Boletim MacroFiscal
da SPE



Setembro de 2019

Secretaria de Política Econômica | Secretaria Especial de Fazenda | Ministério da Economia

Ministério da Economia - Secretaria Especial de Fazenda
Secretaria de Política Econômica

Subsecretaria de Política Fiscal
Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Setembro de 2019

Ficha Técnica

Ministro da Economia
Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário Especial de Fazenda
Waldery Rodrigues Júnior

Secretário da Política Econômica
Adolfo Sachsida

Subsecretário de Política Macroeconômica
Vladimir Kühl Teles

Subsecretário de Política Fiscal
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Subsecretário de Política Agrícola e Meio Ambiente
Rogério Boueri Miranda

Subsecretário de Política Microeconômica e Financiamento da Infraestrutura
Pedro Calhman de Miranda

Subsecretário de Direito Econômico
Marcos Antonio Kohler

Equipe técnica responsável
Alex Felipe Rodrigues Lima
Bernardo Patta Schettini
Carlos Henrique Coelho de Andrade
Celso José Costa Junior
Démerson André Polli
Diogo Martins Esteves
Elder Linton Alves de Araújo
Fausto José Araujo Vieira
Gustavo Miglio de Melo
Hébrida Verardo Moreira Fam
Liane Ferreira Pinto
Luis Felipe Alvim Pavão
Luís de Medeiros Marques Hashimura
Márcio Bruno Ribeiro
Márcio Ramiro da Costa
Maria Odete Coutinho de Araujo
Pedro Henrique Navarrete
Saulo Quadros Santiago
Sérgio Ricardo de Brito Gadelha
Silas Franco de Toledo
Tereza da Silva Assis
Vicente Ferreira Lopes Filho
Wellington Fernando Valsecchi Fávaro

Projeto gráfico e diagramação
André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	4
02 - Conjuntura	6
03 - Projeção de curto prazo	8
04 - Projeção de inflação	9
05 - Box: *O Novo FGTS*	10
06 - Resultado primário estrutural do governo central	13
07 - Ajuste fiscal e gastos públicos	15
08 - Box: *Despesas obrigatórias crescem de forma autônoma*	18
09 - Box: *Custo efetivo do refinanciamento das dívidas estaduais*	20
10 - Crédito	22
11 - Box: *Mercado Imobiliário*	23

Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE http://www.fazenda.gov.br/orgaos/spe

Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação federal, receita líquida, despesa primária, resultado primário do governo central e Dívida Bruta do Governo Geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE www.fazenda.gov.br/prisma-fiscal

Resumo

- *Manteve-se a projeção de crescimento do PIB para 2019 em 0,8%.*
- *A projeção de inflação (IPCA) para 2019 foi reduzida de 3,8% para 3,6%.*
- *Embora a projeção para o crescimento da atividade no terceiro trimestre tenha sido reduzida, a melhora das estimativas para o último trimestre de 2019 compensou a piora dos indicadores referentes ao trimestre atual.*
- *Projeta-se a recuperação da atividade a partir de setembro deste ano, como resposta dos efeitos iniciais do corte de juros, da elevação da confiança e início das liberações de recursos do saque imediato do FGTS.*
- *O cenário externo apresenta-se sob estresse cada vez mais nítido, com redução de projeções de crescimento mundial para este ano e o próximo. Tal fator, somado à baixa produtividade interna, que reduz o crescimento potencial, e à situação fiscal deteriorada, são os componentes de maior risco à economia brasileira.*

Projeções	2019
PIB real (%)	0,8
PIB nominal (R$ bilhões)	7.158,7
IPCA acumulado (%)	3,6
INPC acumulado (%)	3,7
IGP-DI acumulado (%)	5,4

Panorama geral

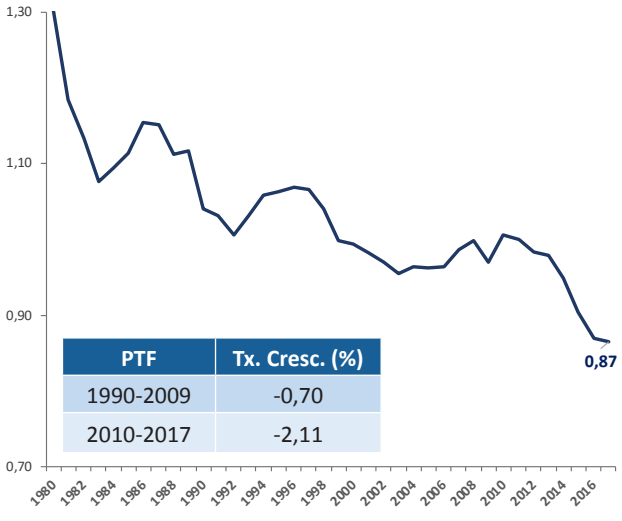
A economia brasileira tem sofrido com a tendência de queda substancial da sua produtividade desde a década de 1980. Tal queda se aprofundou na década atual, com redução média de 2,11% da produtividade ao ano entre 2010 e 2017, fruto de diversas políticas malsucedidas que direcionaram recursos creditícios e fiscais da economia para setores e firmas específicos. Tais políticas reduziram o investimento agregado, à medida que os investimentos deixaram de ser guiados pelo retorno ao mesmo tempo que impuseram um custo substancial ao restante da sociedade. Assim, penalizou-se uma parcela substancial da economia, principalmente os setores e atividades em que os investimentos se mostrariam mais produtivos.

Além do impacto na produtividade, tais políticas impuseram uma deterioração substancial das contas públicas. Houve uma sequência de déficits primários desde 2014 e crescimento da dívida pública. Mesmo com a recente redução substancial dos gastos discricionários há necessidade de racionalização e redução dos gastos obrigatórios para se eliminar o déficit, e com isso, iniciar uma trajetória descendente da dívida.

É importante lembrar que níveis elevados de dívida implicam redução do investimento privado, uma vez que parcela substancial da poupança da economia é alocada para rolar a dívida. Nesse sentido, a melhoria das condições fiscais torna-se condição necessária para a retomada sustentável do crescimento.

A queda da produtividade e a deterioração das contas públicas levaram o país a um crescimento po-

Produtividade dos Fatores (2011= 1)



PTF	Tx. Cresc. (%)
1990-2009	-0,70
2010-2017	-2,11

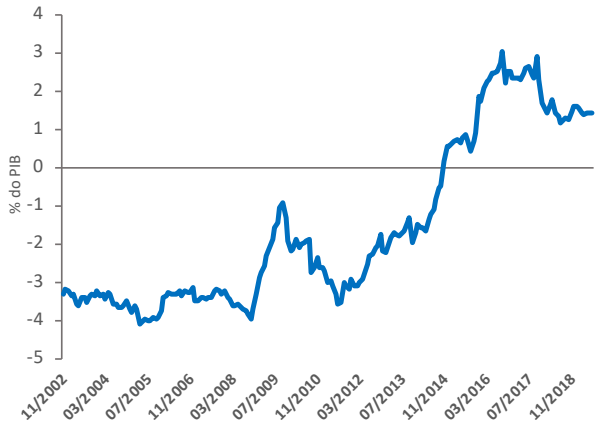
Fonte: Penn World Table 9.1 Elaboração: SPE/SEF/ME

tencial mais baixo. Por isso, tornam-se necessárias reformas estruturais que corrijam esses dois problemas, de forma que a economia possa voltar a crescer consistentemente. Nessa direção, diversas agendas encontram-se em pleno andamento, seja para obter equilíbrio fiscal (Nova Previdência, combate à corrupção e a desperdícios; e Cessão Onerosa), seja para aumento da produtividade (Abertura Econômica com acordo entre Mercosul e União Europeia; aumento da Liberdade Econômica, com redução de burocracia e regulação excessiva; Novo FGTS; choque de energia barata; e privatizações).

No cenário externo, verifica-se uma deterioração nas condições macroeconômicas internacionais, com redução do crescimento mundial. Nesse tocante, a projeção de crescimento mundial para 2019 é de cerca de 0,4 p.p. menor que o crescimento de 2018. De uma forma geral, há uma redução substancial das projeções para 2019 e 2020, indicando um cenário de arrefecimento do investimento em escala global. Tal percepção é observada também na pesquisa PMI para a indústria, em que é nítida a tendência de redução do indicador, alcançando valores abaixo dos 50, o que representa contração da atividade.

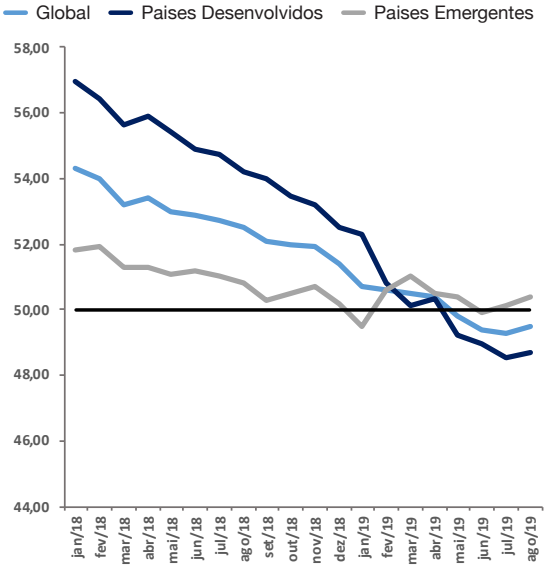
Parte disso é resultante do acirramento do conflito comercial EUA e China, que influenciam significativamente os fluxos mundiais de comércio. Como consequência da perspectiva de redução do lucro advindo de operações de exportações ou importações, a confiança dos empresários, nos diversos países, tem apresentado queda. Isso resulta em impactos negativos sobre os gastos de investimento e sobre a produção industrial.

