

Destaques

- Projeções para o PIB de 2017 e de 2018 foram revisadas para 1,1% e 2,7%, respectivamente.
- Receitas atípicas e redução de gasto discricionário e subsídios melhoram resultado primário de 2017.
- Em dezembro, projeção do gasto obrigatório se distanciou do que indicava a execução até novembro.
- Cumprimento das metas de gasto e de resultado primário, em 2018, mostra-se factível.
- Estimativas para a dívida bruta melhoram com cenário macroeconômico menos adverso.
- Pico da dívida bruta/PIB no cenário básico diminui de 93,5%, em 2025, para 86,6%, em 2023.
- Programação da LOA tem reserva para Eletrobrás e reverte impacto de medidas ainda em tramitação.

Resumo

- **A incorporação dos dados acima do esperado no quarto trimestre autorizou revisão das projeções para o PIB.** A ampliação da massa de salários, e a queda da taxa de juros e do comprometimento de renda sustentam perspectiva de aceleração do crescimento econômico, em 2018. ([Página 5](#))
- **A redução do déficit primário do governo central teve notável contribuição de receitas não recorrentes e de gastos obrigatórios** e discricionários, como subsídios e investimentos. **Resultado melhor que a meta** definida para estados e municípios, bem como para as estatais federais, **também contribuiu para ampliar o resultado positivo.** ([Página 9](#))
- **As projeções de dezembro do Executivo para o primário de 2017 previam déficit igual à meta** (R\$ 159,0 bilhões). **O déficit, contudo, foi R\$ 34,6 bilhões inferior**, com diferença de R\$ 15,8 bilhões em obrigatórias e R\$ 14,2 bilhões em discricionárias. **Parte do desvio se justifica pela rigidez alocativa, mas outra parte se deve às projeções de dezembro**, muito acima do que a execução até novembro indicava. ([Página 9](#))
- **Revisão das projeções de crescimento econômico, salário mínimo e inflação contribuem para o saldo fiscal positivo no curto prazo.** No entanto, o **desafio de conter a trajetória das despesas** sem comprometer o funcionamento da máquina pública **requer significativa reavaliação do gasto obrigatório.** ([Página 9](#))
- **Os cenários preditivos para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) apontam níveis mais baixos, mas sem alterações nas trajetórias.** Em outubro de 2017, o cenário básico apontava pico de 93,5% do PIB, em 2025, e agora sinaliza 86,6% do PIB, já em 2023. **As devoluções dos créditos do BNDES ao Tesouro, os juros menores, e o PIB e o primário melhores explicam as mudanças.** ([Página 20](#))
- **A programação financeira da LOA 2018, de fevereiro, constituiu reserva orçamentária de R\$ 16,2 bilhões** para o risco de frustração das receitas da desestatização da Eletrobrás e para realocação de dotações. A programação também reverteu o impacto de medidas em tramitação no Congresso com elevado risco de não aprovação, como reajustes salariais. **O déficit previsto pelo governo para 2018 está em R\$ 154,8 bilhões.** ([Página 31](#))

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

Carlos Eduardo Gasparini | Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini | Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é a principal publicação da Instituição Fiscal Independente (IFI), elaborado para atender ao disposto na Resolução nº 42/2016. A análise do cumprimento das metas fiscais e da evolução dos indicadores econômicos e de contas públicas é parte central do trabalho da Instituição. Além disso, estão entre as atribuições da IFI a elaboração de cenários prospectivos e a avaliação dos efeitos fiscais das ações do Estado. A décima terceira edição do RAF traz atualizações importantes das estimativas para o quadro econômico e fiscal de curto, médio e longo prazo.

Na seção sobre o contexto macroeconômico, destaca-se a revisão do PIB, cujo crescimento real deverá ficar em 2,7% neste ano, maior do que a estimativa anterior (2,3%). Para os próximos anos, o PIB também crescerá mais, o que, combinado com juros médios mais baixos, exercerá efeito positivo importante sobre as condições de solvência fiscal. Isto é, a tarefa de controlar o endividamento público deverá tornar-se menos árdua, mantidos os demais fatores constantes.

A trajetória do resultado primário também foi alterada, com a geração de superávits primários a partir de 2023, e não mais em 2024, quando tomamos por referência o cenário básico, classificado como mais provável. A recuperação estrutural das receitas, com base na atividade econômica, explica a melhora nos resultados para os próximos anos, mas persistirá o desafio de adequar as despesas obrigatórias ao ajuste imposto pela Emenda Constitucional nº 95/2016 – o teto de gastos.

No campo orçamentário, a análise desagregada dos números orçamentários de 2017 aponta descasamento entre as projeções feitas pelo governo para o gasto obrigatório, ao final do ano, e os dados realizados entre janeiro e novembro. Os dados sugerem que a estratégia adotada pelo governo pode ter sido a de segurar, por meio de estimativas elevadas para o gasto obrigatório, o espaço para a realização de despesas discricionárias. O fato é que esse movimento afetou as contas de 2017, explicando parte do déficit primário de R\$ 110,6 bilhões, menor do que a meta de R\$ 163,1 bilhões.

Neste RAF, trazemos também novas estimativas para a relação Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)/PIB. No cenário básico, a DBGG alcança patamar máximo de 86,6% do PIB, em 2023, e não mais de 93,5% do PIB, em 2025. Isto é, a trajetória de queda do indicador DBGG/PIB deve iniciar-se antes do previsto no cenário apresentado em outubro do ano passado, o que é bastante positivo. Atividade econômica melhor, juros mais baixos, resultado primário mais elevado e antecipação dos pagamentos dos créditos do Tesouro junto ao BNDES ajudam a compreender as alterações.

Quanto à política fiscal em 2018, entendemos que ainda há espaço para cumprimento do teto de gastos e da meta de resultado primário, devendo o contingenciamento orçamentário figurar na casa de R\$ 15 bilhões. O déficit primário estimado pela IFI para 2018, no caso do setor público consolidado, é de R\$ 142,9 bilhões, melhor do que a meta de R\$ 161,3 bilhões.

Em linhas gerais, o quadro fiscal e econômico deste e dos próximos anos continuará bastante desafiador, mesmo quando consideradas as boas notícias trazidas no presente relatório.

Felipe Scudeler Salto

Diretor-Executivo

Sumário

Destaques	1
Resumo	1
Apresentação	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO	5
2. CONJUNTURA FISCAL	9
3. DÍVIDA PÚBLICA: ANÁLISE E CENÁRIOS.....	20
4. ORÇAMENTO DE 2018	31
Tabelas fiscais	34
Projeções da IFI	36

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Atividade econômica

Os indicadores de alta frequência exibiram resultados positivos ao longo do quarto trimestre de 2017. No trimestre encerrado em novembro, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br), construído com base em variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria e do setor de serviços, aumentou 0,6%, na comparação com o trimestre findo em agosto. Além do crescimento relativamente disperso entre as regiões do país, setorialmente manteve-se o processo de expansão nos segmentos industriais (bens de capital, bens intermediários e bens de consumo) e no volume de vendas do comércio varejista, conforme se observa na Tabela 1.

TABELA 1. INDICADORES MENSAIS DA ATIVIDADE ECONÔMICA

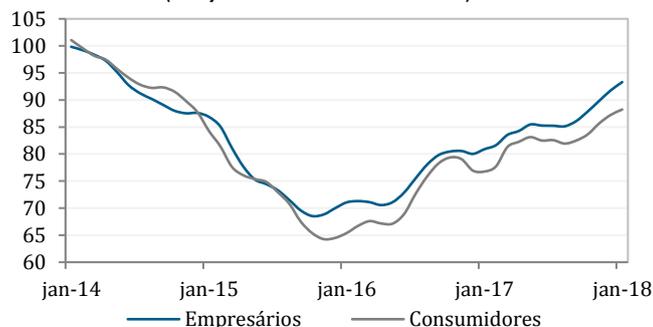
Indicadores	Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)											
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
IBC-Br	-0,2%	0,4%	1,2%	1,5%	0,7%	0,3%	0,2%	0,5%	0,5%	0,4%	0,6%	-
IBC regional: Norte	0,6%	1,7%	3,2%	2,4%	1,9%	2,3%	2,4%	2,4%	0,9%	0,2%	-0,3%	-
IBC regional: Nordeste	-0,2%	-0,1%	0,5%	1,3%	1,3%	0,6%	-0,6%	-0,5%	0,2%	0,8%	0,5%	-
IBC regional: Centro-Oeste	-0,2%	0,3%	1,4%	1,2%	0,9%	0,8%	1,8%	1,9%	1,2%	-0,4%	-0,9%	-
IBC regional: Sudeste	-0,2%	0,3%	0,6%	0,7%	0,1%	0,5%	0,7%	0,7%	0,5%	0,4%	0,8%	-
IBC regional: Sul	0,3%	1,3%	3,0%	3,2%	1,5%	-0,1%	-0,3%	0,3%	0,6%	0,2%	0,3%	-
Produção industrial	0,8%	1,4%	1,3%	0,5%	0,2%	1,2%	2,0%	1,9%	1,3%	0,7%	1,0%	1,9%
Bens de capital	-0,7%	-1,8%	-1,2%	1,2%	3,0%	5,7%	6,4%	6,4%	4,5%	2,8%	2,0%	1,7%
Bens intermediários	0,6%	1,3%	1,0%	0,3%	-0,4%	0,9%	1,5%	1,7%	1,1%	0,4%	0,9%	1,5%
Bens de consumo	1,4%	2,7%	2,5%	1,1%	-0,5%	0,1%	1,9%	2,6%	2,5%	1,4%	0,6%	1,0%
Vendas no varejo ampliado	1,6%	2,9%	3,6%	2,6%	1,4%	1,8%	2,4%	3,2%	2,3%	1,3%	0,8%	-
Receita do setor de serviços	-1,1%	0,1%	-0,1%	-0,7%	-1,4%	0,3%	0,9%	1,1%	-0,5%	-1,4%	-1,2%	-

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Em conjunto, os dados realizados sugerem crescimento de 1,1% para o PIB em 2017. A projeção anterior (0,7%) já tinha um viés de alta devido à revisão da série histórica² ao longo de 2016 e 2017 promovida pelo IBGE na divulgação do PIB do terceiro trimestre, que agora foi amplificado pelos resultados positivos na margem, sobretudo da produção industrial em dezembro.

As primeiras informações disponíveis sobre o dinamismo da atividade no início de 2018, advindas dos indicadores qualitativos de confiança de consumidores e empresários, também trazem sinais favoráveis à perspectiva do crescimento econômico neste ano. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), por exemplo, avançou 0,4 ponto em relação a dezembro, enquanto o Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida informações de quatro setores cobertos pelas sondagens empresariais produzidas pela FGV, subiu 1,5 ponto na mesma

Gráfico 1. Índice de confiança dos consumidores e empresários
(com ajuste sazonal - média móvel trimestral)



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

² Explorada no RAF 11, disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/535500/RAF11_DEZ_2017.pdf

comparação. A confiança empresarial avançou em três dos quatro setores que compõem o índice, com elevações nos serviços, comércio e construção, e estabilidade na indústria.

A tendência de aumento da confiança dos agentes em curso já desde o final de 2015, em linhas gerais, condiz com a queda da inflação ao consumidor (entre janeiro de 2016 e dezembro de 2017, o IPCA acumulado em doze meses diminuiu 7,76 pontos percentuais, passando de 10,71% para 2,95%), com a redução da taxa de juros (entre setembro de 2016 e dezembro de 2017 a Selic foi reduzida em 725 pontos, de 14,25% a.a. para 7,0% a.a.) e com a melhora que se consolida nos indicadores do mercado de trabalho, sobretudo através da ampliação da massa salarial em termos reais.

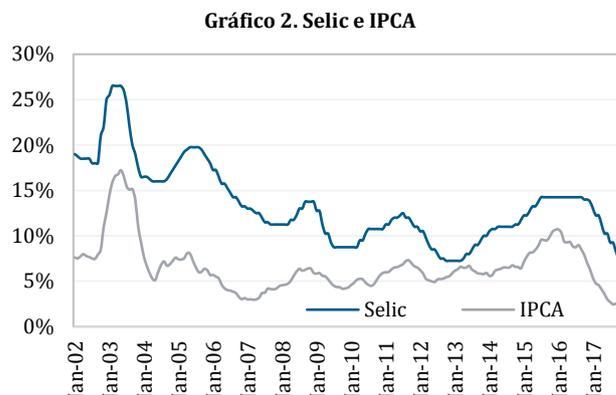
De acordo com as informações da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua, sintetizados na Tabela 2, a massa de salários avançou 3,5% no trimestre encerrado em dezembro (frente ao mesmo período de 2016), refletindo tanto o crescimento da população ocupada (2,0%) quanto do rendimento médio real (1,6%).

