativo ao custo do passivo, reduzir ao mínimo possível os níveis de inadimplência dos ativos, não adquirir ativos com a assunção de novos passivos, evitar ao máximo renegociar ativos em termos menos favoráveis à União e cobrar com rigor os créditos tributários e a dívida ativa, se possível sem a concessão de sucessivos parcelamentos.

²⁸ Os juros cobrados nas operações junto a estados e municípios são similares ao custo da dívida do governo federal. Entretanto, os desembolsos advindos dos encargos, bem como o prazo para pagamento estão sendo postergados por sucessivas renegociações desde 2014. A propósito, as garantias concedidas pela União em operações de crédito feitas pelos entes subnacionais não são consideradas no BGU, pois a obrigação da União depende de evento incerto. Esse é um tipo de risco fiscal da União.

²⁹ O BGU é acompanhado de várias notas explicativas. Certos assuntos não são incluídos nos demonstrativos, mas são alvo de algumas dessas notas. De acordo com as notas que acompanham o BGU relativo a 2017, em relação aos militares inativos, a simples soma das projeções para as despesas com os atuais inativos nos próximos vinte anos já resulta em R\$ 487,4 bilhões. Quanto ao RGPS, informa-se que o déficit estimado começa em 2,7% do PIB em 2018, sobe continuamente ano a ano, até chegar a 11,1% do PIB, em 2060.

Tabelas fiscais

TABELA 10. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	2017		2018								IFI – Decreto 9.452/18	
	Realizado		LOA		Decreto 9.390/18 (Maio)		Decreto 9.452/18 (Julho)		IFI (Agosto)			
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Dif. %
I. RECEITA TOTAL	1.383,1	21,1	1.462,1	21,0	1.470,6	21,2	1.482,2	21,3	1.468,9	21,1	-13,3	-0,9
I.1 - Receita Administrada pela RFB	835,6	12,7	890,3	12,8	897,2	12,9	901,4	12,9	887,7	12,7	-13,7	-1,5
I.2 - Incentivos Fiscais	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	374,8	5,7	405,3	5,8	393,8	5,7	392,5	5,6	395,6	5,7	3,1	0,8
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	174,1	2,7	166,5	2,4	179,6	2,6	188,3	2,7	185,6	2,7	-2,7	-1,5
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	228,3	3,5	244,2	3,5	247,6	3,6	256,1	3,7	250,5	3,6	-5,6	-2,2
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.154,7	17,6	1.217,8	17,5	1.222,9	17,6	1.226,1	17,6	1.218,4	17,5	-7,7	-0,6
IV. DESPESA TOTAL	1.279,0	19,5	1.373,4	19,8	1.375,7	19,8	1.385,1	19,9	1.374,4	19,7	-10,7	-0,8
IV.1 Despesas Obrigatórias	557,2	8,5	1.091,4	15,7	1.094,0	15,7	1.102,6	15,8	1.093,8	15,7	-8,7	-0,8
Benefícios Previdenciários	557,2	8,5	596,3	8,6	592,4	8,5	594,1	8,5	589,2	8,5	-4,9	-0,8
Pessoal e Encargos Sociais	284,0	4,3	296,9	4,3	302,4	4,4	302,1	4,3	303,1	4,3	0,9	0,3
Abono e Seguro Desemprego	54,5	0,8	62,6	0,9	56,9	0,8	56,9	0,8	56,2	0,8	-0,7	-1,2
Auxílio CDE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,7	-100,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	53,7	0,8	56,0	0,8	55,9	0,8	56,0	0,8	56,3	0,8	0,2	0,4
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,2	0,1	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,0	0,1	-0,6	-10,4
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	13,9	0,2	11,5	0,2	14,0	0,2	13,7	0,2	13,0	0,2	-0,6	-4,6
FUNDEB (Complem. União)	13,1	0,2	14,1	0,2	13,8	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,4
Fundo Constitucional DF	1,5	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,5	0,0	-0,2	-9,1
Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3,9	0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	1,9	101,1
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10,7	0,2	14,6	0,2	15,1	0,2	14,3	0,2	14,3	0,2	0,0	0,0
FIES	6,2	0,1	5,3	0,1	5,4	0,1	5,0	0,1	5,2	0,1	0,2	4,6
Subsídios, Subvenções e Proagro	18,7	0,3	20,3	0,3	21,6	0,3	20,6	0,3	17,8	0,3	-2,8	-13,4
Outras Despesas Obrigatórias	3,9	0,1	4,8	0,1	6,7	0,1	16,2	0,2	15,0	0,2	-1,2	-7,2
IV.2 Despesas com controle de fluxo	252,5	3,8	282,0	4,1	281,7	4,1	282,6	4,1	280,5	4,0	-2,0	-0,7
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-124,3	-1,9	-155,5	-2,2	-152,8	-2,2	-159,0	-2,3	-156,0	-2,2	3,0	-1,9