Défcit Primário (% do PIB)



Fonte: BCB Elaboração: SPE/SEF/ME

PMI da Indústria



Fonte: Bloomberg Elaboração: SPE/SEF/ME

Revisão da Projeção de Crescimento para 2019 e 2020

	Diferença entre projeções realizadas em jul19 e out18 (p.p.)		Diferença de Crescimento 2019* - 2018
	2019	2020	
Economia Mundial	**-0,45**	**-0,16**	**-0,40**
Economias Avançadas	**-0,23**	**-0,02**	**-0,30**
Área do Euro	-0,58	-0,05	-0,60
Países do G7	-0,35	0,02	-0,41
Outras Economias Avançadas	-0,29	-0,01	-0,35
União Europeia	-0,48	-0,08	-0,57
Mercados Emergentes	**-0,58**	**-0,23**	**-0,40**
Emergentes da Ásia	-0,11	-0,22	-0,20
Emergentes da Europa	-0,98	-0,53	-2,60
América Latina e Caribe	-1,59	-0,38	-0,40
Países da OCDE	**-0,32**	**-0,08**	**-0,50**

**Projeção*
Fonte: FMI e OCDE. Elaboração: SPE/SEF/ME.

Conjuntura

Taxa de Crescimento do PIB
Trim. contra Trim. imediatamente Anterior (%)

	2019.I	2019.II
PIB p.m	**-0,1**	**0,4**
Oferta		
Agropecuária	1,6	-0,4
Indústria	-0,5	0,7
Serviços	0,2	0,3
Demanda		
Consumo das famílias	0,3	0,3
Consumo do Governo	0,5	-1,0
FBCF	-1,2	3,2
Exportação	-2,9	-1,6
Importação (-)	0,9	1,0

Fonte: IBGE Elaboração: SPE/SEF/ME

Exportações para Argentina
e participação nas exportações brasileiras



Fonte: Comexstat/ME Elaboração: SPE/SEF/ME
(*) Acumulado nos últimos 12 meses

A economia brasileira apresentou sinais de melhora no ritmo de atividade no 2º trim.2019, com alta de 0,4% no PIB, ante o trimestre anterior e com ajuste sazonal. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o PIB cresceu 1,0%, sendo a décima taxa positiva seguida. Merece destaque neste resultado a positiva composição do crescimento do PIB, tanto do lado da oferta, quando do lado da demanda.

Do lado da oferta, deve-se ressaltar a expansão da indústria (+0,7%) e dos serviços (+0,3%). A agropecuária, contudo, teve recuo (-0,4%). A maior expansão da Indústria (0,7%) no 2º trim.2019 reflete a melhora ligada à recuperação do setor de Construção civil (1,9%) e ao bom resultado da Indústria de Transformação (2,0%).

O desempenho da Indústria de Transformação foi mais dinâmico, em especial pela expansão da atividade na produção de Máquinas e Equipamentos e na Fabricação de Veículos. No entanto, registre-se que o desempenho industrial foi negativamente influenciado pelo resultado da extrativa mineral (-3,8%). Parte significativa desse resultado foi reflexo das consequências da tragédia da barragem de Brumadinho (desativação gradual de outras unidades da Vale), do excesso de chuvas que acarretou problemas com as mineradoras na região Norte, e das paralisações para manutenção e licenciamento de plataformas de extração de petróleo no Sudeste. Os dados mensais já divulgados do terceiro trimestre indicam arrefecimento da produção industrial, embora seja possível observar recuperação da extrativa mineral.

No caso dos serviços, houve crescimento de 0,3% no 2ºtrim.2019, terceira elevação na margem consecutiva. O comércio e atividades imobiliárias apresentaram o maior crescimento no trimestre (0,7%). Espera-se que os dados positivos de crédito à pessoa física e do mercado de trabalho fundamentem a expansão do setor serviços. A taxa de desemprego reduziu para 11,8% em julho/19, com aumento da população ocupada, melhora corroborada pelo aumento do emprego formal captado pelo CAGED em julho.

Quanto à Agropecuária, a queda na margem (-0,4%) reflete a frustação da safra de soja e de cana-de-açúcar, importantes culturas com concentração de colheita no 2º trim.2019. Todavia, nota-se crescimento ainda que modesto na comparação interanual (+0,4%) devido, em parte, a recuperação da safra de

milho e do algodão e ao bom desempenho da pecuária, em especial a produção de aves e suínos. Dados de julho da estimativa de safra para 2019 (LSPA/IBGE) confirmam a contínua recuperação agrícola ao longo do ano, em especial pela maior produção de milho e de trigo, levando a uma boa perspectiva para a safra do próximo ano.

A decomposição do PIB na ótica da demanda mostra que o Investimento foi o item com a maior taxa de crescimento na margem (3,2% ante o trimestre anterior, com ajuste sazonal). Esse crescimento do investimento é positivo para a atividade econômica nos próximos trimestres, uma vez que sinaliza a confiança do setor produtivo.

A queda nas exportações reflete impactos externos à economia, como a crise na Argentina, 4º maior destino de exportações brasileiras. Quanto ao consumo do Governo, o resultado de expressiva queda (-1,0% ante o trimestre anterior e -0,7% ante o mesmo trimestre de 2018) reflete a adoção do regime fiscal de contenção de gastos necessária para conter o crescimento da dívida pública resultante da expansão de gastos de anos anteriores.

Vale destacar que as exportações à Argentina nos últimos 12 meses representaram apenas 59% do valor total em 2017. Assim, boa parte dos efeitos da recessão argentina já apresentaram seus impactos na nossa economia desde o segundo semestre do ano passado, especialmente na indústria, cujas exportações à Argentina representavam um peso maior. Além dos efeitos via exportação outro canal possível seria via um efeito contágio, que não têm se verificado, o que pode ser observado no descolamento substancial dos CDS entre Brasil e Argentina.

Os indicadores mensais de confiança disponíveis para o 3º trimestre de 2019 mostram a continuidade da recuperação da economia brasileira em ritmo ainda lento. Há sinais de melhora da confiança de empresários e consumidores.

A expectativa é de aceleração da retomada a partir de setembro, com o início da liberação de recursos do saque imediato do FGTS. As primeiras liberações serão realizadas a partir de depósitos nas contas poupança da Caixa Econômica Federal. Dos trabalhadores que têm essa condição apenas 1,7% optou por não receber seu recurso, que corresponde a cerca de 1,3% do montante. Assim, a grande maioria dos mais de 33 milhões de trabalhadores elegíveis a crédito automático em sua conta poupança, receberão seu recurso agora em setembro e outubro, que deve implicar em aquecimento da economia.

CDS Brasil e Argentina



Fonte: Bloomberg Elaboração: SPE/SEF/ME

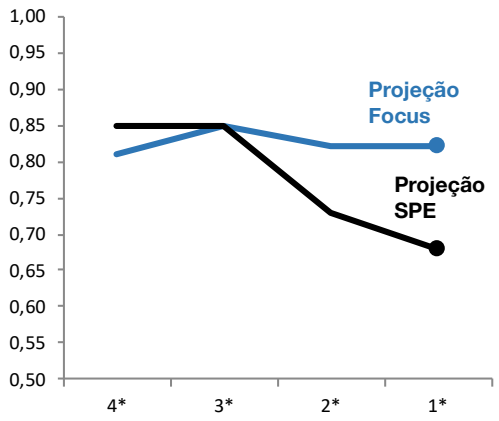
- **98,3% dos trabalhadores que fazem aniversário entre janeiro a abril e possuem conta na Caixa receberão quase R$ 5 bilhões em 13 de setembro.**
- **O total de beneficiados neste mês é de 11,7 milhões de trabalhadores.**
- **Dos mais de 33 milhões de trabalhadores elegíveis ao crédito em conta poupança, apenas 439 mil acessaram os canais do banco para solicitar o cancelamento do saque aniversário.**
- **O valor que deixará de ser sacado pelos trabalhadores que se manifestaram pelo cancelamento do depósito automático é de cerca de apenas 1,3%.**

Projeção de curto prazo

Oferta	Var % sobre trimestre anterior*		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	2T 19	3T 19	2T 19	3T 19
PIB	0,4	**0,2**	1,0	**0,7**
Agropecuária	0,9	**2,0**	0,4	**2,8**
Indústria	0,6	**-0,4**	0,3	**-0,5**
Serviços	0,3	**0,2**	1,2	**0,8**

**Com ajuste de sazonalidade*
Fonte: IBGE e SPE/SEF/ME
Nota: Os dados referentes ao 3T19 são projeções realizadas pela SPE em 04/set/19

Evolução das projeções 3T19 (semanas)



**Número de semanas anteriores*

Fonte: BCB Elaboração: SPE/SEF/ME

A projeção de crescimento do PIB para o terceiro trimestre de 2019 (3T19) é de 0,7% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O crescimento esperado para o PIB em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal) é de 0,2%.

No setor Agropecuário, projeta-se crescimento de 2,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Considerando a projeção da LSPA e a sazonalidade das culturas ao longo do ano, o terceiro trimestre se beneficiará sobretudo das produções de algodão e milho (2ª safra), que apresentam bom desempenho nas últimas divulgações da LSPA.

Na Indústria, projeta-se crescimento de -0,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O resultado reflete, em parte, o fraco desempenho esperado para a Indústria de Transformação e um possível arrefecimento no ritmo da retomada na Construção Civil, além de problemas na Indústria Extrativa (ainda afetada pela redução da produção decorrente do desastre em Brumadinho). Em sentido contrário, a única abertura a apresentar variação positiva deverá ser SIUP, que apresenta 8 trimestres consecutivos de alta.

No setor de Serviços, projeta-se crescimento de 0,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O resultado representa uma leve desaceleração em relação ao segundo trimestre de 2019, a qual deverá ser observada em quase todas as aberturas de serviços.