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA, RENDIMENTO E MASSA SALARIAL: TRIMESTRE/ TRIMESTRE ANTERIOR

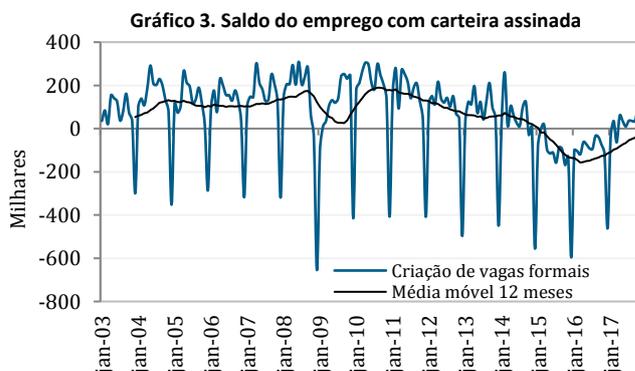
	Nível em dezembro/17	mar-17	jun-17	set-17	dez-17
População Ocupada (mil pessoas)	92.108	-1,9%	-0,6%	1,6%	2,0%
Com carteira assinada	33.321	-3,5%	-3,2%	-2,4%	-2,0%
Sem carteira assinada	11.115	4,7%	5,4%	6,2%	5,7%
Trabalhador doméstico	6.370	-2,6%	-2,0%	0,9%	4,3%
Setor público	11.472	-0,9%	0,0%	1,4%	2,0%
Empregador	4.409	10,8%	13,1%	4,0%	6,3%
Conta própria	23.198	-4,6%	-1,8%	4,8%	4,8%
Rendimento médio real	R\$ 2.154	2,5%	3,0%	2,4%	1,6%
Com carteira assinada	R\$ 2.090	0,3%	3,6%	2,5%	3,5%
Sem carteira assinada	R\$ 1.179	7,7%	-3,0%	1,6%	-1,8%
Trabalhador doméstico	R\$ 852	0,0%	1,2%	0,6%	1,4%
Setor público	R\$ 3.335	4,3%	1,2%	1,0%	-0,1%
Empregador	R\$ 5.555	4,0%	5,4%	7,8%	-1,6%
Conta própria	R\$ 1.567	-2,0%	-1,1%	-0,2%	1,3%
Massa salarial (em milhões de R\$)	R\$ 193.368	0,7%	2,3%	3,9%	3,5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Cabe ressaltar que apesar de o avanço do contingente de ocupados seguir influenciado predominantemente pela evolução das categorias de empregos sem carteira assinada e por conta própria, o ritmo de queda das vagas com carteira assinada está diminuindo (Tabela 2), movimento que condiz com a tendência ascendente do saldo de emprego formal obtida dos dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados – Caged do Ministério do Trabalho (Gráfico 3).



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI



Fonte: Ministério do Trabalho. Elaboração: IFI.

Nesse ambiente de ampliação da massa de salários e de queda da taxa de juros, o comprometimento de renda das famílias com o pagamento de dívidas bancárias vem diminuindo. Em novembro, segundo dados do Banco Central, a variável, expressa pela relação entre o valor correspondente aos pagamentos esperados para o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional e a renda mensal das famílias, chegou a 20,0%, retornando ao nível do primeiro trimestre de 2011 (Gráfico 3).

Esses fatores, conjuntamente, estão alinhados para explicar a perspectiva de aceleração do crescimento econômico em 2018 (projeção revisada de 2,3% para 2,7% com a incorporação dos dados positivos e acima do esperado no quarto trimestre), à medida que abrem espaço para a recuperação da despesa de consumo das famílias.

A queda da taxa de juros e a redução do prêmio de risco-país, por sua vez, são vetores que contribuem para a reativação dos investimentos, na medida em que se traduzem em menor custo de captação de recursos. Até o momento, o risco de se investir no país, medido pelo Embi+Br, caminha em patamares reduzidos, atingindo 230 pontos-base em janeiro de 2018 (Gráfico 5).

De todo modo, é importante ressaltar que existem riscos para a continuidade da recuperação cíclica da economia brasileira, oriundos sobretudo do cenário político-eleitoral em 2018 e do desafio de se reduzir o déficit primário e garantir a sustentabilidade da dívida pública, que poderiam impactar as medidas de prêmio de risco, a taxa de câmbio, as expectativas de inflação e, portanto, antecipar o aumento da taxa básica de juros.

Nesse sentido, cabe ilustrar que a agência de rating *Standard & Poor's* rebaixou no dia 11 de janeiro a nota de crédito soberano do Brasil; paralelamente, o Indicador de Incerteza da Economia (calculado pela FGV) subiu de 107,4 pontos em dezembro para 109,6 pontos em fevereiro (Gráfico 6).

1.2 Simulação dos parâmetros macroeconômicos

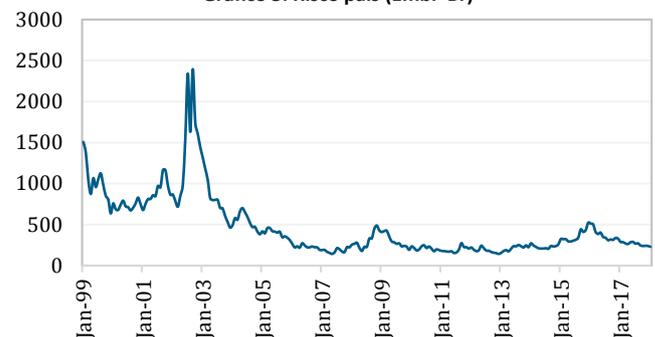
Com o intuito de quantificar os riscos relativos à recuperação cíclica da atividade econômica em curso, atualizamos, além do cenário base, os parâmetros macroeconômicos dos cenários alternativos (otimista e pessimista).

Gráfico 4. Comprometimento de renda das famílias com serviço da dívida (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Gráfico 5. Risco país (Embi+Br)



Fonte: Ipeadata. Elaboração: IFI.

Gráfico 6. Indicador de incerteza da economia



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

A Tabela 3, a seguir, traz a comparação das estimativas atuais para cada um dos três cenários com as que foram apresentadas no RAF 9. Nos três cenários, as mudanças ocorreram principalmente nos números para o curto prazo, já que na trajetória de médio e longo prazos, ocorreram ajustes finos.

TABELA 3. SIMULAÇÃO DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS

Versão Atual	Cenário Base						Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	-3,55	-3,46	1,1	2,7	2,5	2,2	3,3	3,4	3,5	1,9	1,6	1,2
IPCA	10,67	6,29	2,95	3,8	3,9	4,0	3,1	3,5	3,8	4,2	4,7	5,7
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,90	3,26	3,31	3,4	3,5	3,6	3,1	3,1	3,2	3,7	3,9	4,4
Selic - final de período	14,25	13,75	7,00	6,5	7,5	8,5	6,5	6,5	7,0	8,5	9,5	11,8
Juros reais	3,23	7,02	3,94	2,6	3,5	4,3	2,6	3,5	3,1	4,1	4,5	5,8
Versão passada (RAF 9)	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	-3,77	-3,59	0,7	2,3	2,1	2,0	3,1	3,1	3,0	0,4	1,0	1,0
IPCA	10,67	6,29	3,1	4,3	4,2	4,0	4,1	3,9	3,7	5,0	5,7	5,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,90	3,26	3,2	3,3	3,4	3,5	3,0	3,1	3,1	3,8	3,9	4,4
Selic - final de período	14,25	13,75	7,0	7,0	8,5	8,5	6,5	7,0	7,0	9,5	12,0	12,0
Juros reais	3,23	7,02	3,8	2,6	4,2	4,3	2,3	3,0	3,2	4,3	4,5	5,9
Diferença em p.p. entre as versões atual e passada	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	0,22	0,13	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	1,5	0,6	0,2
IPCA	-	-	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-1,0	-0,4	0,1	-0,7	-1,0	-0,1
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	-	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Selic - final de período	-	-	0,0	-0,5	-1,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	-2,5	-0,2
Juros reais	-	-	0,2	0,0	-0,7	0,0	0,3	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,1

Fonte: IBGE, Banco Central, Ipeadata e IFI. Elaboração: IFI.

No cenário base, as projeções para o PIB em 2017, 2018 e 2019 foram revisadas para cima, autorizadas pelo desempenho dos indicadores de atividade econômica mais recentes e o quadro de relativa estabilidade no prêmio de risco-país.

Já as estimativas para a taxa de inflação e a Selic foram reduzidas em função do nível elevado de ociosidade da economia. A partir da abordagem da Função de Produção detalhada no Estudo Especial Nº4³, estima-se que a economia brasileira opera atualmente cerca de 7,7 pontos percentuais abaixo de seu potencial.

Consideradas as projeções de crescimento do PIB, o hiato do produto deve fechar ao final de 2020, o que contribui para manter a inflação abaixo da meta e o juro básico em patamar reduzido. A partir de então, assume-se que o PIB evolui em linha com o crescimento potencial (estimado atualmente em 2,2%) e a inflação converge para a meta (4,0%).

No cenário otimista, estima-se que o prêmio de risco caminharia para um patamar mais confortável (200 pontos aproximadamente), o ambiente é mais propício ao crescimento econômico, havendo fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade. Nesse cenário, o PIB cresceria, em média, 3,5% entre 2020 e 2030.

No cenário pessimista, estima-se que o prêmio de risco convergiria para um patamar mais próximo de 400 pontos e a taxa de câmbio tenderia a se depreciar, com impacto sobre as expectativas de inflação. Nesse cenário, a taxa de juros é mais elevada, restringindo a perspectiva de crescimento do PIB (1,2% em média entre 2020 e 2030).

A Tabela 4 exibe o conjunto atual de projeções.

³ Disponível em http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf

TABELA 4. PROJEÇÕES DOS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS

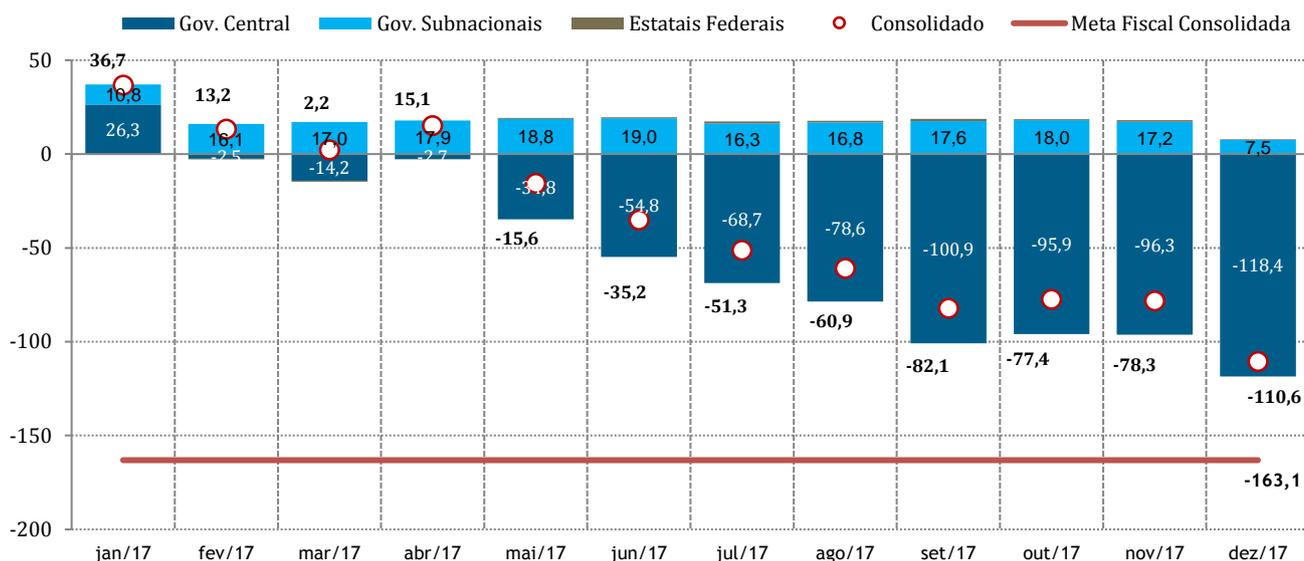
Cenário 1	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.516	6.948	7.395	10.872
PIB - Crescimento real	0,50%	-3,55%	-3,46%	1,1%	2,7%	2,5%	2,2%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,8%	3,9%	4,0%
Ocupação (crescimento %)	1,49%	0,03%	-1,91%	0,29%	2,3%	2,0%	1,0%
Massa salarial (crescimento %)	2,91%	-0,18%	-3,28%	2,46%	2,7%	2,5%	2,2%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,42	3,45	3,56
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	2,6%	3,5%	4,3%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	6,5%	7,5%	8,5%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	243	268	261	239
Cenário 2	2014	2015	2016	2017	2018		Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.517	6.943	7.429	11.707
PIB - Crescimento real	0,50%	-3,55%	-3,46%	1,1%	3,3%	3,4%	3,5%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,1%	3,5%	3,8%
Ocupação (crescimento %)	1,49%	0,03%	-1,91%	0,29%	2,5%	2,4%	1,2%
Massa salarial (crescimento %)	2,91%	-0,18%	-3,28%	2,46%	3,3%	3,4%	3,5%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,11	3,12	3,16
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	3,3%	2,9%	3,1%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	6,5%	6,5%	7,0%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	243	227	217	198
Cenário 3	2014	2015	2016	2017	2018		Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.509	6.912	7.358	11.204
PIB - Crescimento real	0,50%	-3,55%	-3,46%	1,0%	1,9%	1,6%	1,2%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	4,2%	4,7%	5,7%
Ocupação (crescimento %)	1,49%	0,03%	-1,91%	0,29%	1,2%	0,9%	0,9%
Massa salarial (crescimento %)	2,91%	-0,18%	-3,28%	2,46%	1,9%	1,6%	1,2%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,69	3,88	4,45
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	4,1%	4,5%	5,8%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	8,5%	9,5%	11,8%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	243	359	378	359