TABELA 11. ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)

Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Part. %	Jul-18	Jul-17	Var.	Var. %	Part. %	Jul-18	Jul-17	Var.	Var. %
Receita Bruta (A)	100,0	126 314	113 375	12 939	11,4	100,0	870 872	810 833	60 038	7,4
Administrada	60,4	76 342	69 002	7 340	10,6	63,1	549 681	507 999	41 682	8,2
Previdenciária	24,3	30 729	30 966	-237	-0,8	24,8	215 973	214 400	1 573	0,7
Não administrada	15,2	19 243	13 407	5 836	43,5	12,1	105 220	88 453	16 766	19,0
Transferências a E&M (B)	100,0	19 913	20 260	-348	-1,7	100,0	151 781	142 657	9 124	6,4
Transferências Constitucionais	79,6	15 854	16 754	-899	-5,4	79,2	120 153	115 357	4 796	4,2
Fundos Constitucionais	3,3	648	641	7	1,1	3,2	4 837	4 944	-106	-2,2
Salário Educação	4,8	958	991	-33	-3,3	5,0	7 617	7 622	-5	-0,1
Compensações Financeiras	10,3	2 050	1 401	649	46,4	11,6	17 667	13 076	4 591	35,1
CIDE – Combustíveis	1,9	372	444	-72	-	0,8	1 188	1 317	-129	-
Demais	0,2	31	31	0	0,9	0,2	319	342	-23	-6,8
Receita Líquida (C=A-B)	-	106 401	93 114	13 287	14,3	-	719 090	668 176	50 914	7,6
Despesa Total (D)	100,0	113 948	114 173	-225	-0,2	100,0	762 268	748 311	13 957	1,9
Pessoal	25,5	29 013	28 930	83	0,3	22,8	173 523	172 363	1 160	0,7
Transferência de Renda	50,3	57 367	56 798	569	1,0	53,3	406 289	400 044	6 245	1,6
Benefícios Previdenciários	39,7	45 276	45 090	187	0,4	42,4	323 038	315 490	7 549	2,4
Abono e Seguro Desemprego	4,3	4 844	4 564	280	6,1	4,2	32 363	34 133	-1 769	-5,2
Benefícios assistenciais	4,1	4 652	4 730	-78	-1,6	4,3	33 134	32 759	375	1,1
Bolsa Família	2,3	2 595	2 415	180	7,5	2,3	17 753	17 662	91	0,5
Subsídios e Subvenções (ampliado) ¹	5,2	5 904	9 078	-3 174	-35,0	2,9	22 361	29 451	-7 090	-24,1
Agronegócio	2,1	2 407	3 862	-1 455	-37,7	0,8	5 736	8 408	-2 672	-31,8
MCMV	0,2	281	259	22	8,4	0,2	1 369	1 734	-365	-21,1
Compensação ao RGPS	0,8	961	1 105	-144	-13,0	1,2	8 911	9 788	-877	-9,0
Investimentos (PSI)	1,9	2 159	3 678	-1 519	-41,3	0,7	5 078	8 300	-3 222	-38,8
Demais	0,1	96	174	-78	-44,8	0,2	1 267	1 221	46	3,8
Discricionárias (exceto Bolsa Família)	14,2	16 169	13 987	2 182	15,6	14,6	111 637	99 485	12 153	12,2
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,9	1 010	996	14	1,4	0,9	7 036	6 444	592	9,2
PAC (exceto MCMV)	1,4	1 610	1 547	63	4,1	1,3	9 863	10 910	-1 047	-9,6
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0,0	29	57	-28	-49,4	0,0	207	505	-298	-59,0
Precatórios e Sent. Judiciais	0,2	280	272	8	3,0	1,8	13 342	10 415	2 927	28,1
Outras de Custeio	2,3	2 565	2 508	57	2,3	2,4	18 010	18 695	-685	-3,7
Resultado Primário (C-D)	-	-7 547	-21 058	13 512	64,2	-	-43 177	-80 135	36 957	46,1
Tesouro Nacional e Banco Central		7 000	-6 935	13 936	200,9		63 888	20 955	42 933	-204,9
Previdência Social		-14 547	-14 123	-424	-3,0		-107 066	-101 090	-5 976	-5,9