As projeções do terceiro trimestre foram revisadas para baixo em relação à última Grade de Parâmetros. Esta revisão se deve à incorporação de alguns indicadores coincidentes da indústria relativos aos meses de julho e de agosto. Uma vez que esses últimos indicadores foram divulgados na semana corrente, seus efeitos, possivelmente, ainda não foram incorporados às projeções de mercado reportadas no relatório FOCUS. Considerou-se para a realização da projeção o resultado das principais pesquisas de atividade divulgadas até a data 05 de setembro de 2019.

Não obstante o fato de a projeção do 3T19 estar abaixo da de mercado, ressaltamos que esperamos uma recuperação mais forte para o 4T19. Dessa forma, a projeção para o ano não sofreu grande alteração em relação à última Grade de Parâmetros, nem está muito diferente da esperada pelo mercado. A melhora da projeção no último trimestre deste ano decorre dos efeitos positivos da acomodação monetária, da recuperação da confiança e dos impactos positivos proporcionados pelas alterações no FGTS.

Projeção de inflação

A projeção de inflação de preços ao consumidor para 2019 foi novamente reduzida nesta última Grade de Parâmetros. Os índices de IPCA e INPC indicam que a inflação deve permanecer baixa e controlada, com patamar abaixo do centro da meta.

Mais uma vez, a intensidade da descompressão do preço de alimentos foi responsável por parte da queda da estimativa de inflação. Após o choque de alta desses preços no primeiro trimestre, houve reversão parcial no segundo trimestre, com tendência mantida para os meses de julho e agosto. Outra revisão relevante resultou dos preços monitorados frente aos reajustes recente de combustíveis e de energia elétrica.

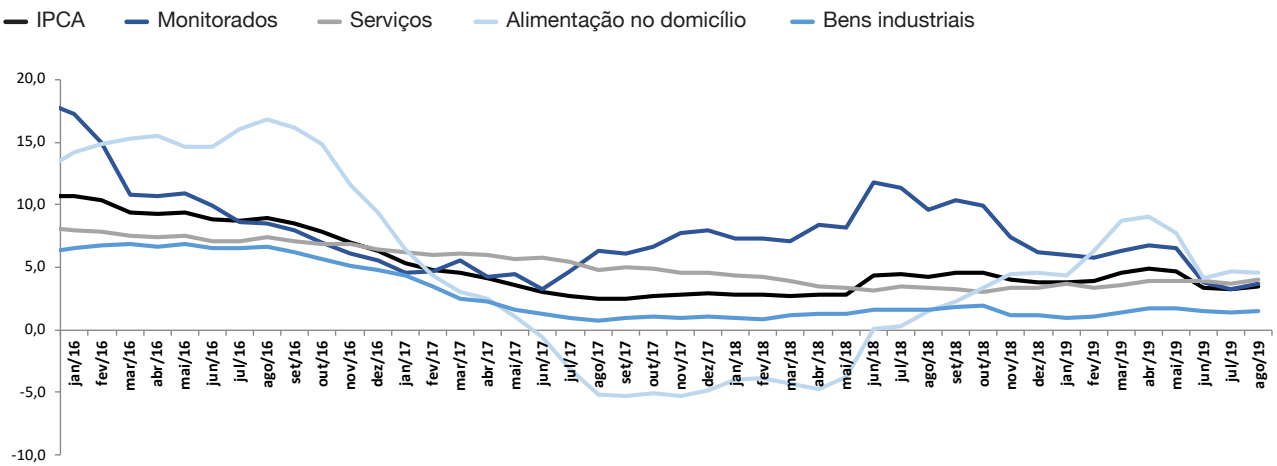
Por fim, ressalta-se ainda a relativa estabilidade da inflação de serviços. Os últimos dados divulgados mostraram que a inflação acumulada em 12 meses desse segmento continua dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação. A projeção da SPE para esse segmento em 2019 não sofreu relevante alteração e permanece inferior a 4%.

Para a inflação do Índice Geral de Preços (IGP), a reversão das expectativas responde a uma queda generalizada dos preços no atacado. Os últimos dados do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) apresentaram forte queda, não apenas nos produtos industriais, mas principalmente nos produtos agropecuários. Parte desse movimento deverá impactar o IPC (preços do varejo que compõem o IGP) e provocar novas reduções no índice.

Inflação 2019 - projeção (Grade)*			
Data base para projeção da inflação	10/mai	07/jul	10/set
IPCA	4,1	3,8	3,6
INPC	4,8	4,0	3,7
IGP-DI	6,1	6,6	5,4

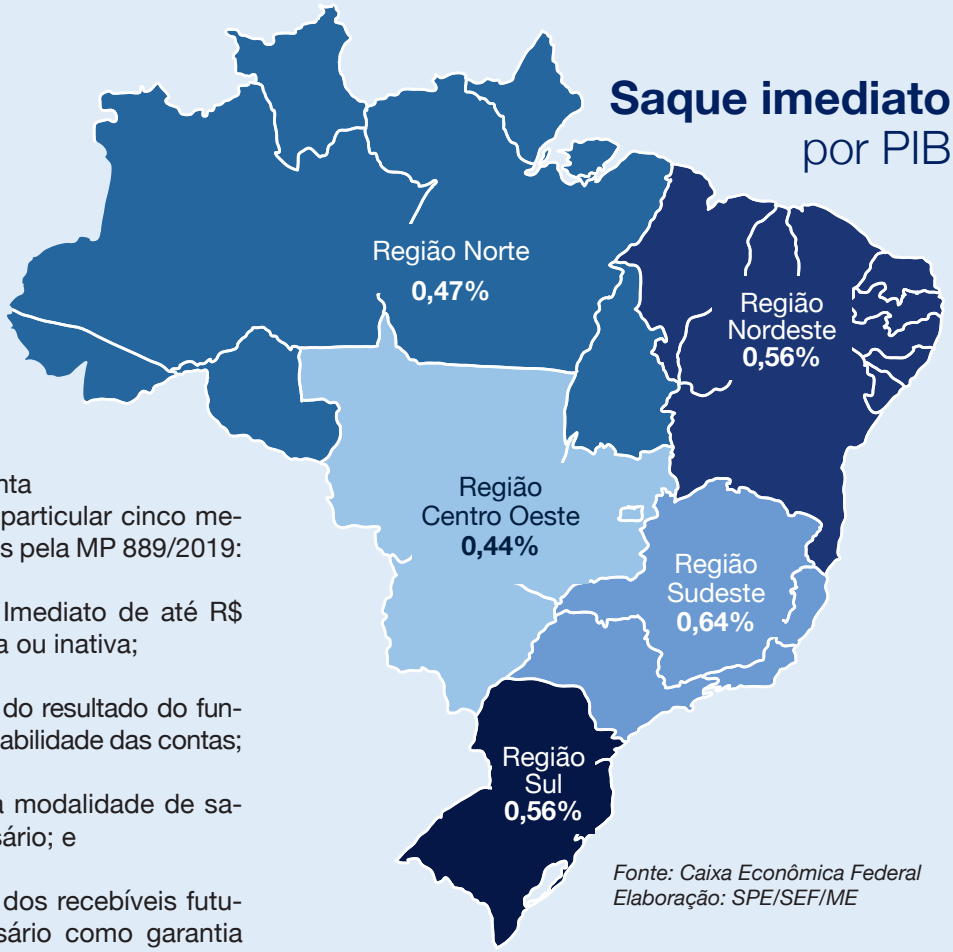
*(%) Percentual
Fonte: IBGE Elaboração: SPE/SEF/ME

Inflação IPCA (ac. 12 meses)



Fonte: IBGE Elaboração: SPE/SEF/ME

O Novo FGTS



Fonte: Caixa Econômica Federal
Elaboração: SPE/SEF/ME

No último mês de julho, foram anunciadas pelo governo federal medidas destinadas a facilitar o acesso dos trabalhadores ao saldo da sua conta vinculada do FGTS. Em particular cinco medidas foram determinadas pela MP 889/2019:

1) Liberação do Saque Imediato de até R$ 500,00 por conta ativa ou inativa;

2) Distribuição de 100% do resultado do fundo, aumentando a rentabilidade das contas;

3) Criação de uma nova modalidade de saques: o saque aniversário; e

4) Possibilidade do uso dos recebíveis futuros do saque aniversário como garantia para obtenção de crédito.

É possível particionar essas medidas em medidas de impacto de curto prazo e longo prazo. A liberação de saque imediato caracteriza-se por um impacto de curto prazo, que tende a estimular a economia nesse final de ano e no ano de 2020. As demais medidas têm impactos estruturais profundos, com repercussão permanente no longo prazo.

Impactos de curto prazo

O Saque Imediato possibilita que os trabalhadores movimentem até R$ 500 de cada conta do FGTS que possuam, seja ela ativa ou inativa, tendo um efeito substancial no curto prazo. Destaca-se que 81% das contas possuem saldo inferior a R$ 500. Dessa forma, há um elevado percentual de conta cujos recursos poderão ser integralmente movimentados. Segundo informações fornecidas pela Caixa Econômica Federal, serão liberados para saque o montante total de R$ 28 bilhões, em 2019, e R$ 12 bilhões, em 2020. No total, o valor disponibilizado equivale a 0,58% do PIB e 18,6% da renda habitual média das pessoas que estavam trabalhando no começo de 2019.

A medida contemplará 96 milhões de trabalhadores, o que representa 46,3% da população brasileira. No entanto, ela é particularmente importante para as pessoas que trabalham ou desejam trabalhar e que possuem rendimento habitual mensal de até R$ 500. A quantidade de brasileiros nessa condição totaliza aproximadamente 35 milhões de pessoas, equivalendo a um percentual de 31% das pessoas que trabalham ou desejam trabalhar.

Ademais, o saque imediato é importante também para possibilitar que as famílias paguem dívidas em atraso. De acordo com informa-

ções fornecidas pela SPC Brasil, 37% dos indivíduos com nome negativado possuem dívidas no valor de até R$ 500. Essa fração corresponde a 23 milhões de pessoas que poderão liquidar seus débitos e limpar seu nome caso tenham saldo suficiente na conta do FGTS.