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultado fiscal

O déficit primário de R\$ 110,6 bilhões (ou 1,7% do PIB) registrado em 2017 veio abaixo da meta fiscal definida para o setor público consolidado, de R\$ 163,1 bilhões. O desvio de R\$ 52,5 bilhões do resultado em relação à meta sofreu destacada influência do resultado observado para o governo central, que encerrou o ano com déficit R\$ 40,6 bilhões abaixo de sua meta. Na mesma direção, estados e municípios bem como as empresas estatais federais registraram resultado melhor que suas metas fiscais, respectivamente de R\$ 9,9 bilhões (superávit de R\$ 8,8 bilhões ante meta de déficit de R\$ 1,1 bilhão) e R\$ 2 bilhões (déficit de R\$ 0,95 bilhão ante meta de déficit de R\$ 3 bilhões).

Gráfico 7. Evolução do resultado e meta fiscal primária (em R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

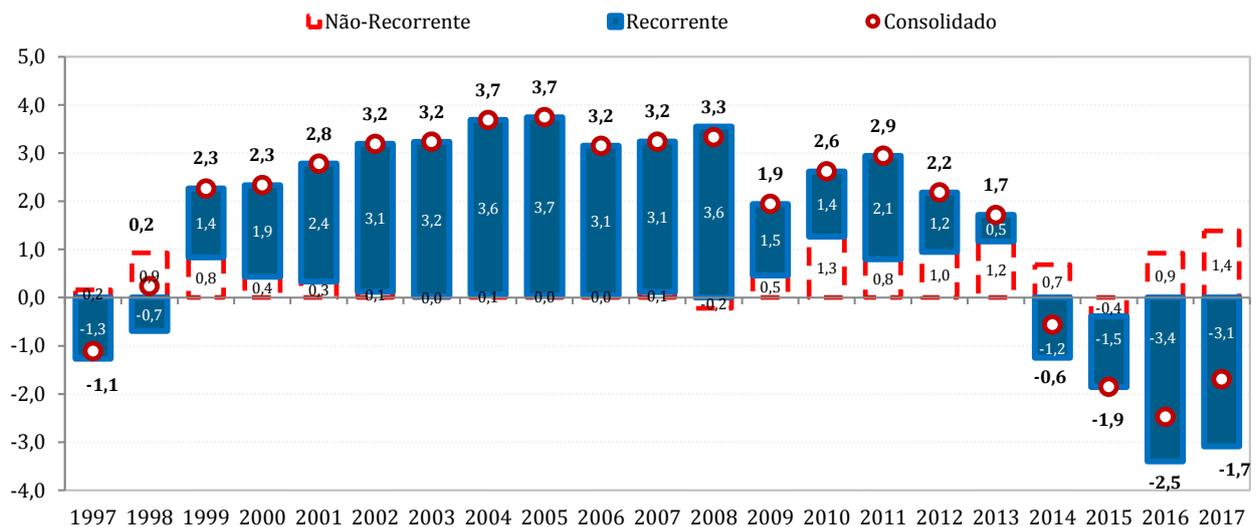
Quanto à meta para o gasto público não financeiro, o resultado observado em 2017 (de R\$ 1.259 bilhões) ficou R\$ 50 bilhões abaixo do teto (de R\$ 1.309 bilhões). Ambas as metas fiscais, portanto, de resultado primário e de teto para os gastos públicos, foram cumpridas. Em relação aos resultados estimados pela IFI⁴, o déficit primário consolidado veio R\$ 43,4 bilhões inferior ao estimado (de R\$ 154 bilhões), assim como o teto de gastos encerrou R\$ 15,3 bilhões abaixo das nossas estimativas (de R\$ 1.274 bilhões). Maiores detalhes em torno dos desvios do resultado em relação às estimativas da IFI estão disponíveis na seção 2.2.

A recuperação do saldo fiscal acima das expectativas contribuiu para a maior velocidade do processo de consolidação fiscal. De acordo com nossas estimativas, o volume de receitas extraordinárias pouco correlacionadas com o ciclo econômico (também chamadas de receitas não recorrentes como majorações de alíquotas, dentre outras) registrou destacada contribuição nesse processo ao atingir R\$ 90,5 bilhões ou 1,4% do PIB no ano anterior. O déficit primário livre dos efeitos destas medidas⁵, por sua vez, recuou para 3,1% do PIB em 2017 (ante 3,4% do PIB em 2016). Em suma, a redução do déficit primário em 0,8 pontos percentuais (p.p) do PIB entre 2017 e 2016 (de 2,5% para 1,7% do PIB) contou com 60% de contribuição dos resultados não recorrentes (0,5 p.p) e 40% dos recorrentes (0,3 p.p). O Gráfico 8 revela a dinâmica dos resultados fiscais ao longo dos últimos 20 anos.

⁴ Maiores detalhes no RAF de outubro. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>

⁵ Revisitaremos o cálculo do resultado recorrente no futuro próximo através da elaboração de um estudo especial.

Gráfico 8. Evolução do resultado primário consolidado (em % do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central e SIC. Elaboração: IFI

O volume e composição dos eventos extraordinários no período recente até 2016 podem ser encontrados no RAF de março de 2017⁶. Para o ano anterior, os R\$ 90,5 bilhões de receitas extraordinárias são compostos pelo conjunto de receitas com concessões e outorgas (R\$ 32,1 bilhões), parcelamentos de dívida tributária e não tributária ou “Refis”⁷ (R\$ 38,5 bilhões), RERCT ou “repatriação” líquida de repasses subnacionais (R\$ 1,2 bilhão), devolução de precatórios não sacados (R\$ 10,9 bilhões), elevação da tributação de PIS/Cofins sobre combustíveis (R\$ 6,2 bilhões), bem como ajustes por atipicidades na arrecadação de imposto de renda retido na fonte (IRRF) sobre residentes no exterior, de R\$ 1,6 bilhão.

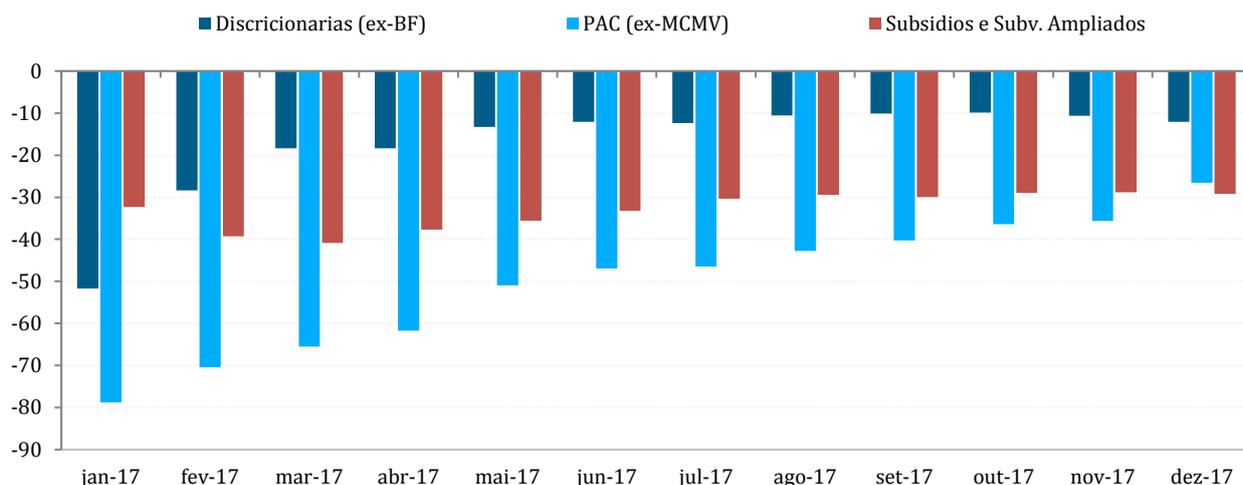
Adicional ao volume de receitas não recorrentes houve, pelo lado das despesas, destacada redução com subsídios e subvenções ampliadas⁸ (de 29,2% em termos reais, ante 2016), discricionárias excetuado o programa bolsa família (de 12,1%), bem como investimentos do PAC excetuado o MCMV (de 26,6%), que juntas correspondem a cerca de 20% da despesa primária do ano anterior (Gráfico 9). Conjuntamente, o recuo dessas despesas atingiu R\$ 49,9 bilhões ou 16,8% em termos reais frente a igual período de 2016.

⁶ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>

⁷ Os apontamentos levam em consideração os principais programas de refinanciamento tributário (“Refis”), notadamente os de 2009, 2013, 2014, bem como os editados em 2017. A arrecadação decorrente da edição das Medidas Provisórias (Mp’s) 778/17 e 780/17, também conhecidas como Refis de Estados e Municípios e das autarquias, respectivamente, foram estimadas e estão sujeitas a alterações.

⁸ A despesa com subsídios e subvenções ampliadas leva em consideração, além das despesas com subsídios oficialmente informadas pelo Tesouro Nacional, os gastos com a compensação do TN ao RGPS pela desoneração da folha de pagamentos, bem como os subsídios habitacionais do MCMV.