TABELA 12. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO BASE (BASELINE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21.1	21.0	21.1	21.3	21.4	21.6	21.5						
<i>dos quais (d/q) Refis</i>	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Administrada	12.7	12.8	12.8	12.9	12.9	13.0	13.1	13.2	13.2	13.3	13.4	13.4	13.5
Previdenciária	5.7	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2	5.1
Não Administrada	2.7	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9
Concessões	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Compensações Financeiras	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Transferências a E&M	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1						
Receita Líquida	17.5	17.3	17.4	17.4	17.5	17.4	17.4						
Despesa Primária	19.9	19.2	18.7	18.2	17.8	17.3	16.9	16.4	16.0	15.6	15.1	14.7	14.3
Não Sujeitas ao Teto	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3								
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos extraordinários	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sujeitas ao Teto	19.3	18.8	18.3	17.9	17.4	17.0	16.5	16.1	15.6	15.2	14.8	14.4	14.0
Previdência	8.5	8.5	8.4	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.3
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pessoal Bruto	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Discrecionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total de Obrigações	17.8	17.4	17.2	17.0	16.8	16.7	16.5	16.3	16.1	16.0	15.8	15.6	15.4
Margem Fiscal	1.6	1.4	1.1	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	-1.5
Margem Fiscal Não Utilizada	0.2	0.0											
Resultado Primário Gov. Central	-2.2	-1.9	-1.3	-0.8	-0.3	0.2	0.6	1.1	1.5	1.9	2.3	2.7	3.1

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	Projeções				
					2018	2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0.5	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4	2.4	2.4	2.0
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5 779	5 996	6 259	6 560	6 971	7 471	7 999	7 999	8 524
IPCA – acum. (% no ano)	6.4	10.7	6.3	2.9	4.0	4.1	3.9	3.9	4.0
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2.66	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	3.70	3.70	3.77
Ocupação - crescimento (%)	1.5	0.2	-1.8	0.0	1.1	1.6	1.8	1.8	1.1
Massa salarial - crescimento (%)	2.8	0.4	-3.4	2.3	2.2	2.8	2.7	2.7	2.3
Selic – fim de período (% a.a.)	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	8.50	8.50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5.02	3.23	7.02	3.94	2.40	3.73	4.38	4.38	4.37
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0.56	-1.86	-2.49	-1.69	-2.13	-1.79	-1.21	-0.66	-0.14
d/q Governo Central	-0.35	-1.95	-2.55	-1.81	-2.24	-1.90	-1.33	-0.81	-0.31
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5.39	-8.37	-6.50	-6.11	-5.16	-5.27	-5.67	-6.15	-6.31
Resultado Nominal (% do PIB)	-5.95	-10.22	-8.99	-7.80	-7.29	-7.06	-6.87	-6.81	-6.45
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56.28	65.50	69.95	74.00	76.34	78.46	80.48	82.25	83.46