Assim, dois efeitos de curto prazo são representativos: 1) o aumento do consumo, fornecendo um estímulo à demanda no curto prazo; 2) a redução do endividamento das famílias, que é um componente de desaceleração da retomada da economia. À medida que as famílias podem quitar suas dívidas, as condições agregadas de crédito melhoram, sendo esse um fator relevante para o novo ciclo de retomada do crescimento.

Os efeitos estimados a partir da expansão do consumo (vide na Nota Técnica da SPE "Impacto Econômico da Flexibilização dos Saques do FGTS") são de aumento de 0,35 p.p. no crescimento em 12 meses, sendo de 0,14 p.p. em 2019 e 0,21 p.p. em 2020.

Impactos de longo prazo

As medidas de criação do saque aniversário, de maior distribuição do resultado para as contas e de permissão do uso dos recursos do fundo como garantia para obtenção de crédito têm impactos estruturais de longo prazo por meio de quatro canais principais:

1) Redução da rotatividade no mercado de trabalho;

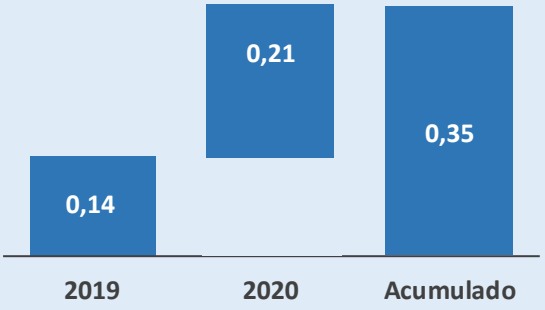
2) Redução na informalidade;

3) Desoneração do trabalho;

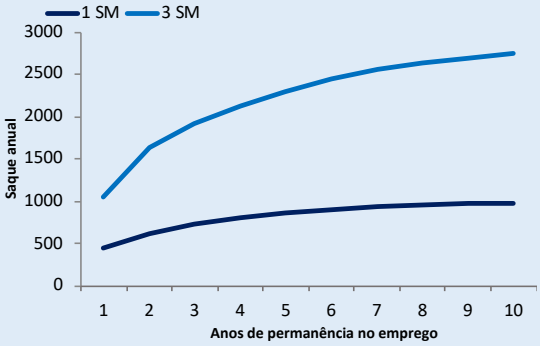
4) Expansão de crédito.

Tais medidas aumentam de forma permanente a renda habitual do trabalho formal, à medida que conferem maior retorno e maior liberdade no uso dos recursos. De fato, à medida que o trabalhador permanece no emprego, o valor do saque converge para um valor próximo a um salário anual adicional. Assim, o retorno marginal de permanência no emprego aumenta com o passar do tempo, ao invés de reduzir, como ocorre na sistemática de saque por demissão. O resultado é uma redução da rotatividade no mercado de trabalho. Esta implica em aumento dos investimentos em treinamento do trabalhador, além de ganhos com a experiência (efeito

Impacto estimado
do saque imediato no PIB (p.p.)



Valor do saque aniversário anual para trabalhadores
sem Saldo no FGTS



learning-by-doing), que elevam a produtividade do trabalho.

Outro efeito relevante é o de aumento do retorno do trabalho formal vis-à-vis o trabalho informal. Entre 2012 e 2018 houve uma severa queda na produtividade do trabalho, em cerca de 9,5%. Aproximadamente metade desse efeito se deve ao aumento da informalidade, que é o setor de menor produtividade da economia. À medida que o Novo FGTS eleva o retorno do trabalho formal, cria-se um redirecionamento da mão de obra na direção de formalização, e, portanto, de retomada da produtividade.

À medida que o trabalhador passa a ter acesso regular aos recursos depositados na sua conta no fundo, os depósitos passam a ter um caráter de remuneração adicional, e não apenas de tributação. Isso tem um efeito similar a uma desoneração do trabalho, caracterizando um terceiro importante canal.

Por fim, os trabalhadores têm hoje R$ 419 bilhões em ativos, que não podem usar como garantias na forma de contas vinculadas no FGTS. Ao criar o saque aniversário e permitir o uso dos recebíveis como garantia, a medida desbloqueia esse montante para a obtenção de crédito. Ainda mais relevante é o fato que tal expansão de crédito ocorre com redução de risco de crédito, o que implica em uma melhoria substancial do ambiente do mercado financeiro, estimulando o crescimento.

Tais canais elevam o investimento e a produtividade da economia como um todo. Como consequência, o efeito no crescimento de longo prazo representa expansão do PIB per capita em 2,57% em dez anos, conforme estimado em um modelo apresentado em Nota Técnica da SPE. Em relação à população ocupada com carteira de trabalho, estima-se impacto de longo prazo de 5,6%, com aumento de 2,9 milhões de postos de trabalho formal. Além disso, verificou-se um efeito positivo nas contribuições do FGTS, que aumentarão no montante de R$ 11,3 bilhões em 10 anos.

Portanto, as estimativas realizadas mostram que o saque aniversário tem resultados permanentes sobre o desenvolvimento econômico, levando a aumento no crescimento e no emprego formal. Esses efeitos são provenientes da eliminação de distorções existentes no mercado de trabalho, advindas das regras anteriores de saque dos recursos do FGTS. Desse modo, a eliminação de restrições à movimentação de recursos das contas do FGTS leva a mudanças estruturais nos mercados de trabalho e de crédito, gerando melhorias para a economia em termos de crescimento e elevação do emprego formal.

Efeitos de longo prazo do saque aniversário	
PIB per capita	2,57%
PIB do setor de construção	0,59%
PIB do restante da economia	2,66%
Estoque de capital	2,54%
Pop. ocupada com carteira	5,63%

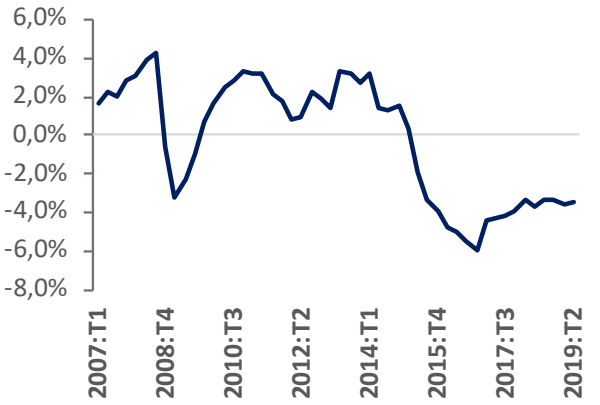
Resultado primário estrutural do governo central

O resultado fiscal estrutural, dado pelo resultado primário livre de efeitos cíclicos e outros fatores transitórios, é um importante indicador de monitoramento da política fiscal. Os resultados descritos abaixo indicam, de um lado, que o baixo crescimento do PIB tem exercido efeito negativo significativo sobre as receitas federais; e, de outro, que o governo federal tem procurado reverter o quadro de deterioração fiscal gradativamente. Uma recuperação mais rápida das contas públicas tem sido impedida pela trajetória de contínua elevação das despesas obrigatórias.

O hiato do produto, que mede a diferença entre o PIB e seu nível potencial, está próximo de 3,5% na estimativa da SPE usando a metodologia de função de produção (gráfico 1). A recuperação da profunda recessão vivenciada pela economia brasileira em 2015 e 2016 tem sido relativamente lenta, de modo que o PIB efetivo tem se mantido persistentemente abaixo do nível tendencial.

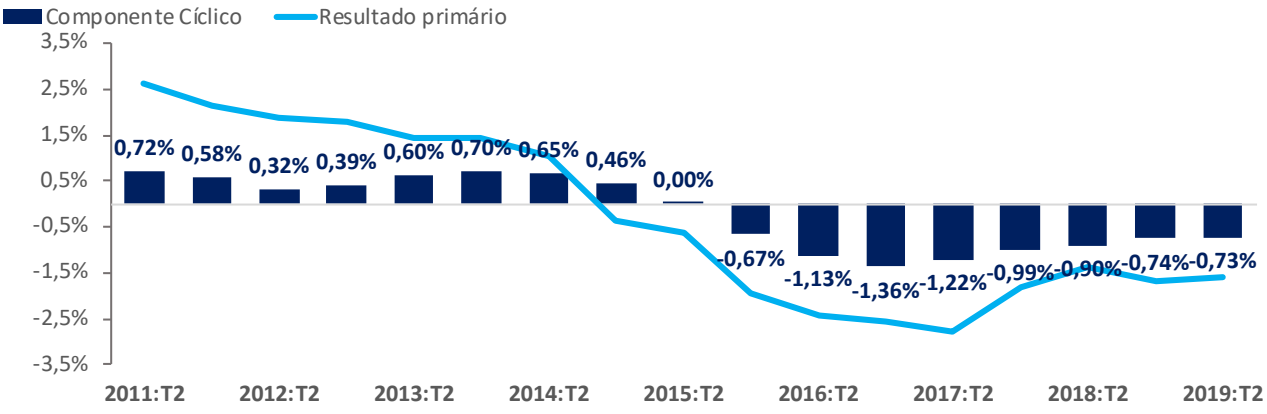
O resultado primário do governo central brasileiro deteriorou-se significativamente a partir de 2011. Desde 2015, esse quadro foi agravado pelo baixo nível de atividade econômica. O gráfico 2 mostra que o componente cíclico da arrecadação federal passou de positivo em 2014 para negativo em 2015 e que, desde então, tem contribuído negativamente para o resultado primário. Ao final do primeiro semestre de 2019, essa contribuição negativa atingiu 0,7% do PIB no acumulado em 4 trimestres – explicando cerca de dois quintos do déficit primário do governo central, igual a 1,6% do PIB, segundo a estatística abaixo da linha do Banco Central.