Gráfico 9. Taxa real de crescimento de despesas selecionadas (acumulado de janeiro a dezembro⁹)



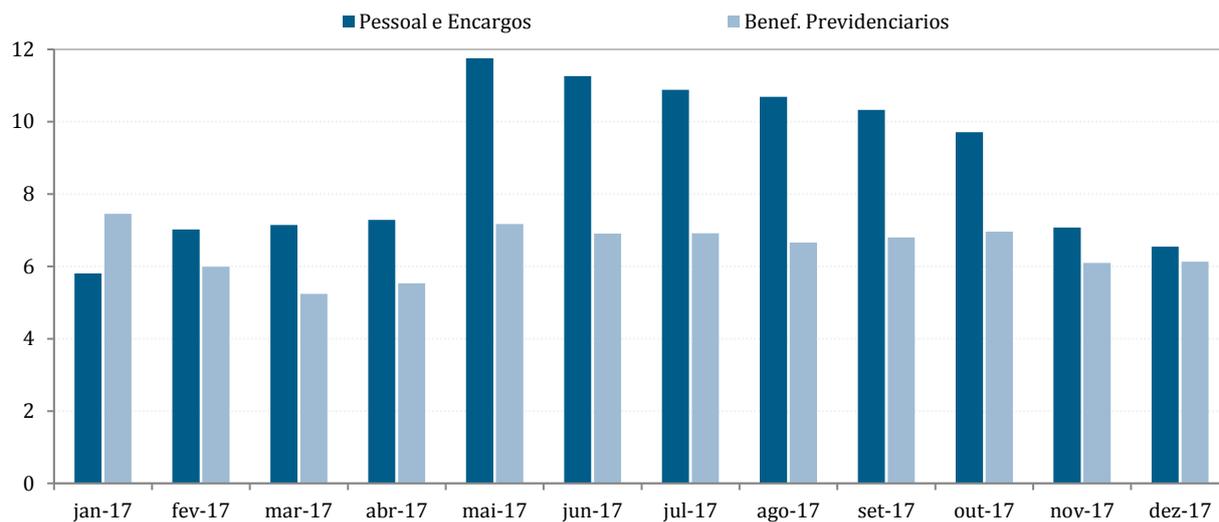
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Complementar às despesas com subsídios ampliados, PAC (ex-MCMV) e discricionárias (ex-bolsa família), a retração frente à 2016 chega a 17,1% quando incorporado o gasto com precatórios e sentenças judiciais (-10,3%), créditos extraordinários (-81%), despesas discricionárias de outros poderes (+3,3%) e outras despesas de custeio (-19,9%). Conjuntamente, essas despesas representam 23,5% do gasto não financeiro observado em 2017 e contribuíram para uma retração de R\$ 62,7 bilhões frente ao valor de 2016.

O avanço, todavia, das despesas com pessoal e encargos (R\$ 17,7 bilhões ou expansão de 6,5%) e do grupo das transferências de renda do governo às famílias (R\$ 31,7 bilhões ou 4,7%), equivalentes a 76,5% do gasto primário em 2017, amorteceu o recuo da despesa (Gráfico 10), que encerrou com decréscimo de R\$ 13,3 bilhões ou 1% em termos reais frente à 2016. Dentre as maiores influências para a expansão dos gastos com transferência de renda acima da inflação, destacam-se os gastos previdenciários e assistenciais que avançaram, respectivamente, 6,1% (ou R\$ 32,6 bilhões) e 6% (ou R\$ 3,1 bilhões). A tabela 5 sintetiza os resultados do ano anterior.

⁹ Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior.

Gráfico 10. Taxa real de crescimento de despesas selecionadas (acumulado de janeiro a dezembro)¹⁰



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

¹⁰ Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior.

TABELA 5. ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM TERMOS REAIS)

Estrutura de Resultado	Em Termos Reais (R\$ Milhões)					Mensal					Acumulado no Ano				
	Peso	Dec-17	Dec-16	Δ	%	Peso	Dec-17	Dec-16	Δ	%	Peso	Dec-17	Dec-16	Δ	%
Receita Bruta	100,0	151.626	132.447	19.179	14,5	100,0	1.401.987	1.379.775	22.212	1,6					
Administrada	50,8	77.040	72.633	4.406	6,1	60,4	847.379	860.214	-12.835	-1,5					
Previdenciária	32,4	49.167	48.189	978	2,0	27,1	379.742	375.397	4.346	1,2					
Não Administrada	17,7	26.775	11.782	14.993	127,3	12,6	176.245	144.333	31.912	22,1					
Concessões	9,6	14.498	278	14.220	5.106,3	2,3	32.243	23.321	8.922	38,3					
Dividendos	0,2	339	1.114	-775	-69,6	0,4	5.604	2.966	2.638	88,9					
CPSS	0,8	1.237	1.349	-112	-8,3	1,0	13.889	12.972	917	7,1					
Compensações Financeiras	1,3	1.929	1.531	398	26,0	2,6	36.580	24.430	12.150	49,7					
Receita Própria	0,8	1.156	1.567	-412	-26,3	1,0	13.646	15.070	-1.424	-9,4					
Salário Educação	1,1	1.635	1.603	32	2,0	1,5	20.387	20.517	-130	-0,6					
Complemento p/ FGTS	0,3	398	816	-417	-51,1	0,4	5.277	5.896	-619	-10,5					
Operações c/ Ativos	0,1	116	108	8	7,8	0,1	1.143	804	338	42,1					
Outras	3,6	5.467	3.416	2.051	60,0	3,4	47.477	38.358	9.120	23,8					
Incentivos Fiscais (-)	-0,9	-1.356	-157	-1.199	762,3	-0,1	-1.379	-168	-1.211	719,0					
Transferências a E&M	100,0	24.948	35.761	-10.814	-30,2	100,0	231.668	237.639	-5.971	-2,5					
Transf. Constitucionais	87,1	21.719	32.371	-10.652	-32,9	80,1	185.679	198.826	-13.147	-6,6					
Fundos Constitucionais	3,1	769	828	-59	-7,1	3,5	8.090	7.897	193	2,4					
Salário Educação	3,9	965	939	26	2,7	5,3	12.193	12.276	-82	-0,7					
Compensações Financeiras	5,5	1.368	1.486	-118	-7,9	9,7	22.493	15.985	6.507	40,7					
CIDE - Combustíveis	0,0	0	0	0	-	0,7	1.727	1.311	415	31,7					
Demais	0,5	126	137	-11	-7,9	0,6	1.486	1.343	143	10,7					
Receita Líquida	-	126.678	96.686	29.993	31,0	-	1.170.319	1.142.136	28.183	2,5					
Despesa Total	100,0	147.847	160.976	-13.129	-8,2	100,0	1.296.283	1.309.599	-13.316	-1,0					
Pessoal	20,3	29.963	29.328	635	2,2	22,2	287.938	270.261	17.677	6,5					
Precatórios de pessoal	0,1	177	407	-230	-56,6	0,6	7.268	8.207	-939	-11,4					
Transferência de Renda	47,4	70.020	65.568	4.452	6,8	54,3	703.992	672.279	31.713	4,7					
Benef. Previdenciários	39,8	58.851	55.264	3.587	6,5	43,6	564.729	532.093	32.635	6,1					
Precatórios do INSS	0,6	873	828	45	5,4	1,0	13.449	12.095	1.354	11,2					
Abono e Seg. Desemprego	2,8	4.186	3.625	561	15,5	4,3	55.310	58.905	-3.595	-6,1					
Abono Salarial	0,9	1.400	625	775	124,0	1,3	16.821	19.377	-2.556	-13,2					
Seguro Desemprego	1,9	2.786	3.000	-213	-7,1	3,0	38.489	39.528	-1.039	-2,6					
d/q Seguro Defeso	0,1	195	276	-81	-29,4	0,2	2.473	1.522	950	62,4					
Benef. Assistenciais	3,0	4.502	4.149	353	8,5	4,2	54.499	51.392	3.107	6,0					
Precatórios do BPC	0,1	94	72	21	29,6	0,1	1.061	1.081	-19	-1,8					
Bolsa Família	1,7	2.481	2.531	-50	-2,0	2,3	29.455	29.889	-434	-1,5					
Subsídios e Subv. Ampliados	1,7	2.442	3.708	-1.266	-34,1	2,8	36.785	51.974	-15.189	-29,2					
Agronegócio	0,1	75	42	33	78,2	0,7	8.915	9.993	-1.078	-10,8					
MCMV	0,8	1.253	2.172	-919	-42,3	0,3	3.653	8.326	-4.673	-56,1					
Energia	0,0	0	36	-36	-100,0	0,0	0	320	-320	-100,0					
Compensação ao RGPS	0,6	892	1.146	-253	-22,1	1,1	14.112	18.545	-4.433	-23,9					
Investimentos (PSI)	0,0	2	-1	3	-237,3	0,6	8.073	10.844	-2.771	-25,6					
Demais	0,1	219	313	-94	-30,0	0,2	2.032	3.947	-1.915	-48,5					
Discrecionárias (ex-BF)	18,7	27.708	34.360	-6.653	-19,4	14,2	184.063	209.313	-25.250	-12,1					
Min. da Saúde	6,6	9.801	12.265	-2.464	-20,1	7,5	97.768	104.606	-6.839	-6,5					
Min. da Educação	4,1	6.072	5.174	898	17,4	2,6	33.424	36.226	-2.802	-7,7					
Demais Min.	8,0	11.835	16.921	-5.086	-30,1	4,1	52.871	68.481	-15.610	-22,8					
LEJU/MPU	1,4	2.139	1.969	170	8,6	0,9	12.208	13.616	-1.408	-10,3					
PAC (ex-MCMV)	5,8	8.545	8.252	293	3,6	2,0	26.231	35.720	-9.489	-26,6					
Crédito Extraord. (exceto PAC)	0,1	112	718	-606	-84,4	0,1	796	4.195	-3.399	-81,0					
Precatórios e Sent. Judiciais	0,1	173	8.274	-8.100	-97,9	0,8	10.839	10.494	345	3,3					
Outras de Custeio	4,6	6.744	8.799	-2.055	-23,4	2,6	33.432	41.747	-8.315	-19,9					
Complemento para o FGTS (Desp.)	0,3	398	816	-417	-51,1	0,4	5.277	5.896	-619	-10,5					
FUNDEB (Complem. União)	1,2	1.780	2.118	-338	-16,0	1,0	13.273	14.379	-1.106	-7,7					
Fundo Constitucional DF	0,1	138	129	9	6,6	0,1	1.478	1.230	248	20,2					
Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	1,4	2.073	2.175	-102	-4,7	0,3	3.888	6.115	-2.228	-36,4					
Demais de Custeio	1,6	2.355	3.561	-1.206	-33,9	0,7	9.516	14.127	-4.611	-32,6					
Resultado Primário	-	-21.168	-64.290	43.122	-67,1	-	-125.963	-167.463	41.499	-24,8					
Tesouro Nacional + BC		-11.485	-57.216	45.731	-79,9		59.023	-10.766	69.789	-648,2					
Previdência Social		-9.684	-7.074	-2.609	36,9		-184.986	-156.697	-28.290	18,1					

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

2.2 Observações quanto às projeções do Decreto nº 9.248/2017

As últimas projeções do Poder Executivo para o resultado primário de 2017 foram feitas em dezembro e resultaram na edição do Decreto nº 9.248, no dia 22/12/17. Os números – que tiveram como subsídio relatório de avaliação de receitas e despesas primárias publicado também em dezembro¹¹ – já consideravam os dados da execução orçamentária no ano até novembro.

O referido relatório identificou a possibilidade de ampliação dos limites para execução de despesas discricionárias em R\$ 5,0 bilhões, resultado de uma reestimativa a maior da receita primária líquida em R\$ 0,4 bilhão e de uma reestimativa a menor de despesas obrigatórias em R\$ 4,6 bilhões. O déficit primário a ser alcançado, no final do exercício, se manteve em R\$ 159,0 bilhões, a exemplo das reavaliações realizadas em setembro e novembro.

O déficit primário no exercício, contudo, foi de R\$ 124,4 bilhões, R\$ 34,6 bilhões inferior ao previsto na reavaliação de dezembro. Do desvio total, R\$ 15,8 bilhões se referem a despesas obrigatórias e R\$ 14,2 bilhões a gastos discricionários. Os R\$ 4,6 remanescentes referem-se à receita primária líquida. As maiores diferenças incluem benefícios previdenciários, gastos do Ministério da Saúde e emendas parlamentares (Tabela 6).

TABELA 6. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – PROGRAMADO VS REALIZADO (R\$ BILHÕES)

Item	2017		
	Decreto nº 9.248 (22/12/17)	Realizado	Diferença
Receita primária líquida (A)	1.150,0	1.154,6	4,6
Despesa total (B)	1.309,0	1.279,0	-30,0
Benefícios Previdenciários	561,4	557,2	-4,2
Pessoal e Encargos Sociais	285,0	284,0	-1,0
Outras obrigatórias	205,3	197,3	-8,0
d/q Abono e Seguro Desemprego	57,2	54,5	-2,7
Subsídios e Subvenções	20,1	18,7	-1,4
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	14,3	2,1	-2,2
Despesas com controle de fluxo	257,4	240,5	-16,9
Obrigatórias	126,9	124,3	-2,6
Discricionárias	130,5	116,2	-14,2
Resultado Primário (A-B)	-159,0	-124,4	-34,6

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

A apresentação que acompanhou o Resultado do Tesouro Nacional de dezembro de 2017¹² justificou o descompasso entre o valor programado e o realizado como sendo resultado da rigidez alocativa e, especificamente em relação aos benefícios previdenciários, da necessidade de aderência entre orçamento e limite de pagamento. De fato, a liberação de recursos financeiros, em especial nos últimos dias do exercício, pode não corresponder a um aumento, em igual medida, da realização de despesa, estando entre as razões, a dificuldade em percorrer todas as etapas da despesa ou a eventual necessidade de aprovação de créditos adicionais em curto espaço de tempo ou da desvinculação de recursos destinados a finalidade específica. De maneira mais direta: o recurso pode estar disponível, mas não necessariamente será realizado.

