



TESOURO NACIONAL

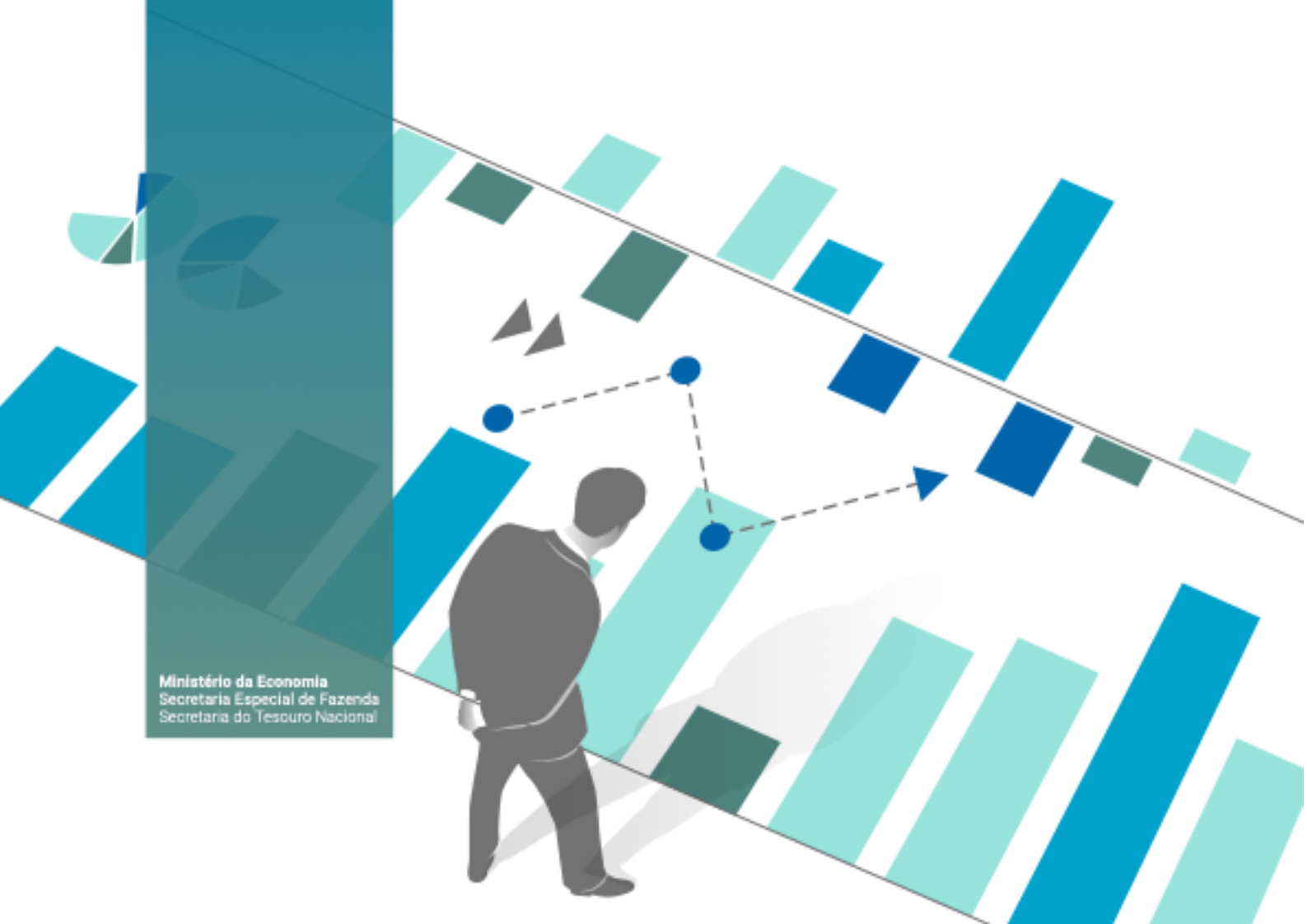
RTN
2019

Novembro

Resultado do **Tesouro Nacional**

Sumário Executivo

Ministério da Economia
Secretaria Especial de Fazenda
Secretaria do Tesouro Nacional





Sumário Executivo

Em novembro de 2019, o resultado primário do Governo Central foi um déficit de R\$ 16,5 bilhões, frente a déficit de R\$ 16,2 bilhões observado no mesmo mês do ano anterior (em termos nominais). O Tesouro Nacional e o Banco Central foram superavitários em R\$ 4,7 bilhões, enquanto a Previdência Social (RGPS) apresentou déficit de R\$ 21,2 bilhões. O resultado do Governo Central foi semelhante à mediana das expectativas da pesquisa Prisma Fiscal do Ministério da Economia, que era de um resultado deficitário de R\$ 16,4 bilhões para o mês.

A relativa estabilidade em relação a novembro de 2018 se deveu à redução, em termos reais, da Receita Líquida e das Despesas Totais em magnitudes similares. A Receita Líquida teve redução real de R\$ 690,1 milhões no comparativo com o mesmo mês do ano anterior, explicada pela queda das Receitas Não Administradas (R\$ 2,5 bilhões), parcialmente compensada pela elevação das Receitas Administradas (R\$ 1,7 bilhão) e pela redução das Transferências por Repartição de Receita (R\$ 501,8 milhões). A redução das Receitas Não Administradas se deveu ao recebimento em novembro de 2018 de R\$ 6,9 bilhões relativos à 5ª rodada de partilha do pré-sal sem correspondência em novembro de 2019. Houve, na direção oposta, recebimento de R\$ 5,1 bilhões de Dividendos e Participações em 2019. 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 recolheram no próprio ano dividendos baseados no lucro semestral já ocorrido.