Gráfico 1: Hiato do produto (%)
2007:T1 a 2019:T2



Fonte: SPE/SEF/ME. Estimativa a partir da metodologia de função de produção.

Gráfico 2: Resultado primário do governo central e componente cíclico da arrecadação acumulados em 4 trimestres (% do PIB) —2011:T1 a 2019:T2



Fonte: SPE/SEF/ME

O resultado primário estrutural desconsidera tanto o componente cíclico da arrecadação como as receitas não recorrentes. Nos últimos anos, o governo federal recorreu a uma série de medidas extraordinárias para aumentar a arrecadação. Os principais exemplos recentes são o volume de concessões acima do normal, os programas especiais de parcelamentos de débitos com o fisco e de repatriação de recursos não declarados, e os saques de precatórios e requisições de pequeno valor não reclamados por credores há mais de dois anos.

As estimativas da tabela 1 indicam uma melhora gradual do déficit estrutural do governo central; ou seja, expurgados os efeitos cíclicos e receitas não recorrentes, a política fiscal tem se tornado gradativamente mais austera. O ritmo lento de recuperação do resultado estrutural reflete a dificuldade de contenção do crescimento das despesas obrigatórias, deixando claro que o principal desafio no presente, do ponto de vista fiscal, reside em aprovar medidas estruturais visando desindexar e desvincular o orçamento.

Tabela 1: Resultado primário estrutural do governo central acumulado em 4 trimestres (% do PIB) —2015:T4 a 2019:T2

	2015:4	2016:2	2016:4	2017:2	2017:4	2018:2	2018:4	2019:2
Resultado primário	-1,96	-2,44	-2,54	-2,80	-1,80	-1,38	-1,70	-1,60
Componente cíclico	-0,67	-1,13	-1,36	-1,22	-0,99	-0,90	-0,74	-0,73
Não recorrente	-0,53	-0,36	0,76	0,50	0,94	1,09	0,50	0,32
Resultado fiscal estrutural	-0,76	-0,94	-1,94	-2,09	-1,75	-1,57	-1,46	-1,20

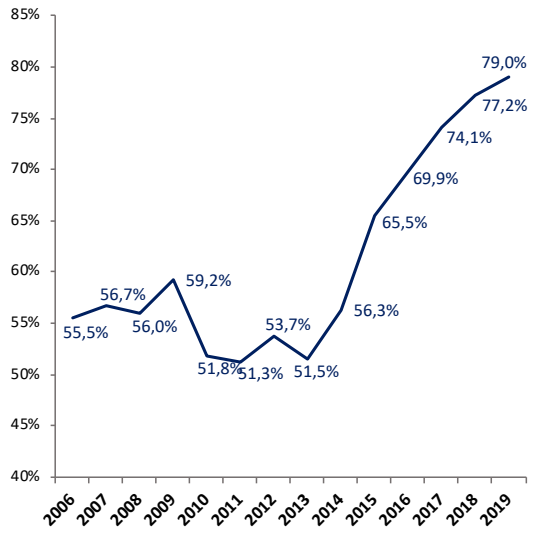
Ajuste fiscal e gastos públicos

O crescimento descontrolado dos gastos é a principal explicação para a delicada situação fiscal pela qual passa o setor público brasileiro. O país já apresenta uma carga tributária elevada em comparação com nações com nível de desenvolvimento semelhante, de modo que o ajuste fiscal deve continuar priorizando a redução de despesas. A regra do teto de gastos tem cumprido papel de suma importância nesse contexto. No entanto, uma vez que as despesas discricionárias têm sido cada vez mais comprimidas, é primordial adotar medidas para conter a elevação das despesas obrigatórias, que vêm apresentando crescimento incompatível com a sustentabilidade fiscal.

O resultado primário do setor público como um todo passou de superávits da ordem de 3% do PIB até 2008 para seguidos déficits a partir de 2014 e, consequentemente, a dívida bruta do governo geral aumentou mais de 20 pontos percentuais (p.p.) do PIB em poucos anos (gráfico 1). As medidas adotadas pelo governo federal a partir de 2016, bem como a tímida recuperação da atividade econômica, interromperam o crescimento do déficit fiscal, mas o ajuste tem se mostrado gradual demais para conter a elevação da razão dívida bruta-PIB.

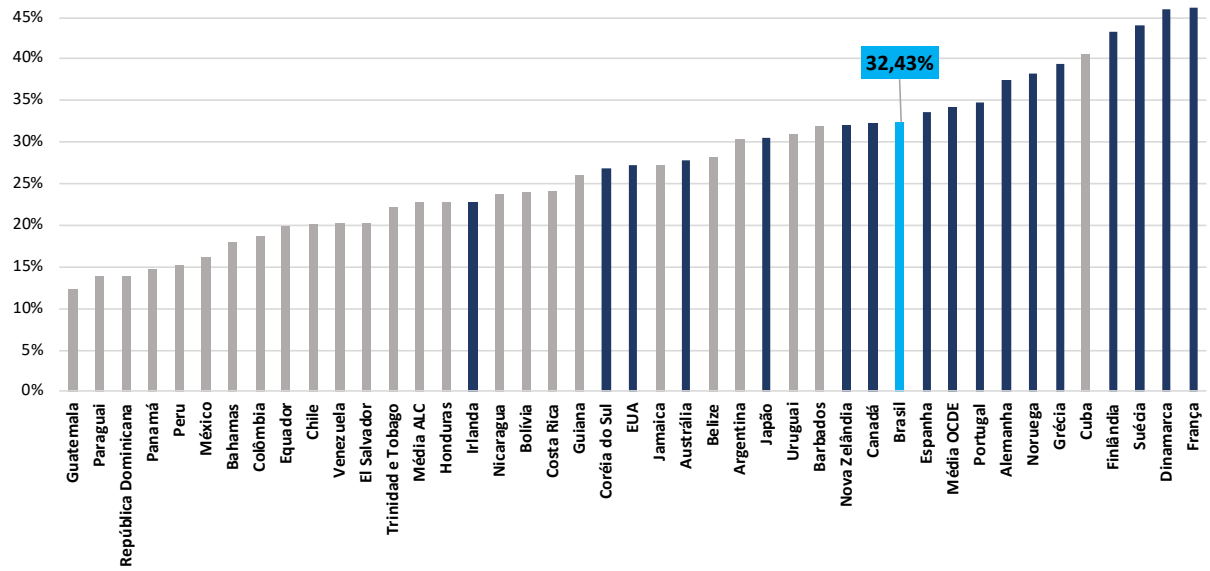
Nesse sentido, é essencial aprofundar o ajuste fiscal para recolocar a dívida pública em uma trajetória sustentável. Há pouco espaço para um ajuste baseado no aumento de impostos. Com efeito, a carga tributária brasileira de 32,4% do PIB já é muito superior à média da America La-

Gráfico 1: Dívida bruta do governo geral (% do PIB) — 2006 a julho/2019



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2: Carga Tributária na América Latina e Caribe e na OCDE (% do PIB) – (2017)



Fonte: OCDE e RFB
(*) Os dados para Austrália e Japão são de 2016 e os da Venezuela, de 2014.

tina e Caribe (22,8%) e encontra-se próxima da média dos países da OCDE (34,2%), que possuem renda per capita bem maior do que a brasileira (gráfico 2). Assim, o reequilíbrio fiscal deve basear-se principalmente na contenção de despesas.

O crescimento dos gastos públicos não é um fenômeno recente no Brasil, mas sim um problema crônico que foi agravado ano a ano pela indexação e vinculação excessivas, além da criação de novos programas. Entre 1997 e 2018, enquanto o PIB brasileiro cresceu 2,2% ao ano em média, a despesa primária total do governo central, deflacionada pelo IPCA, avançou a uma taxa mais de duas vezes maior, igual a 5,1% ao ano. Consequentemente, a despesa primária aumentou sua participação no PIB em 5,7 pontos percentuais, passando de 14% para 19,7%.

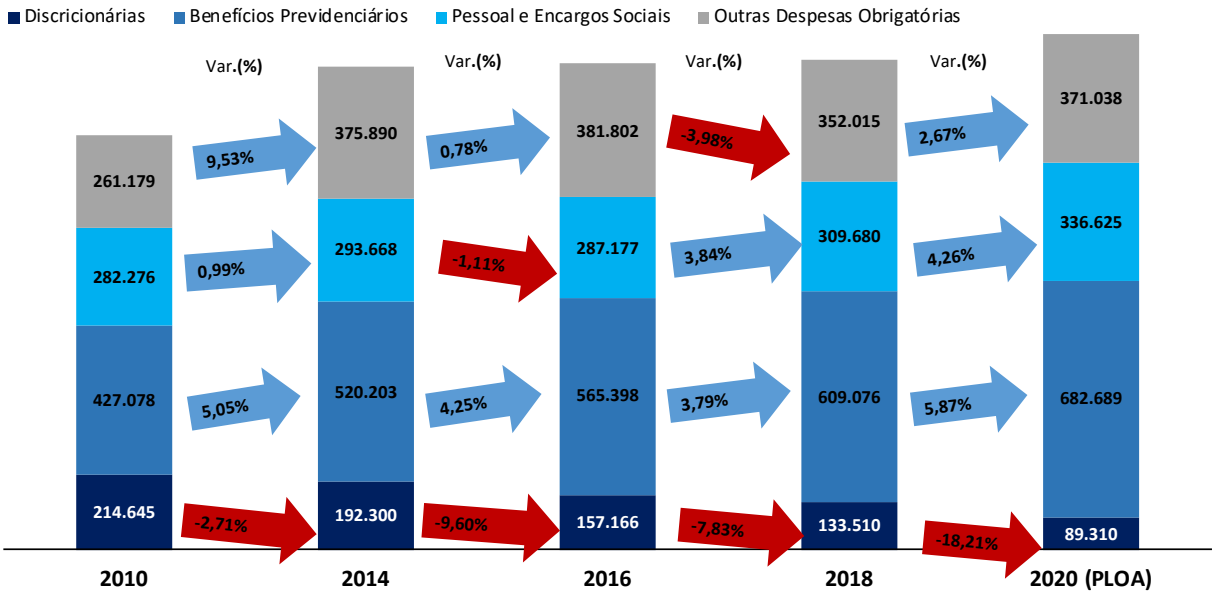
O teto de gastos, instituído em 2016 pela Emenda Constitucional 95, representa um elemento essencial na estratégia de ajuste fiscal, pois disciplina a expansão das despesas primárias e induz a canalização dos recursos públicos para os programas com maior retorno para a sociedade. No entanto, até o momento o controle dos gastos tem afetado principalmente as despesas discricionárias, que representam uma parcela pequena do orçamento, na qual são contabilizados os investimentos federais e o custeio necessário para o funcionamento dos ministérios.