As dificuldades para executar recursos liberados no final do exercício podem ter como contrapartida a elevação das inscrições em restos a pagar. Com efeito, após dois anos seguidos de redução, o estoque de restos a pagar de despesas

¹¹ Disponível em: <http://bit.ly/2nHPZKn>.

¹² Disponível em: <http://bit.ly/2ErWcDZ>.

primárias voltou a crescer, passando de R\$ 131 bilhões, no início de 2017, para cerca de R\$ 143 bilhões, no início de 2018 (Gráfico 11).

Esse aumento é observado tanto entre as despesas obrigatórias (+R\$ 6,3 bilhões) quanto entre as discricionárias (+R\$ 5,4 bilhões). Entre os estoques que mais cresceram, se encontram as despesas com benefícios previdenciários (+R\$ 2,8 bilhões) e do Ministério da Saúde (+R\$ 7,4 bilhões), dois conjuntos de despesas em que o desvio em relação ao programado foi acentuado.

Não obstante o desvio expressivo entre os valores previsto e realizado do resultado primário possa ser justificado pela rigidez alocativa, conforme divulgado pelo Tesouro Nacional, é necessário considerar que parte considerável da divergência parece residir nas próprias projeções do Decreto nº 9.248/2017.

Isso porque as projeções de despesas obrigatórias contidas no decreto parecem ter sido elaboradas em descompasso com o que indicavam os dados de execução nos onze primeiros meses do ano. Em regra, as projeções do decreto sustentavam despesas em valor superior ao que se poderia esperar olhando a execução acumulada no ano. Os dados realizados, em sua maioria, confirmaram a tendência do exercício e não o valor previsto pelo governo em dezembro (Tabela 7).

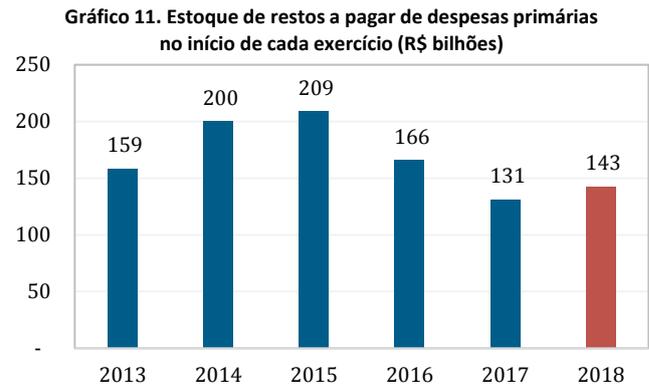
Vale destacar que as projeções para as despesas obrigatórias ocupam um papel central na definição dos limites de empenho e pagamento no exercício. Tudo o mais constante, o crescimento do gasto obrigatório durante o exercício reduz o limite de execução das despesas discricionárias. Se, de fato, os valores contidos no Decreto nº 9.248/2017 estavam superestimados, a liberação de recursos realizada em dezembro (R\$ 5,0 bilhões) poderia ter sido consideravelmente superior.

Enquanto o crescimento das despesas com benefícios previdenciários, até novembro, era de 9,7%, no Decreto 9.248, de 22 de dezembro, previa-se um crescimento de 10,5%. Dessa forma, a execução esperada, apenas no último mês do ano, era de R\$ 63 bilhões, R\$ 4,2 bilhões acima da execução que de fato se observou. No final do exercício, o crescimento verificado foi de 9,7%, da mesma ordem do verificado até novembro.

No caso das despesas com abono e seguro desemprego, a projeção contida no Decreto 9.248 pode ser considerada ainda mais irrealista. Enquanto, até novembro, era observado um decréscimo de 4,1%, o Decreto veio prevendo um crescimento, no ano, de 2,1%. Assim, esperava-se por uma execução de quase R\$ 7 bilhões, apenas em dezembro, o que não se observou. A despesa no último mês do ano foi de R\$ 4,2 bilhões, R\$ 2,7 bilhões abaixo da prevista no Decreto. No final de 2017, observou-se queda de 2,7% nessa despesa, mais alinhada ao que indicava a execução até novembro.

O mesmo descolamento entre a projeção do Decreto 9.248 e o que informava a execução até novembro é observado para subsídios e subvenções. O Decreto veio prevendo uma queda de 13,6% em relação a 2016, ao passo que até novembro a queda acumulada era mais expressiva, da ordem de 20,1%. Esse decréscimo acabou se confirmando no final do exercício, fazendo com que a despesa, apenas em dezembro, ficasse R\$ 1,5 bilhão inferior ao que previa o Decreto (R\$ 4,2 bilhões).

Por fim, para os gastos dos demais Poderes (Legislativo, Judiciário, Ministério Público e Defensoria Pública), os valores realizados até novembro indicavam uma queda de 10,8% em relação a igual período de 2016. O Decreto nº 9.248/2017,



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

por sua vez, veio prevendo um crescimento de 10% no ano. Assim, a execução, apenas no último mês do ano, teria que ser de R\$ 4,4 bilhões, o dobro da execução que se observou. No final do exercício, houve queda de 7,3%, próxima à verificada até novembro.

TABELA 7. DESEMPENHO DOS GASTOS OBRIGATÓRIOS – DECRETO Nº 9.248 X REALIZADO

Despesa	Var. % (2017/2016)		
	Realizado Jan-Nov	Decreto 9.248 (Projeção anual)	Realizado Jan-Dez
Benefícios Previdenciários	9,7	10,5	9,7
Pessoal e Encargos Sociais	10,8	10,5	10,1
Abono e Seguro Desemprego	-4,1	2,1	-2,7
Subsídios e Subvenções	-20,1	-13,6	-20,0
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	-10,6	10,0	-7,3
Despesas com controle de fluxo	-10,8	-4,9	-11,2

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFL.

2.3 Cenários fiscais de curto e médio prazo

O déficit primário inferior tanto à meta fiscal quanto às nossas expectativas, respectivamente em R\$ 57,5 bilhões e R\$ 43,4 bilhões para o setor público consolidado, alterou o ponto de partida para as projeções fiscais de 2018 a 2030. Além do melhor resultado, explicado tanto pela revisão da velocidade de recuperação econômica quanto por surpresas positivas em torno do volume de receitas extraordinárias¹³, outras importantes premissas utilizadas para projeção das contas públicas como o salário mínimo, inflação, preço de petróleo e PIB, também foram revisadas para melhor. Com isso, a atualização das projeções fiscais em todos os cenários (base, otimista e pessimista) de curto e médio prazo registrou importante melhora em relação aos números divulgados em outubro¹⁴.

A recuperação econômica mais acelerada produz recuperação mais acelerada do conjunto de tributos que possuem maior correlação com o ciclo de crescimento. Todavia, importa notar que na medida em que houve destacado volume de receitas com baixa correlação com o crescimento econômico no ano passado, de R\$ 90,5 bilhões de acordo com nossas estimativas, é importante levar em conta dois fatores no momento da atualização das projeções: o primeiro deve-se ao cálculo da chamada receita recorrente, livre dos efeitos extraordinários ou menos associados à atividade econômica; e, o segundo, a própria avaliação de em que medida tais eventos extraordinários ocorridos em 2017 podem produzir novo fluxo de arrecadação nos anos subsequentes.

Para atualização das projeções, portanto, o cálculo do volume de receitas recorrentes foi utilizado como base para as projeções de 2018 a 2030. A elasticidade da receita tributária¹⁵ ao crescimento utilizado para 2018 foi unitária e, a partir de 2018, elevada para 1,1 em todos os cenários. As receitas derivadas de royalties e participação especial pela produção

¹³ Maiores detalhes nas seções de Conjuntura Macroeconômica e Conjuntura Fiscal deste relatório.

¹⁴ Para maiores detalhes, acesse o RAF de outubro. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>

¹⁵ Destaca-se que tais receitas recorrentes foram calculadas através da exclusão, além dos fatores extraordinários, da arrecadação com a Cide e Pis/Cofins sobre combustíveis, bem como outras receitas administradas. Ou seja, a elasticidade unitária foi aplicada após o cálculo das receitas tributárias recorrentes desta agregação de receita. Tanto os eventos extraordinários quanto a arrecadação com a Cide, Pis/Cofins sobre combustíveis e outras receitas administradas também foram projetadas para posterior inclusão na estimativa de receita administrada.

de petróleo foram ajustadas a partir das estimativas da Empresa de Pesquisa Energética (EPE)¹⁶ para a taxa de crescimento da produção doméstica, bem como para o preço da *commodity*.

Quanto às receitas extraordinárias, estimamos que as distintas edições dos programas de parcelamento de dívida tributária (“Refis”)¹⁷ produzam arrecadação de R\$ 24 bilhões em 2018, bem como a tributação de Pis/Cofins sobre combustíveis gere receitas de R\$ 28,7 bilhões nos três cenários traçados. Quando incorporada a expectativa de receitas com concessões e outorgas, de R\$ 20 bilhões nos cenários base e pessimista, o volume de receitas extraordinárias alcança R\$ 72,7 bilhões. No cenário otimista, que assume como premissa receitas de R\$ 40 bilhões com o processo de cessão onerosa da União com a Petrobrás e a privatização da Eletrobrás, o volume de receitas atípicas ou extraordinárias atinge R\$ 112,7 bilhões neste ano.

No que se refere à despesa primária¹⁸, todos os cenários assumem como premissa a manutenção do valor real do salário mínimo a partir de 2020, bem como taxa de crescimento vegetativo de 3,2% para os benefícios assistenciais para idosos e pessoas com deficiência (BPC/ Loas). As despesas com pessoal e encargos assumem como premissa a correção pela inflação esperada para o ano, bem como a média dos últimos dois anos anteriores a partir de 2019. Para este ano, o avanço esperado é de 6,8%. Já o bolsa família tem como premissa a correção pela inflação observada no ano imediatamente anterior e, no caso do número de beneficiários do regime geral da previdência social (RGPS), há expansão de 2,9% no cenário base, 2,4% no cenário otimista e 3,4% no cenário pessimista a partir de 2019. Para 2018, a taxa de crescimento vegetativo do RGPS é igual em todos os cenários, de 3,1%.

A tabela 8 sintetiza os resultados das projeções em cada cenário. Enquanto nos cenários fiscais elaborados em outubro a virada fiscal de déficit para superávit ocorria apenas em 2024, 2022 e 2028 nos cenários base, otimista e pessimista, respectivamente, agora o retorno do resultado fiscal para o terreno positivo ocorre em 2023, 2021 e 2026. Do ponto de vista do resultado primário do governo central esperado para este ano, todos os cenários assumem como premissa bloqueio de recursos de R\$ 15 bilhões até o final do ano, de maneira que o déficit primário alcançaria R\$ 148,2 bilhões no cenário base, R\$ 109 bilhões no cenário otimista e R\$ 153,6 bilhões no cenário pessimista.

¹⁶ Em função dos dados realizados para produção e preço do petróleo no ano de 2017, ajustamos o nível de ambas as variáveis a partir de 2018 e mantivemos a taxa de crescimento estimada pela EPE no plano decenal de energia (PDE 2026) para os anos posteriores. Disponível em: <http://www.epe.gov.br>

¹⁷ São considerados os “Refis” da crise (2009), das coligadas (2013), da Copa (2014), bem como aqueles editados no ano anterior como o Prt/Pert/Parcelamentos de dívida ativa e os chamados “Refis” para estados e municípios (MP 778) e das autarquias (MP 780).

