



TESOURO NACIONAL

RTN
2019

Setembro

Resultado do **Tesouro Nacional**

Sumário Executivo

Ministério da Economia
Secretaria Especial de Fazenda
Secretaria do Tesouro Nacional





Sumário Executivo

Em setembro de 2019, o resultado primário do Governo Central foi um déficit de R\$ 20,4 bilhões, frente ao déficit de R\$ 23,0 bilhões observado no mesmo mês do ano anterior (em termos nominais). O Tesouro Nacional e o Banco Central foram superavitários em R\$ 13,1 bilhões, enquanto a Previdência Social (RGPS) apresentou déficit de R\$ 33,5 bilhões. O resultado do Governo Central veio melhor que a mediana das expectativas da pesquisa Prisma Fiscal do Ministério da Economia, que era de um resultado deficitário de R\$ 22,4 bilhões para o mês.

A melhora em relação a setembro de 2018 se deveu, principalmente, ao aumento de R\$ 3,6 bilhões das receitas líquidas, em termos reais. Essa variação é explicada em sua maior parte pelo ingresso em setembro de 2019, sem contrapartida em setembro de 2018, de R\$ 5,0 bilhões nas receitas de Dividendos e Participações, dividido em R\$ 3,0 bilhões provenientes da Caixa Econômica Federal e R\$ 1,8 bilhão proveniente do BNDES. Vale ressaltar que o ingresso maior da receita de dividendos este ano decorreu da mudança da política de dividendos dos bancos públicos, em especial, Caixa Econômica Federal e BNDES, que passaram a recolher no próprio ano dividendos baseado no lucro semestral já ocorrido.

É importante destacar dois fatos em relação à política de dividendos dos bancos públicos. Primeiro, a mudança na data de pagamento dos dividendos deste ano deve se tornar uma política permanente. Segundo, ao contrário de anos anteriores quando alguns bancos públicos chegaram a recolher a totalidade do seu lucro anual como dividendos, hoje isso não é mais possível, pois há um teto do montante do lucro que os bancos podem recolher ao seu controlador na forma de dividendos.

No caso da despesa total, ela se manteve praticamente constante em termos reais (aumento de 0,2%) com acréscimo de R\$ 2,8 bilhões em benefícios previdenciários, R\$ 828,0 milhões em Obrigações com Controle de Fluxo e R\$ 513,5 milhões em pessoal e encargos, parcialmente compensados pelos decréscimos de R\$ 1,8 bilhão em créditos extraordinários (exceto PAC) e de R\$ 1,8 bilhão nas despesas discricionárias.

Com o resultado de setembro o déficit primário acumulado neste ano é de R\$ 72,5 bilhões, ante déficit de R\$ 81,8 bilhões no mesmo período de 2018 (em termos nominais). Trata-se de uma melhora de 14,5% em termos reais, sendo ainda o melhor resultado acumulado para os oito primeiros meses do ano desde 2015. O resultado de 2019 é composto por um superávit de R\$ 92,8 bilhões do Tesouro Nacional e do Banco Central e por um déficit de R\$ 165,3 bilhões na Previdência Social (RGPS). A redução real do déficit primário do Governo Central no acumulado até setembro deste ano ante o mesmo período do ano passado decorreu da diminuição das despesas discricionárias, que em 2019 foram R\$ 15,0 bilhões inferiores às do mesmo período de 2018 e do aumento real das receitas líquidas de R\$ 4,7 bilhões. No sentido contrário, houve o resgate, em maio e junho de 2018, de cotas do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização (FFIE) no valor de R\$ 4,0 bilhões sem correspondência no mesmo período de 2019.



É importante destacar que há a perspectiva que neste ano o resultado primário do governo central e do setor público consolidado fiquem abaixo das metas de primário estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO), que são um déficit primário de R\$ 139 bilhões para o governo central e de R\$ 132 bilhões para o setor público. As fontes de um melhor do resultado primário frente as metas do ano são os leilões de petróleo, em especial, o leilão do excedente da cessão onerosa marcado para o dia 6 de novembro de 2019, o tradicional empoçamento financeiro decorrente do excesso de receitas vinculadas e despesas obrigatórias no orçamento federal, o atraso da assinatura do ingresso de novos estados no Regime de Recuperação Fiscal, e o resultado melhor do que esperado das estatais.