Desde 2010, as despesas discricionárias têm sido gradativamente comprimidas pelas obrigatórias, que não pararam de crescer mesmo após a introdução do teto de gastos (gráfico 3). De fato, as despesas obrigatórias terão crescido mais de R$ 150 bilhões em termos reais de 2016 a 2020 sob o cenário do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), o qual já considera a aprovação da PEC 6/2019.

O crescimento das despesas obrigatórias tem comprometido o funcionamento adequado da máquina pública, isto é, de ministérios que administram programas importantes para a sociedade, por exemplo, nas áreas de saúde e educação. Usando dados do orçamento e dos relatórios bimestrais de 2017 a 2019, a tabela 1 apresenta a dotação anual de discricionárias por unidade orçamentária, assim como o valor executado nos primeiros sete meses do ano e a quantia disponível para os outros cinco meses. Cumpre ressaltar que tanto a dotação anual como a execução da maioria dos órgãos nos primeiros sete meses de 2019 foram inferiores à média de 2017 e 2018. Adicionalmente, observa-se que o valor disponível para o restante do ano também é menor do que a média dos últimos dois anos.

A contenção de gastos é a única alternativa para se atingir a sustentabilidade fiscal sem aumentar a carga tributária. Sendo assim, é primordial adotar medidas para controlar o crescimento das despesas obrigatórias. A promulgação da Reforma da Previdência, já considerada nas projeções do PLOA 2020, é um passo importante nessa direção. Outras medidas deverão ser adotadas para controlar as demais despesas obrigatórias, a começar pelos gastos com pessoal.

Gráfico 3: Despesas primárias federais (R$ bilhões de julho de 2019) — 2010 a 2020*



Fonte: Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI), Secretaria do Tesouro Nacional (STN).
(*) Os dados de 2020 são aqueles apresentados pelo governo federal no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). As despesas discricionárias de 2020 não incluem os R$ 16 bilhões a título de emendas parlamentares. As outras despesas obrigatórias incluem aquelas com controle de fluxo.

Tabela 1: Despesas discricionárias por unidade orçamentária: dotação anual, execução de janeiro a julho e valor disponível de agosto a dezembro (R$ milhões de julho/2019) — 2017 a 2019

Órgão/Unidade Orçamentária	2017			2018			2019			Dotação 2019/ Média 2017-18	Executado jan-jul 2019/ Média 2017-18	Disponível ago-dez 2019/ Média 2017-18
	Dotação anual (Revisão 3º Bimestre)	Valor executado (jan-jul)	Valor disponível (ago-dez)	Dotação anual (Revisão 3º Bimestre)	Valor executado (jan-jul-2018)	Valor disponível (ago-dez)	Dotação anual (Revisão 3º Bimestre)	Valor executado (jan-jul-2019)	Valor disponível (ago-dez)			
Presidência da República	1.610,93	596,06	1.014,87	2.059,4	947,92	1.111,47	629,9	390,54	239,36	34,3%	50,6%	22,5%
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento	1.496,80	651,09	845,71	2.289,1	958,28	1.330,84	1.917,0	1.106,02	810,99	101,3%	137,4%	74,5%
Ministério da Educação	23.720,59	12.181,99	11.538,61	24.214,6	12.235,05	11.979,56	18.690,7	10.820,90	7.869,78	78,0%	88,6%	66,9%
Ministério da Justiça e Segurança Pública	3.009,04	1.675,52	1.333,53	3.190,5	1.338,89	1.851,62	3.261,3	1.429,86	1.831,45	105,2%	94,9%	115,0%
Ministério de Minas e Energia	437,94	278,79	159,16	761,4	313,27	448,11	884,9	585,53	299,39	147,6%	197,8%	98,6%
Ministério das Relações Exteriores	1.019,96	745,50	274,46	1.316,8	893,12	423,66	1.168,0	832,30	335,73	100,0%	101,6%	96,2%
Ministério da Saúde	31.731,18	13.155,08	18.576,11	26.798,9	18.650,57	8.148,36	25.224,9	13.787,13	11.437,72	86,2%	86,7%	85,6%
Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União	76,64	47,13	29,50	99,5	50,99	48,49	86,8	54,15	32,63	98,6%	110,4%	83,7%
Ministério do Meio Ambiente	657,78	326,67	331,12	827,7	323,19	504,46	625,8	315,81	309,98	84,3%	97,2%	74,2%
Ministério da Defesa	9.151,92	5.492,63	3.659,29	12.675,4	6.756,71	5.918,73	7.597,12	4.438,75	3.158,37	69,6%	72,5%	66,0%
Ministério do Turismo	395,48	248,70	146,79	1.074,6	338,61	735,98	409,7	235,17	174,50	55,7%	80,1%	39,5%
Advocacia-Geral da União	377,65	249,14	128,51	397,6	235,56	162,05	328,6	207,56	121,02	84,8%	85,6%	83,3%
Demais	37.478,49	21.891,36	15.587,13	48.671,2	24.509,35	24.161,84	34.708,7	21.197,79	13.510,92	80,6%	91,4%	68,0%

Fonte: Leis Orçamentárias Anuais e Relatórios de Avaliação das Receitas e Despesas Primárias, Ministério da Economia.

Despesas obrigatórias crescem de forma autônoma

Elaborado pela Secretaria de Orçamento Federal - SOF

Na proposta de lei orçamentária para 2020 (PLOA 2020), cerca de 94% do orçamento primário da União, exceto Transferências por Repartição de Receita, será destinado ao pagamento de despesas obrigatórias. Entre os principais itens de despesa, merecem destaque os gastos com o Regime Geral de Previdência da União (RGPS), que correspondem a 46% da despesa primária prevista para o ano, exceto Transferências por Repartição de Receita. Vale ressaltar que o cenário traçado para o PLOA 2020 conta com a aprovação da reforma da previdência (nos moldes do texto substitutivo à PEC nº 6/2019, do deputado Samuel Moreira). Sem o cenário de reforma, a despesa com benefícios previdenciários do RGPS seria R$ 6,7 bilhões maior, aumentando ainda mais a parcela do orçamento que é destinada ao pagamento de aposentadorias e pensões do referido regime.

O alto grau de engessamento do orçamento federal é um problema por diversos motivos. Dadas as metas fiscais vigentes - meta de resultado primário, teto dos gastos e regra de ouro -, o volume atual de despesa obrigatória compromete a autonomia do governo de implementar políticas públicas e executar sua política econômica. A capacidade do Congresso de estabelecer prioridades na alocação de recursos públicos também é minimizada. Tendo em vista o crescimento vertiginoso da despesa obrigatória, e a baixa capacidade que a arrecadação tem apresentado de arcar com essa despesa, o espaço para a despesa discricionária é cada vez menor.

O problema da rigidez orçamentária é agravado quando se percebe que a despesa obrigatória cresce de forma autônoma, isto é, independentemente de qualquer medida ou política do governo. Isso ocorre por conta de basicamente dois fatores: crescimento vegetativo e indexação.

Somente a indexação, isto é, reajustes vinculados à inflação e ao salário mínimo, representa 46% do aumento do gasto primário, exceto Transferências por Repartição de Receita, entre 2019 e 2020 (cerca de R$ 35,0 bilhões) - isso não obstante o salário mínimo para 2020 não contar com aumento real. Por sua vez, o crescimento vegetativo de benefícios como aposentadorias do RGPS e o seguro-desemprego representa 36% do crescimento dessas despesas para 2020 (por volta de R$ 27,1 bilhões). O crescimento vegetativo refere-se à variação do número de pessoas que fazem jus a algum benefício concedido pelo Estado. Assim como a indexação, trata-se de um crescimento autônomo da despesa.

Ao todo, indexação e crescimento vegetativo, levam a um aumento de R$ 62,1 bilhões nas despesas para 2020 - cerca de 81% do aumento total dessas despesas. Num cenário em que a despesa discricionária é de exíguos R$ 89,3 bilhões, os valores elencados acima são expressivos e evidenciam a gravidade do engessamento orçamentário.

Se o crescimento vegetativo reflete o aumento no número de beneficiários ano a ano, a indexação resulta do cumprimento de regras legais e constitucionais. O reajuste previdenciário, por exemplo, em regra, segue o critério previsto na Lei nº 8.213/91, de atualização com base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), e, para quem recebe até o valor do piso previdenciário constitucional, o reajuste corresponde ao reajuste dado ao salário mínimo. Apenas esses dois reajustes previdenciários - vegetativo e indexação - representam R$ 54,1 bilhões no orçamento de 2020.

Cabe ressaltar que esses números são projeções com base no cenário de aprovação da reforma da previdência e na manutenção da regra de reajuste do salário mínimo pelo INPC. Essas medidas contribuíram para conter a aceleração da despesa obrigatória em 2020 e para o fechamento de um PLOA 2020 que atendia às regras constitucionais e legais de responsabilidade fiscal. Porém, os valores projetados evidenciam que, mesmo com a reforma previdenciária em curso, são necessárias novas medidas para conter o avanço das despesas obrigatórias e manter a sustentabilidade da despesa primária da União.