¹⁸ Vale lembrar que as projeções da IFI são feitas de baixo para cima e levam em conta detalhada estrutura do gasto público como as despesas com salários, previdência, assistência social, abono e seguro desemprego, bolsa família, gastos mínimos constitucionais das áreas da saúde e educação, subsídios e subvenções, discricionárias dos demais poderes excetuado o executivo, bem como o custeio e investimento. Para entendimento detalhado da sistemática de projeção das despesas primárias e da margem fiscal, acesse RAF de maio. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

TABELA 8. PROJEÇÃO DO RESULTADO FISCAL EM CADA CENÁRIO (% DO PIB)

Cenário 1 (base)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	17,47	17,42	17,47	17,55	17,62	17,70	17,73	17,76	17,78	17,79	17,81	17,83	17,85
Despesa Primária	19,60	19,32	18,88	18,48	18,10	17,70	17,33	16,96	16,61	16,24	15,90	15,56	15,24
Resultado Primário GC	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
Primário Consolidado	-2,06	-1,80	-1,28	-0,78	-0,30	0,18	0,61	1,01	1,40	1,78	2,15	2,51	2,85
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
Gov. Subnacionais	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,26
Estatais Federais	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cenário 2 (otimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	18,05	17,55	17,60	17,66	17,73	17,79	17,82	17,85	17,87	17,88	17,89	17,91	17,93
Despesa Primária	19,62	19,11	18,42	17,81	17,22	16,64	16,09	15,55	15,04	14,54	14,05	13,59	13,15
Resultado Primário GC	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
Primário Consolidado	-1,42	-1,37	-0,59	0,12	0,80	1,47	2,07	2,65	3,19	3,71	4,21	4,70	5,16
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
Gov. Subnacionais	0,17	0,21	0,25	0,28	0,31	0,33	0,35	0,36	0,37	0,37	0,38	0,38	0,38
Estatais Federais	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cenário 3 (pessimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	17,48	17,43	17,49	17,56	17,64	17,72	17,76	17,79	17,82	17,83	17,86	17,88	17,90
Despesa Primária	19,71	19,50	19,15	18,88	18,64	18,39	18,16	17,94	17,73	17,51	17,31	17,10	16,92
Resultado Primário GC	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
Primário Consolidado	-2,21	-2,05	-1,64	-1,29	-0,96	-0,63	-0,36	-0,10	0,15	0,38	0,61	0,84	1,05
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
Gov. Subnacionais	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Estatais Federais	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01

Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central. Elaboração: IFI

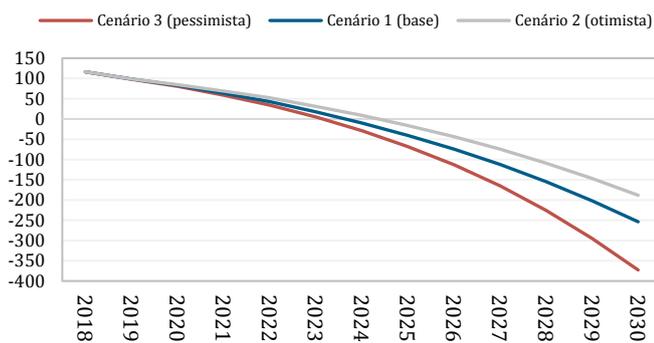
Importa notar ainda que mesmo no cenário em que não há qualquer bloqueio de recursos e a dinâmica das despesas ocupe integralmente o espaço até o limite do teto deste ano, de R\$ 1.348 bilhões, o déficit primário do governo central no cenário base alcançaria R\$ 163,3 bilhões, apenas um pouco acima da meta de R\$ 159 bilhões. Como há possibilidade de compensação do resultado entre os entes do setor público, seria possível ainda que a meta consolidada se situe abaixo dos R\$ 161,3 bilhões de déficit consolidado.

De outra forma, significa dizer que na medida em que a despesa ficou R\$ 50 bilhões abaixo do teto de gastos de 2017 (de R\$ 1.309 bilhões) e o espaço para ampliação de despesas até o limite do teto deste ano é de cerca de R\$ 39 bilhões, pode ocorrer expansão de quase de R\$ 90 bilhões este ano sem que o teto de gastos seja descumprido. Haveria, portanto, notável expansão fiscal pelo lado da despesa sem que necessariamente as metas de gasto e de déficit primário fossem descumpridas. Essa situação revela que, na ausência de novas alterações da(s) meta(s) fiscal(is), o resultado estipulado para este ano não deve enfrentar dificuldades de maior grandeza.

A revisão para cima das projeções de crescimento econômico (bem como da arrecadação associada) e as surpresas em torno do volume de receitas extraordinárias apontam para um cenário menos desafiador pelo lado da receita. O desafio, conforme temos destacado em distintas edições do RAF, permanece em torno do cumprimento do teto para os gastos públicos, cujo sucesso depende de significativas reavaliações da despesa obrigatória.

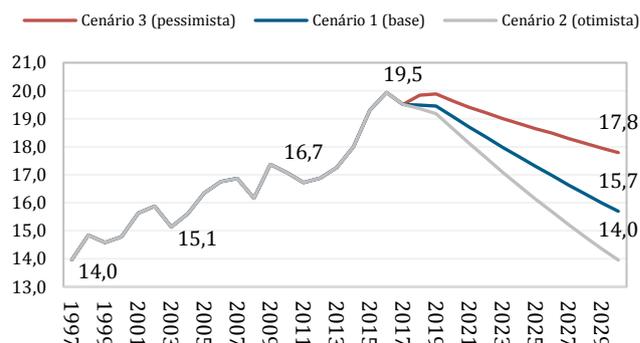
De forma semelhante ao revelado nas simulações anteriores, nossas estimativas apontam para a possibilidade da margem fiscal atingir seu valor mínimo previsto para o funcionamento da máquina pública (em torno de R\$ 75/80 bilhões) entre 2019 e 2020 (Gráfico 12). Diante das restrições para continuidade de promoção do ajuste fiscal de curto prazo sobre a margem fiscal, em particular sobre os investimentos, a redução das despesas na magnitude pretendida pelo teto de gastos (Gráfico 13) deverá, necessariamente, promover considerável e duradoura redução dos gastos obrigatórios.

Gráfico 12. Dinâmica da margem fiscal (em R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Gráfico 13. Trajetória esperada do gasto sujeito ao teto (% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

3. DÍVIDA PÚBLICA: ANÁLISE E CENÁRIOS

Os cenários ora traçados para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) melhoraram em relação às simulações feitas pela IFI em outubro de 2017¹⁹, nas três versões: básico (1), otimista (2) e pessimista (3). A antecipação do pagamento dos créditos que o Tesouro tem junto ao BNDES e os desdobramentos desse fato explicam parte das mudanças, como será evidenciado ao longo desta seção, ao lado das revisões para os parâmetros macroeconômicos, como o PIB. Contudo, a análise do quadro fiscal ainda revela situação de profundo desequilíbrio nas contas públicas. Melhorar o resultado primário e retomar o crescimento econômico serão essenciais para restaurar as condições de sustentabilidade da dívida pública.

Este tópico do RAF desdobra-se em dois assuntos: “Déficit e dívida pública em 2017” e “Atualização dos três cenários para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)”. A primeira parte destina-se a avaliar os dados do déficit e da dívida pública referentes a 2017, em complemento à seção 2.1. Também explicitamos as discrepâncias observadas entre as projeções feitas para a DBGG em 2017 e discutimos os modelos de simulação. Na segunda parte, tratamos das projeções atualizadas para os três cenários.

3.1 Déficit e dívida pública em 2017

Os resultados primário e nominal do setor público consolidado seguem bastante deficitários e todos os indicadores de endividamento mantêm trajetória persistente de alta em relação ao PIB. Os dados fiscais utilizados nesta análise são os calculados pela metodologia “abaixo da linha” (isto é, obtidos pela variação da dívida do setor público) – disponibilizados mensalmente na nota de política fiscal do Banco Central²⁰.

Em 2017, o saldo primário do setor público consolidado ficou negativo em R\$ 110,6 bilhões (ou 1,7% do PIB), melhor do que a meta fixada para o ano, R\$ 163,1 bilhões (2,5% do PIB), e também em relação ao déficit de 2016, R\$ 155,8 bilhões

¹⁹ Acesse aqui o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de outubro:
http://www2.senado.leg.br/hdsf/bitstream/handle/id/532983/RAF9_OUT2017.pdf

²⁰ Acesse aqui a nota do Banco Central com os dados fiscais de 2017:
<http://www.bcb.gov.br/htms/notecon3-p.asp>

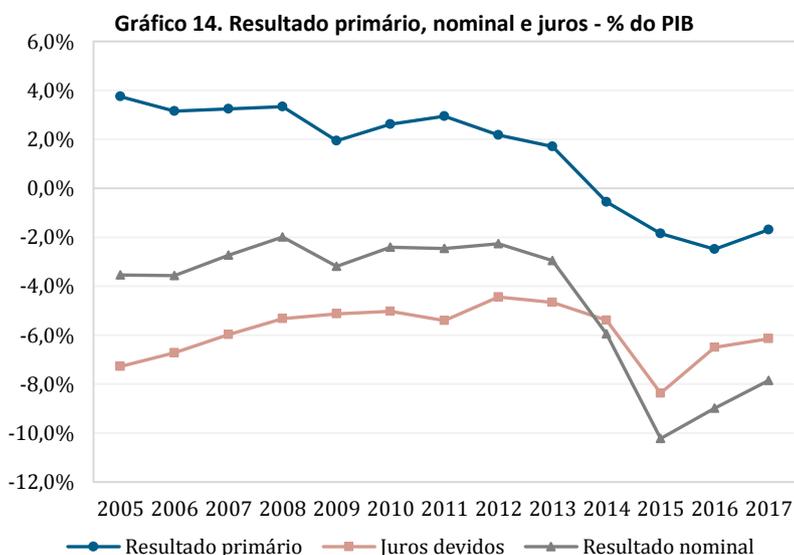
(2,5% do PIB). No entanto, o resultado ainda preocupa, uma vez que permanece distante do nível necessário para estabilizar a relação DBGG/PIB.

Ao agregar a conta de juros no déficit primário, temos o cálculo do resultado nominal. Os juros líquidos devidos pelo setor público em 2017 totalizaram R\$ 400,8 bilhões (ou 6,2% do PIB), contribuindo, assim, para um déficit nominal de R\$ 511,4 bilhões (ou 7,9% do PIB) em 2017. Em relação a 2016, a conta de juros (R\$ 407,0 bilhões ou 6,5% do PIB) caiu 0,3 p.p. do PIB. O déficit nominal também melhorou em relação a 2016 (R\$ 562,8 bilhões ou 9% do PIB), à razão de 1,1 p.p. do PIB. Assim, o déficit primário mais modesto contribuiu com 0,8 p.p. e a conta de juros, com 0,3 p.p. do PIB (Gráfico 14).

Receitas atípicas elevadas, como já debatido na seção 2.1, e o controle das despesas discricionárias explicam a surpresa positiva no resultado fiscal de 2017 (ver seção 4). Sem a arrecadação extraordinária obtida no ano passado, o déficit primário poderia ter superado os R\$ 200 bilhões. De todo modo, o impacto positivo da recuperação cíclica da economia sobre a arrecadação federal, deverá intensificar-se em 2018, dadas as expectativas mais positivas para o PIB no ano (IFI projeta crescimento real de 2,7%), conforme quadro apresentado na seção 1.

Quanto aos dados de endividamento, a DBGG/PIB encerrou 2017 em 74,5%²¹, abaixo da projeção da IFI, de 76,2% do PIB, mas acima do observado ao final de 2016, 70% do PIB. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)/PIB passou de 46,2% para 51,6%, entre 2016 e 2017.

A DBGG é o indicador de dívida preferencial da IFI, para o qual traçamos projeções de curto, médio e longo prazo. A DBGG é composta basicamente pela dívida mobiliária do Tesouro, seguida das operações compromissadas do Banco Central. A tabela 9, a seguir, traz a desagregação da DBGG para os últimos três anos.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

²¹ Utilizando-se o PIB nominal projetado pela IFI para 2017, que difere do PIB nominal utilizado pelo Banco Central no cálculo dos resultados fiscais e dos indicadores de endividamento em proporção do PIB. Quando o IBGE divulgar o dado oficial do PIB de 2017, os números da IFI e do Banco Central serão equiparados.