É importante destacar que o governo busca unificar a política de dividendos das instituições financeiras federais, em linha com a já praticada pelo Banco do Brasil e por instituições financeiras privadas. Assim, ao contrário de anos anteriores quando alguns bancos chegaram a recolher a totalidade do seu lucro anual como dividendos, atualmente esse procedimento não é mais possível, pois há um teto do montante do lucro que os bancos podem recolher ao seu controlador na forma de dividendos, definido pelos Estatutos Sociais e pela Política de Dividendos, sendo esta última aprovada pelo Conselho de Administração de cada instituição.

No caso da despesa total, a pequena redução em termos reais (0,8%, equivalente a R\$ 950,2 milhões) é explicada pela diminuição de R\$ 2,3 bilhões das Outras Despesas Obrigatórias, concentrada em despesas de Créditos Extraordinários referentes ao subsídio do diesel, que teve grande execução em novembro 2018, e pela queda de R\$ 1,4 bilhão nas Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira em 2019. A contínua elevação das despesas com Benefícios Previdenciários (R\$ 2,2 bilhões) e Pessoal e Encargos Sociais (R\$ 505,9 milhões) compensou parte da redução acima citada.

Com o resultado de novembro, o déficit primário acumulado neste ano é de R\$ 80,3 bilhões, ante déficit de R\$ 88,5 bilhões no mesmo período de 2018 (em termos nominais). Trata-se de uma melhora de 12,4%, em termos reais, sendo ainda o melhor resultado acumulado para os onze primeiros meses do ano desde 2015. O resultado de 2019 é composto por um superávit de R\$ 120,7 bilhões do Tesouro Nacional e do Banco Central e por um déficit de R\$ 201,1 bilhões na Previdência Social (RGPS). A redução real do déficit primário do Governo Central no



acumulado até novembro deste ano, ante o mesmo período do ano passado, decorreu principalmente da diminuição das despesas discricionárias, que em 2019 foram R\$ 17,3 bilhões inferiores às do mesmo período de 2018 e do aumento real das receitas líquidas em R\$ 2,8 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.

Cabe ressaltar que há a perspectiva que neste ano o déficit primário do governo central e do setor público consolidado fiquem abaixo das metas estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO), que são de 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 resultado primário frente as metas do ano são os leilões de petróleo, em especial, o leilão do excedente da cessão onerosa realizado no dia 6 de novembro de 2019. O impacto fiscal dos recursos da cessão onerosa será positivo porque a distribuição dos limites orçamentários e financeiros ocorreu apenas no fim do ano, com tempo reduzido para que os gestores setoriais realizem todas as etapas da despesa pública. Ainda, o resultado primário será melhor do que o esperado em virtude do 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 que esperado para as estatais federais.

É possível que todos esses fatores acima levem a um déficit primário do setor público consolidado **entre R\$ 60 e 80 bilhões (0,8% a 1,1% do PIB)**, ante meta de déficit de R\$ 132 bilhões (1,8% do PIB) do setor público. Esse resultado implicará, necessariamente, um resultado nominal melhor e um crescimento menor da dívida pública que o inicialmente projetado no início deste ano de 2019.

Vale destacar que o governo optou por antecipar para este ano fiscal capitalizações que estavam programadas para o próximo ano, em especial, a capitalização da Emgepron. Essa capitalização deverá ser neutra do ponto de vista de resultado primário deste ano, pois não haverá aumento da despesa da estatal, o que significa que essa despesa maior do Tesouro Nacional levará a um superávit maior das estatais.

Como já destacado previamente, a combinação de um cenário de inflação benigna e redução dos juros no mundo tem permitido uma forte queda da taxa de juros Selic. Neste contexto, o perfil de curto prazo da Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG, com 32,3% vencendo nos próximos 12 meses e 74,8% com vencimento em até cinco anos, permite que essa queda dos juros repercuta rapidamente em menor custo de financiamento da dívida pública. Recentemente, o Tesouro Nacional chegou a emitir títulos prefixados de 12 meses a uma taxa de juros real em torno de 1% ao ano, um cenário que seria considerado improvável há cerca de um ano. **Importante dizer que, se por um lado a queda da taxa Selic implica rápida melhora nas condições de financiamento, por outro, havendo uma reversão nessa trajetória benigna da taxa básica, simetricamente, a dinâmica da dívida pública se deterioraria e as restrições fiscais prontamente voltariam a crescer.**

Nestes termos, apesar do cenário positivo decorrente da 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 esse ajuste. Em especial, 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 a Emenda Constitucional nº 95/2016 (o “Teto dos Gastos”), o Governo Central só voltará a ter um resultado primário positivo em 2022 ou 2023. Além disso, as atuais projeções da DBGG apontam para trajetória de estabilização pouco abaixo dos 80% do PIB, o que manterá o Brasil com um endividamento bem acima daquele observado nos seus pares que possuem grau de investimento. Assim, não há espaço para relaxar o processo de consolidação fiscal em curso e que exige, necessariamente, o cumprimento do teto dos gastos.

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 esse processo ocorra via corte gradual das despesas no montante 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.