Existem duas saídas possíveis para o orçamento brasileiro: diminuir o valor da indexação - o que, no caso de benefícios equivalentes ao salário mínimo, esbarra na regra constitucional de manutenção do poder aquisitivo do salário míni-

mo - e/ou diminuir o crescimento vegetativo das despesas - saída adotada para pautar a reforma da previdência, e que poderá ser estendida para outros componentes da despesa obrigatória. A criação de critérios mais rigorosos de acesso a benefícios, e, por conseguinte, a diminuição de seu crescimento vegetativo, mais do que diminuir o crescimento autônomo da despesa obrigatória, tem o potencial de diminuir distorções econômicas, aumentar a focalização de políticas públicas e reduzir a desigualdade social.

Discriminação	Total 2018	Acréscimo das despesas para 2019			Total 2019	Acréscimo das despesas para 2020			Total 2020
		Indexação	Vegetativo	Outros		Indexação	Vegetativo	Outros	
Regime Geral de Previdencia Social	**586.379**	**16.328**	**19.892**	**8.261**	**630.860**	**24.223**	**29.855**	**-1.938**	**682.999**
Benefícios Previdenciários Até um Salário Mínimo (**Constituição**)	*234.303*	*6.739*	*8.201*	*1.888*	*251.130*	*9.997*	*12.308*	*-1.953*	*271.482*
Benefícios Previdenciários Superiores a Um Salário Mínimo - INPC (**Lei**)	*334.033*	*9.589*	*11.691*	*2.692*	*358.006*	*14.226*	*17.547*	*-2.784*	*386.995*
Sentenças RGPS IPCA-E (jul t-1 a jun t) (**Lei**)	*15.119*			*2.910*	*18.029*			*2.563*	*20.592*
Comprev	*2.924*			771	3.694			236	3.930
LOAS	**56.295**	**2.544**	**955**	**94**	**59.888**	**2.410**	**-924**	**116**	**61.490**
LOAS/RMV Salário Mínimo (**Lei**)	*55.161*	*2.544*	*955*		*58.660*	*2.410*	*-924*		*60.146*
Sentenças LOAS IPCA-E (jul t-1 a jun t)	*1.134*			*94*	*1.228*			*116*	*1.345*
Abono (Constituição) e Seguro Desemprego (Lei) - Salário Mínimo e INPC (Lei)	**53.627**	**2.473**	**731**		**56.831**	**2.335**	**-1.819**	**-**	**57.347**
Benefícios de Legislação Especial e Indenizações Diversos – Maioria INPC e SM (Lei)	**540**	**25**	**237**		**802**	**33**	**-4**		**831**
FCDF - Receita Corrente Líquida RCL[(jun t-2 a jul t-1)/(jun t-3 a jul t-2)] (Lei)	**13.551**			**566**	**14.117**			**1.423**	**15.540**
Mínimo Educação Requerido IPCA (jul t-2 a jun t-1) (Constituição)	**50.450**	**2.215**			**52.665**	**1.775**	**-**		**54.440**
Mínimo Saúde Requerido IPCA (jul t-2 a jun t-1) (Constituição)	**112.361**	**4.933**			**117.293**	**3.953**	**-**		**121.246**
Emendas Individuais IPCA (jul t-2 a jun t-1) (Constituição)	**8.775**	**385**			**9.160**	**309**			**9.469**
Emendas de Bancada RCL (Constituição)	**4.387**			**193**	**4.580**			**2.107**	**6.687**
Fundeb - Complementação da União Receita Resultante de Impostos (Constituição)	**14.053**			**869**	**14.922**			**1.285**	**16.207**
Outras Despesas Primárias	**451.340**			**-9.077**	**442.263**			**11.144**	**453.407**
Despesa Primárias Totais (Líquidas de Transferências)	**1.351.757**	**28.903**	**21.815**	**906**	**1.403.381**	**35.037**	**27.107**	**14.137**	**1.479.662**
Composição do Acréscimo das Despesas Primárias Totais		**56%**	**42%**	**2%**		**46%**	**36%**	**19%**	

Custo efetivo do refinanciamento das dívidas estaduais

(1998-2018)

A demanda dos estados por auxílio financeiro da União é tema recorrente no campo do federalismo fiscal brasileiro. Cerca de duas décadas após o refinanciamento de suas dívidas pelo Governo Federal, estabelecido pela Lei nº 9.496/1997, os governos estaduais vêm novamente enfrentando dificuldades financeiras e recorrendo à União em busca de apoio. Entre 2014 e 2016, os estados conseguiram renegociar com a União, em termos favoráveis, as condições daquele refinanciamento, por meio das Leis Complementares nº 148/2014 e nº 156/2016. A aprovação do Regime de Recuperação Fiscal, instituído pela Lei Complementar nº 159/2017, e o encaminhamento ao Congresso Nacional do Projeto de Lei Complementar 149/2019, que formaliza o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, são as tentativas mais recentes de equacionamento da situação fiscal da maioria dos estados brasileiros.

Buscando contribuir com a discussão acima, apresentamos nesta seção uma estimativa do custo efetivo agregado do refinanciamento das dívidas estaduais pela União nos últimos vinte anos. Esta mensuração envolveu o cálculo de duas parcelas: i) o dispêndio total da União com o pagamento do principal e dos juros dos títulos públicos federais emitidos no âmbito da Lei nº 9.496/1997 e do Programa de Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária (PROES)[1]; e ii) o total dos pagamentos efetuados pelos estados à União referentes às prestações do refinanciamento. A estimativa foi obtida a partir de informações fornecidas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Os valores dos fluxos de pagamentos daquelas parcelas para os anos de 1998 a 2018 estão apresentados na tabela 1. Neste período, o dispêndio total da União com o refinanciamento das dívidas estaduais foi estimado em R$ 979,6 bilhões (em valores de 2018), enquanto os estados devolveram ao Governo Federal um montante de R$ 525,6 bilhões. Assim, a estimativa apurada para o custo efetivo total da União referente ao refinanciamento das dívidas estaduais foi de R$ 454 bilhões naquele período. Evidentemente, os estados continuarão realizando pagamentos à União ao longo dos próximos anos, de modo que esta conta representa apenas o custo agregado do refinanciamento até 2018, e não o saldo final da operação. O ponto a ser enfatizado é que este valor representou um esforço significativo da União na concessão de benefícios aos governos estaduais no período considerado – especialmente nos anos de 1999 a 2012, quando ocorreram os vencimentos da maioria dos títulos emitidos e as prestações pagas pelos estados à União estiveram limitadas a um percentual de 13% das suas receitas líquidas.

Tabela 1 – Fluxos de pagamentos estimados para os anos de 1998 a 2018 - Lei n° 9.496/1997. Valores em R$ bilhões de 2018.

Ano	A. Pagtos do principal e juros dos títulos federais	B. Pagtos dos Estados e DF à União	Custo efetivo (A-B)
1998	27,6	11,4	16,3
1999	53,6	19,7	33,9
2000	62,0	17,8	44,2
2001	49,9	17,9	32,1
2002	54,7	19,2	35,5
2003	55,6	19,2	36,4
2004	61,4	18,6	42,7
2005	66,9	21,9	45,0
2006	61,5	24,7	36,8
2007	64,5	26,6	38,0
2008	67,4	30,5	36,9
2009	71,7	31,3	40,4
2010	74,7	31,2	43,5
2011	77,5	34,5	43,0
2012	81,4	39,1	42,3
2013	33,7	37,2	-3,5
2014	13,8	39,3	-25,5
2015	1,0	36,1	-35,1
2016	0,2	15,9	-15,7
2017	0,2	14,5	-14,3
2018	0,2	19,1	-18,9
Totais	979,6	525,6	454,0

Fonte dos dados: STN. Deflator utilizado: Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – média dos doze meses de cada ano.

1 A emissão de títulos federais no âmbito do PROES visou, entre outros, o financiamento dos processos de extinção, privatização ou saneamento dos bancos estaduais.

Os valores mais recentes das duas parcelas indicam reduções expressivas nos fluxos de desembolsos. Pelo lado da União, representa o término dos vencimentos dos títulos. Pelo lado dos pagamentos efetuados pelos estados, a redução foi consequência de mudanças nas condições de refinanciamento. A Lei Complementar nº 148/2014 modificou o indexador dos saldos devedores das dívidas estaduais[2], enquanto a Lei Complementar nº 156/2016 determinou a extensão do prazo de pagamento[3] e as reduções extraordinárias das prestações devidas entre julho de 2016 e junho de 2018, com os valores deduzidos sendo posteriormente incorporados aos saldos devedores remanescentes. Uma estimativa dos efeitos destas Leis Complementares sobre as prestações pagas pelos estados é apresentada na tabela 2. O resultado aponta uma redução de R$ 74,2 bilhões no total de pagamentos dos estados à União entre os anos de 2016 a 2018. Contudo, o esperado é que os estados que assinaram o termo aditivo da LC nº 156/2016 tenham condições de compensar a União por aquela redução no futuro.

Apesar dos elevados benefícios concedidos pela União com o refinanciamento das dívidas dos estados, a maioria destes entes não alcançou uma trajetória sustentável de ajuste fiscal nos últimos vinte anos. Atualmente, pressionados pelo ritmo relativamente lento de crescimento das suas receitas correntes e, principalmente, pelo forte e consistente aumento das despesas com pessoal e benefícios previdenciários, vários estados têm se deparado com enormes dificuldades para cumprir suas obrigações, financiar novos investimentos e continuar provendo serviços essenciais à população.

A União tem atuado com novas propostas de auxílio no período recente. Diferentemente da Lei nº 9.496/1997, são alternativas mais flexíveis quanto à definição do ajuste fiscal a ser efetuado, e têm como principal benefício a maior possibilidade de acesso à contratação de empréstimos.