TABELA 9. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (DBGG) EM BILHÕES DE REAIS

Abertura, conforme Banco Central	2015	2016	2017
Dívida bruta do governo geral	3 928	4 378	4 855
Dívida interna	3 665	4 150	4 627
Dívida mobiliária em mercado	2 609	2 944	3 389
Operações compromissadas do Bacen	913	1 047	1 065
Outras	143	159	173
Dívida externa	262	228	228

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nas simulações feitas pela IFI, projetamos: 1) a Dívida Pública Federal (DPF) que engloba a dívida externa desse nível de governo e a dívida mobiliária em mercado, conforme tabela 9; e 2) a dívida sob responsabilidade do Banco Central, denominada na tabela 7 como operações compromissadas do Bacen. Dessa forma, há uma parcela da DBGG para a qual não fazemos projeções, que corresponde à dívida dos governos regionais, da ordem de 4% do PIB. Assumimos uma hipótese para o comportamento desse componente e somamos o valor considerado à projeção da DPF e das operações compromissadas, obtendo assim a estimativa para a DBGG.

No item 1, as projeções são feitas para os títulos prefixados, os atrelados a índices de preços, os de taxa flutuante (Selic) e os corrigidos pelo câmbio. Para isso, utilizamos as premissas de juros, inflação, taxa de câmbio, PIB, dentre outras variáveis expostas na seção de conjuntura macroeconômica, revistas periodicamente em função da mudança do cenário econômico. O quadro geral de estimativas para 2017 e diferenças em relação aos dados realizados pode ser visto na tabela 10.

TABELA 10. ITENS PROJETADOS PELA IFI PARA ESTIMATIVA DA DBGG EM % DO PIB

Variáveis projetadas pela IFI	2017 projeções IFI	2017 Realizado	Diferenças em p.p.	
Dívida bruta do governo geral (DBGG)	76,2%	74,5%	-	1,7
Dívida projetada (DPF + OP)	72,3%	70,6%	-	1,7
Dívida Pública Federal (DPF)	55,0%	54,6%	-	0,3
Prefixados	16,2%	19,3%		3,1
Índice de preços	16,6%	16,1%	-	0,5
Taxa flutuante (Selic)	20,3%	17,2%	-	3,1
Câmbio	1,8%	2,0%		0,1
Operações compromissadas (OP)	17,4%	16,0%	-	1,4
Parcela da dívida não projetada*	3,9%	3,9%	-	0,0

* Corresponde, principalmente, à dívida dos governos regionais.

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

A abertura da DBGG mostra que, em relação ao projetado pela IFI, a principal diferença concentrou-se na projeção para as operações compromissadas. Enquanto a IFI esperava R\$ 1,133 trilhão para a posição dessas operações ao final de 2017, o resultado observado foi R\$ 1,043 trilhão, isto é, R\$ 90 bilhões a menos ou 1,4 p.p. do PIB. Já a projeção da IFI para a DPF figurava em R\$ 3,581 trilhões, ante ao resultado observado de R\$ 3,559 trilhões, redundando em diferença de R\$ 22 bilhões ou 0,3 p.p. do PIB.

A devolução de R\$ 50 bilhões (0,8 p.p. do PIB) pelo BNDES ao Tesouro, referente a concessões de crédito feitas no passado, responde por parte do erro de projeção, já que não consideramos esse fato na elaboração dos números expostos nos relatórios de 2017. Outra parte da explicação deve-se à diferença observada entre a projeção para o resultado primário e o pagamento de juros, isto é, para o déficit nominal. O cômputo desses dois desvios corresponde a algo entre 0,1 a 0,2 p.p. do PIB.

A diferença entre a DBGG realizada e a projetada remanescente, de cerca de 0,7 p.p. do PIB, completando a discrepância total de 1,7 p.p., deve-se à redução não prevista nas operações compromissadas ao final de 2017. Até novembro, a posição das compromissadas era de R\$ 1,134 trilhão, mas em dezembro a posição caiu abruptamente, como já mencionado, para o nível de R\$ 1,043 trilhão. Trata-se de um fato a ser explorado em análises futuras, dando continuidade a Estudo Especial já realizado pela IFI sobre essas operações²².

Vale destacar, ainda, que as projeções das diferentes fatias da DPF também apresentaram diferenças relevantes. A IFI entendia que a participação dos títulos atrelados à Selic (taxa flutuante) aumentaria, mas o que se viu de fato foi o aumento da participação dos prefixados.

Entretanto, essa tendência não tende a prevalecer nos próximos anos. O mercado parece ainda não aceitar taxas, nos títulos prefixados, que compensem o alongamento da dívida de maneira consistente. Segundo dados disponibilizados pelo próprio Tesouro, em seu site²³, é possível observar que, nos leilões de Letras do Tesouro Nacional (LTN) – títulos prefixados – realizados no dia 6 de fevereiro, para o prazo de 2020 e 2022, respectivamente, foram sancionadas taxas de 8,27% e 9,21% ao ano, superiores à Selic daquele dia (7% ao ano). Dito de outra forma, emitir prefixados e sancionar taxas mais altas é uma estratégia fiscalmente subótima neste momento. Até que o ajuste fiscal se fortaleça e as expectativas ajudem a balizar a visão do mercado em torno de juros mais baixos, por mais tempo, o alongamento da dívida torna-se desafio complexo. Na próxima seção, exploraremos este tópico, comparando as premissas para cada fatia de título adotadas pela IFI e pelo Tesouro.

3.2 Atualização dos três cenários para a DBGG

Como já mencionado, a IFI projeta a DBGG por meio das simulações realizadas para seus dois principais componentes: a DPF e as operações compromissadas. Em relação ao cenário exposto em outubro de 2017, última atualização apresentada pela IFI, os três cenários – básico (1), otimista (2) e pessimista (3) – apresentaram alterações significativas. As trajetórias da DBGG são similares, mas o nível das três curvas baixou. Uma série de fatores explica as alterações, como destacaremos a seguir, com especial atenção ao **cenário 1**, que julgamos mais provável.

Novos números do cenário 1 e trajetórias por tipo de indexador

Começando pelas alterações na projeção de curto prazo, no cenário 1, destacam-se quatro pontos: o patamar mais baixo da DBGG em 2017; os efeitos do patamar mais baixo sobre o fluxo de pagamento de juros; a devolução de R\$ 130 bilhões (1,9% do PIB) pelo BNDES ao Tesouro prevista para 2018; a melhora nas projeções para o resultado primário em 2018; e a redução na projeção para a Selic. A mudança do PIB também produz efeitos, mas que são relativamente pouco importantes para o curto prazo.

A previsão para a DBGG relativa a 2018, feita em outubro de 2017, era de 79,3% do PIB e, agora, estimamos 75,8% do PIB. A diferença, de 3,5 a 3,6 p.p. do PIB, pode ser segregada nos efeitos aproximados expostos na tabela 11.

²² Leia aqui o Estudo Especial nº 3 - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2017/outubro/estudo-especial-no-03-as-operacoes-compromissadas-do-banco-central-out-2017>

²³ Histórico dos leilões do Tesouro Nacional - <http://www.tesouro.gov.br/resultados-dos-leiloes>

TABELA 11. COMPOSIÇÃO DA ALTERAÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA 2018 (P.P. DO PIB)

	Valor em p.p. do PIB
1. Efeito do erro na projeção da DBGG em 2017	1,3
2. Efeito da redução do pagamento de juros decorrente do efeito 1	0,1
3. Efeito da Selic média menor que a projetada em out/17	0,2
4. Efeito da devolução do BNDES em 2018	1,9
5. Efeito do déficit primário menor	0,2
Total	3,6

Fonte: IFI.

Para os anos seguintes, de 2019 a 2030, a redução do nível de endividamento previsto para 2018 é um fator preponderante a explicar as novas projeções. *Mutatis mutandis*, um estoque de dívida mais baixo implica juros menores e, para uma mesma necessidade de financiamento ou resultado primário e trajetória para o PIB, as estimativas para a evolução do estoque da DBGG, matematicamente, tornam-se menores.

Além desse efeito, a mudança no cenário para os parâmetros macroeconômicos e a trajetória do resultado primário produz estimativas distintas. Desta vez, como as projeções de PIB melhoraram, os juros médios diminuíram (médio prazo) e o resultado primário também melhorou significativamente, a trajetória da DBGG/PIB foi significativamente alterada, não no desenho da curva, e sim no nível, como mostraremos.

O quadro de premissas antigas (outubro de 2017) e novas (fevereiro de 2018) pode ser visto abaixo, na tabela 12.

TABELA 12. PREMISSAS DO CENÁRIO BÁSICO PARA A DBGG

PREMISSAS – OUT/17 – CENÁRIO 1 (BÁSICO)					
	PIB	Selic	Resultado primário	Inflação (IPCA)	Taxa de câmbio
	Var.% real	% ao ano	% do PIB	% ao ano	R\$/US\$
2016*	-3,59%	13,75%	-2,49%	6,29%	3,26
2017	0,72%	7,00%	-2,37%	3,12%	3,18
2018	2,30%	7,00%	-2,18%	4,31%	3,30
2019-2022 (média)	2,07%	8,50%	-1,44%	4,08%	3,42
2023-2026 (média)	2,01%	8,50%	0,45%	4,01%	3,53
2027-2030 (média)	2,01%	8,50%	2,19%	4,01%	3,62

PREMISSAS – FEV/18 – CENÁRIO 1 (BÁSICO)					
	PIB	Selic	Resultado primário	Inflação (IPCA)	Taxa de câmbio
	Var.% real	% ao ano	% do PIB	% ao ano	R\$/US\$
2016	-3,46%	13,75%	2,49%	6,29%	3,26
2017*	1,12%	7,00%	1,70%	2,95%	3,31
2018	2,72%	6,50%	-2,06%	3,80%	3,42
2019-2022 (média)	2,27%	8,13%	-1,04%	3,98%	3,47
2023-2026 (média)	2,20%	8,50%	0,80%	4,02%	3,55
2027-2030 (média)	2,20%	8,50%	2,32%	4,02%	3,65

* Projetado pela IFI, até divulgação do dado oficial pelo IBGE.

Fonte: IFI.

O atual conjunto de premissas se traduz em trajetória crescente, para a DBGG/PIB, até 2023, quando o indicador alcança o pico de 86,6%, e passa a cair paulatinamente até 76,7%, em 2030. No cenário apresentado em outubro, a DBGG/PIB alcançava o pico de 93,5% do PIB, em 2025, caindo daí em diante até 86,6%, em 2030.

A tabela 13 contém todas as mudanças nas projeções da IFI para a DBGG, ao longo de um ano de simulações.

TABELA 13. PROJEÇÕES PARA DBGG/PIB NO CENÁRIO 1 (BÁSICO)

	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - fev/18*
2017	76,9%	76,2%	76,3%	76,2%	74,5%
2018	80,2%	80,7%	79,8%	79,3%	75,8%
2019	82,4%	83,9%	83,0%	82,5%	78,7%
2020	82,8%	87,1%	86,5%	86,0%	81,2%
2021	84,3%	89,3%	89,1%	88,6%	83,5%
2022		91,5%	91,7%	91,3%	85,3%
2023		92,4%	92,9%	92,7%	86,6%
2024		92,3%	93,3%	93,3%	86,5%
2025		91,4%	93,3%	93,5%	85,8%
2026		90,6%	92,5%	92,7%	84,5%
2027		88,9%	91,2%	91,6%	82,9%
2028		87,1%	90,0%	90,5%	81,3%
2029		84,3%	87,7%	88,5%	78,9%
2030		81,5%	85,5%	86,6%	76,7%