É possível que todos esses fatores acima, assumindo projeções conservadoras para o ingresso de recursos do leilão do excedente da cessão onerosa apenas para os dois campos que a Petrobras exerceu o direito de preferência e assumindo a divisão da outorga (R\$ 52 bilhões), levem a um déficit primário do setor público melhor que R\$ 100 bilhões (1,4% do PIB), ante meta de déficit de R\$ 132 bilhões (1,8% do PIB) do setor público. Esse resultado, portanto, pode ainda ser melhor e isso implicará, necessariamente, em um resultado primário melhor que as metas do ano. Vale lembrar, inclusive, que parte do orçamento deste ano que foi bloqueado (cerca de R\$ 10 bilhões) estava alocado para capitalização de empresas, que não ocorrerá. Assim, como a despesa primária está se aproximando do teto dos gastos, a se confirmar novas liberações do orçamento do ano no próximo relatório bimestral haverá, necessariamente, uma melhora na estimativa do resultado primário do governo central.

Ao longo dos últimos meses há ainda um novo fator que ajuda no esforço do ajuste fiscal. Esse novo fator é a combinação de um cenário de inflação benigna, elevada capacidade ociosa, maior liquidez mundial e redução dos juros no mundo que tem permitido uma forte queda da taxa de juros Selic. Neste contexto, o curto prazo da dívida pública brasileira com quase 20% vencendo nos próximos 12 meses e 78% com vencimento em até cinco anos, permite que essa queda dos juros apareça rapidamente no menor custo de financiamento da dívida pública.

Adicionalmente, parte da queda dos juros nos últimos anos parece ser um movimento de queda estrutural da taxa de juros neutra da economia brasileira. Se antes muitos analistas estimavam que a taxa de juros real neutra de longo prazo no Brasil era de 6% real ao ano ou mais, hoje muitos analistas estimam que essa taxa de juros esteja cerca de 3% real ao ano, ou até menos. O fato relevante é que esse movimento reduziu as estimativas de resultado primário necessário para colocar a relação dívida pública bruta/PIB em trajetória descendente, o que significa que o tamanho do ajuste fiscal para colocar a dívida pública bruta em uma clara trajetória de queda diminuiu. Segundo estimativas do Tesouro Nacional, para uma taxa de juros Selic média de 6,59% ao ano e um crescimento real médio do PIB de 2,44%, um resultado primário de 0,81% do PIB seria suficiente para reduzir em 10 pontos a relação Dívida Pública Bruta/PIB ao final de 2028. Para uma taxa de juros Selic média de 5,59% ao ano e um crescimento real médio do PIB de 2,44%, o resultado primário para levar àquela redução da relação Dívida Pública Bruta/PIB seria de apenas 0,27% do PIB.



Apesar desses dados positivos na queda da taxa de juros Selic, que reduz o custo da dívida pública brasileira e reduz o tamanho do ajuste fiscal, são necessários alguns cuidados quanto a essas projeções. Primeiro, o Brasil tem uma dívida pública bruta de quase 80% do PIB, o que é um valor excessivamente elevado para um país de renda média.

Segundo, por menor que seja o resultado primário estimado que permite reduzir o endividamento público nos próximos dez anos, é importante lembrar que no nosso cenário base, mesmo cumprindo o a Emenda Constitucional 95/2016, o teto dos gastos, o governo central só voltará a ter um resultado primário positivo em 2022 ou 2023. Assim, não há espaço algum para relaxar no ajuste fiscal que exige, necessariamente, o cumprimento do teto dos gastos para evitar um aumento da carga tributária.

Terceiro, o cenário benigno de projeção de inflação, juros baixos e retomada do crescimento tem relação direta com o esforço de um ajuste fiscal que mudou o comportamento da política de subsídios via bancos públicos e aumentou o controle do crescimento da despesa primária do governo central. Mas, mesmo com esse maior controle decorrente do teto dos gastos, a recuperação da capacidade de investimento da União depende do sucesso em controlar o crescimento da despesa obrigatória. Um passo importante foi dado com a aprovação da reforma da previdência, mas faz-se necessário ainda uma reforma administrativa e uma redução do excesso de vinculações no orçamento.

Por fim, vale lembrar mais uma vez que ajuste fiscal implica corte de despesa ou aumento de receita. É importante que se cumpra o teto dos gastos para que se faça via corte gradual das despesas o ajuste fiscal necessário para reduzir as dívidas líquida e bruta como porcentagem do PIB. Sem esse esforço do lado da despesa, a alternativa para o ajuste fiscal recairia em um aumento da carga tributária, que é uma alternativa contestada por este governo e pela sociedade brasileira, ou por uma retomada da inflação.