O Regime de Recuperação Fiscal (RRF), instituído pela Lei Complementar nº 159/2017, visa conceder ao estado uma redução extraordinária integral das prestações relativas às dívidas com a União por até 36 meses, além da possibilidade de realizar operações de crédito sem os requisitos legais exigidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Em contrapartida, o estado deve comprovar suas dificuldades financeiras, aferida por indicadores fiscais previamente estabelecidos, e elaborar um plano de recuperação detalhado com medidas relacionadas ao controle de despesas, privatizações e redução de benefícios tributários.

Outra iniciativa recente da União é o encaminhamento ao Congresso Nacional do Projeto de Lei Complementar 149/2019, que formaliza o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (PEF). Este tem por objetivo permitir que os entes federativos (estados e municípios) sem capacidade de pagamento tenham acesso a empréstimos com garantias da União mediante um ajuste fiscal de recuperação daquela capacidade até o final do mandato dos seus governantes (2022, no caso dos estados). O ajuste envolve a melhoria de indicadores de poupança e liquidez e o cumprimento de um conjunto de possibilidades de medidas de ajuste fiscal, envolvendo, entre outras, privatizações, redução de benefícios tributários, controle de despesas, adoção de teto para os gastos e eliminação de vinculações de impostos.

Em síntese, as propostas recentes buscam aliar o apoio aos estados no curto prazo ao fornecimento de incentivos adequados ao reequilíbrio fiscal no médio prazo, sem envolver um novo esforço financeiro considerável por parte da União.

Tabela 2 – Estimativa do impacto das mudanças nos fluxos originais de pagamentos dos Estados devido às Leis Complementares n°s 148/2014 e 156/2016. Valores em R$ bilhões de 2018.

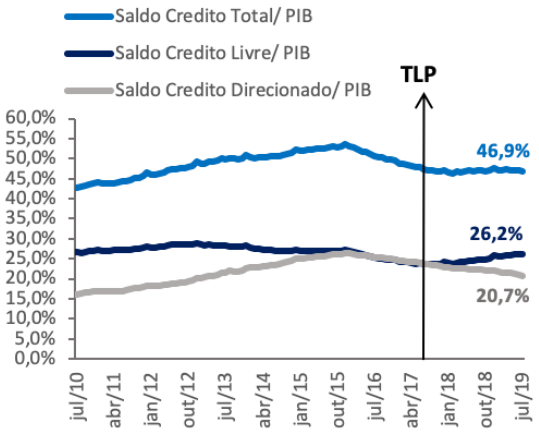
Ano	A. Fluxo estimado de pagtos dos Estados (original da Lei nº 9.496/1997)	B. Fluxo atual de pagamentos dos Estados	Impacto das mudanças nas condições de refinanciamento (A - B)
2016	41,1	15,9	25,2
2017	40,5	14,5	26,0
2018	42,1	19,1	23,0
Totais	123,7	49,5	74,2

Fonte dos dados: STN. Deflator utilizado: Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – média dos doze meses de cada ano.

2 IPCA mais juros de 4% ao ano ou a taxa SELIC (o menor deles) no lugar do IGP-DI mais taxas de juros de 6% ao ano.
3 De 360 para até 600 meses.

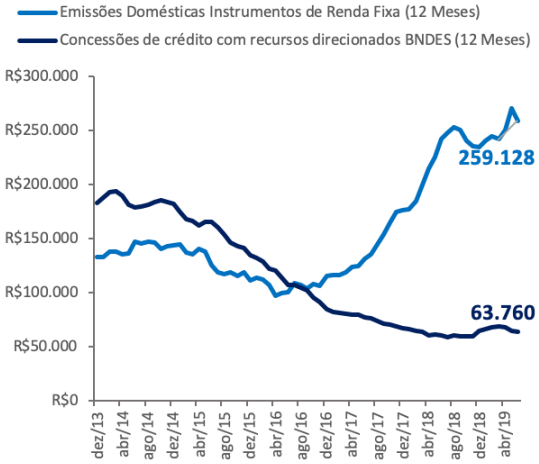
Crédito

1 - Saldo Crédito/PIB
Deflacionado (mar/07=1)



Fonte: BCB. Elaboração: SPE.

2 - Emissão de renda fixa vs. concessões de crédito direcionado BNDES



Fontes: AMBIMA e BCB. Elaboração: SPE.

O saldo das operações de crédito da carteira do SFN totalizou R$ 3,29 trilhões em julho de 2019, o que representa 46,9% do PIB. O saldo do crédito livre representou 55,8% do total (26,2% do PIB) e do crédito direcionado 44,2% do total (20,7% do PIB).

Pela análise da série deflacionada (Gráfico 1), o saldo total de crédito em relação ao PIB interrompeu movimento de queda a partir do final de 2018. Em 2019 o crédito livre tem apresentado aumento mais expressivo (+8,4% YoY em jul/19) enquanto o crédito direcionado está diminuindo (-5,8% YoY em jul/19). Observa-se substituição entre essas duas modalidades de crédito, sobretudo após a instituição da Taxa de Longo Prazo (Lei nº 13.483, de 21/09/2017), usada como referência para os créditos concedidos pelo BNDES.

Em jul/19, a taxa média de juros das concessões foi de 25,0% a.a. (+0,65 p.p. na comparação interanual). Apesar dessa pequena elevação, a taxa média mantém a tendência de queda iniciada em out/16 (33,4 % a.a.). A taxa média de juros nas operações com pessoas físicas foi de 31,4% e para pessoas jurídicas de 15,1% em jul/19.

A Pesquisa Febraban de Economia Bancária, realizada com 21 bancos em ago/19, captou piora na projeção média para o desempenho da carteira total de crédito, de expansão de 6,4% (na pesquisa de jul/19) para 6,3%. A revisão para baixo decorreu de expectativas de diminuição do crédito direcionado. Por outro lado, a expectativa sobre a carteira de crédito livre mostrou melhora, de 10,9% para 11,2%.

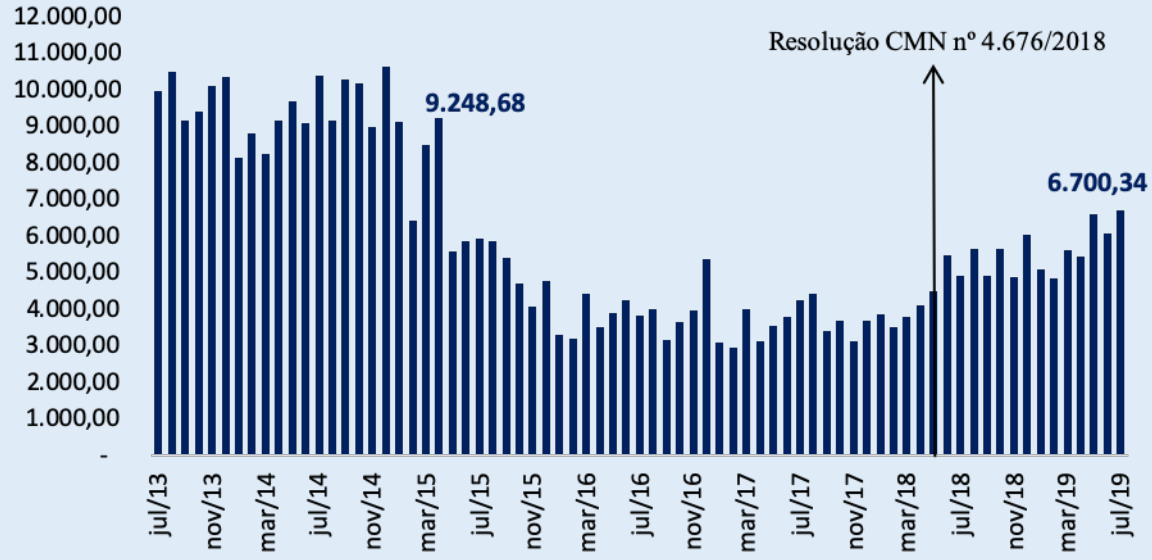
A diminuição da concessão de crédito com recursos direcionados pelo BNDES vem acompanhada do aumento de participação no mercado de capitais, como no caso de emissões corporativas (Gráfico 2). As emissões domésticas de instrumentos de renda fixa têm crescido desde jun/16: +158,1% entre jun/16 e jun/19. Essa tendência tem sido influenciada principalmente pela emissão de debêntures, cuja atratividade tem se elevado com a diminuição da taxa de juros. Nos 12 meses terminados em jun/19, a emissão de debêntures foi de 169,13 bilhões de reais, 202% a mais que em jun/16, 56 bilhões de reais.

Mercado Imobiliário

Em jul/19, o financiamento imobiliário com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) foi de R$ 6,7 bilhões, maior valor desde abr/15 (R$ 9,2 bilhões). O valor de jul/19 representa variação de +10,5% em relação ao mês anterior e +36,0% em relação ao mesmo mês do ano anterior. No acumulado em 12 meses, a variação foi de +39,2% em relação ao período anterior.

O financiamento via recursos do SBPE tem demonstrado tendência de crescimento desde o segundo semestre de 2018. Esse movimento iniciou alguns meses antes da edição da Resolução CMN nº 4.676, de 31/07/2018, que flexibilizou as regras de direcionamento de recursos da poupança para o financiamento imobiliário. Essa dinâmica pode ser potencializada com a edição da Resolução CMN nº 4.739/2019, que possibilitou, para o SFH, o financiamento imobiliário com índice de atualização distinto da remuneração básica aplicável aos depósitos de poupança, a exemplo do IPCA.

Financiamento Imobiliário com Recursos do SBPE (R$ milhões)



Fonte: ABECIP. Elaboração: SPE.



SECRETARIA DE **POLÍTICA ECONÔMICA**

SECRETARIA ESPECIAL DE **FAZENDA**

MINISTÉRIO DA **ECONOMIA**

PÁTRIA AMADA BRASIL
GOVERNO FEDERAL