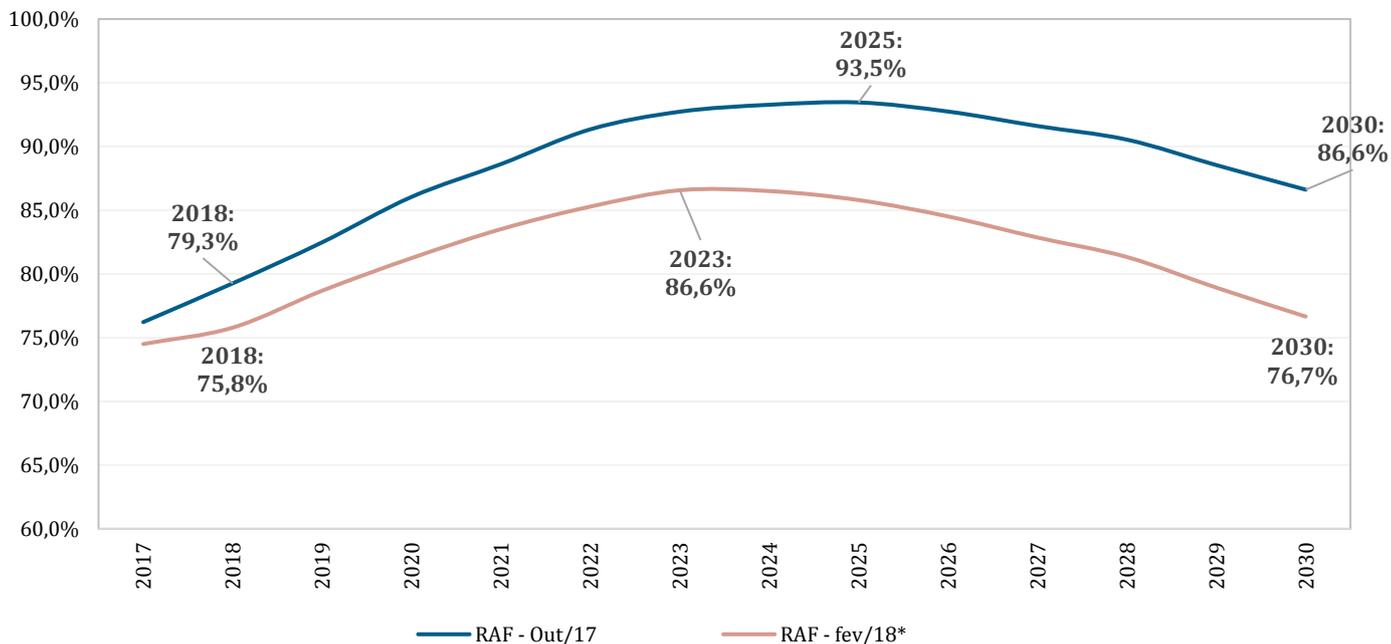
* Para 2017, dados do PIB estimados pela IFI, o que produz discrepâncias em relação ao dado de DBGG/PIB divulgado pelo Banco Central.

Fonte: IFI.

A tabela permite concluir que a principal mudança nesse período de simulações, ocorre agora, em fevereiro de 2018. Os efeitos gerados pelas devoluções do BNDES têm peso importante nestas alterações, combinados com as alterações nas

premissas macroeconômicas apresentadas na tabela 10. O gráfico 15, a seguir, compara apenas os dois cenários mais recentes para a DBGG em relação ao PIB.

Gráfico 15. Cenário 1 (básico)

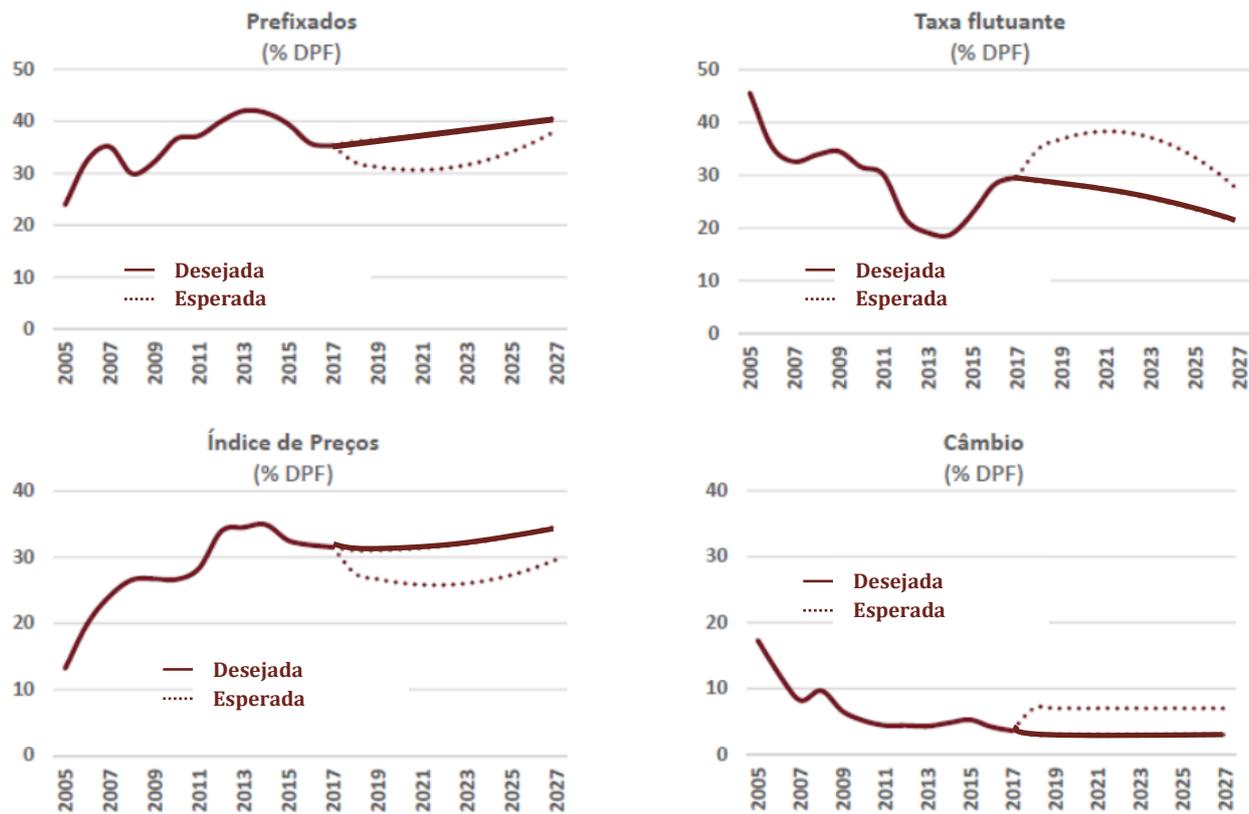


Fonte: IFI.

Essas projeções embutem trajetórias para cada uma das fatias da DPF e para as operações compromissadas, como já mencionado. Para fins de comparação, buscamos as trajetórias para cada um dos quatro componentes da DPF disponibilizadas pelo Tesouro, no Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF)²⁴. O gráfico 16 mostra, para cada indexador, a trajetória de longo prazo desejada pelo Tesouro, e a trajetória esperada de acordo com o contexto macroeconômico. Em seguida ao gráfico 16 do Tesouro, está o gráfico 17 com as trajetórias previstas pela IFI para as quatro fatias da DPF: prefixados, taxa flutuante, índice de preços e câmbio.

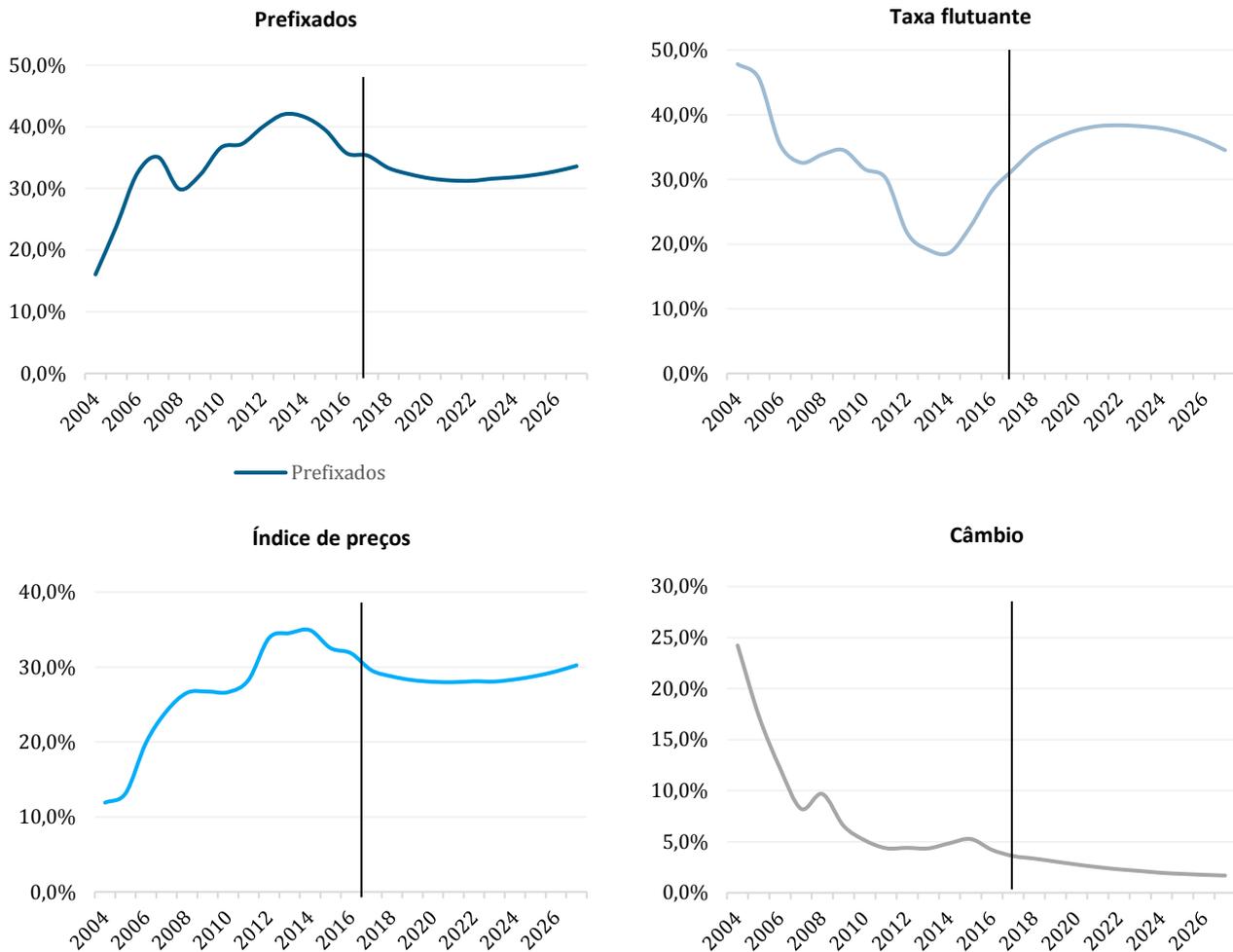
²⁴ Acesse o PAF aqui - <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/plano-anual-de-financiamento>

Gráfico 16. Trajetórias desejada e esperada pelo tesouro para cada tipo de título



Fonte: Tesouro Nacional

Gráfico 17. Trajetórias esperadas pela IFI para cada tipo de título (% da DPF)



Fonte: IFI.

Os gráficos acima mostram que o Tesouro prevê que a participação da fatia selicada ou flutuante na DPF irá subir nos próximos anos, o que está alinhado à visão da IFI. A principal diferença está na rapidez e intensidade com que essa participação cairá em seguida. No caso do Tesouro, a redução começa em torno de 2021, enquanto, para a IFI, a redução deve iniciar-se de dois a três anos mais tarde. Quanto à intensidade, enquanto o Tesouro enxerga redução rápida dos selicados, a partir do ponto de máximo da curva, a IFI entende que a redução será mais lenta e gradual.

Em relação aos outros papéis, também há semelhanças nas trajetórias da IFI e do Tesouro. O gráfico que diz respeito aos prefixados merece destaque. A contrapartida do que se observa na fatia flutuante pode ser observada neste gráfico e também no gráfico relativo ao papel corrigido pela inflação. Haverá, ao longo de vários anos, redução da participação desses papéis, para que então voltem a subir no médio prazo, em direção a uma composição de melhor qualidade.

O que define essas trajetórias, fundamentalmente, são: a qualidade e a profundidade do ajuste fiscal; a intensidade do crescimento econômico; a política de juros; as expectativas de mercado e a confiança na condução da economia; e a capacidade do Tesouro de gerenciar a DPF. No tocante ao primeiro ponto, mais urgente e mais relevante, sobretudo porque influencia todos os demais condicionantes, o retorno da geração de superávits primários é o ponto fulcral.

Vale observar que as trajetórias simuladas pela IFI decorrem de premissas quanto à reposição dos títulos vencidos em cada categoria (a partir dos dados divulgados pelo Tesouro para o cronograma de vencimento²⁵), além de hipóteses para a remuneração de cada papel, com base nas premissas macroeconômicas acima explicitadas. Outro ponto importante é o resultado primário deficitário, que precisa ser coberto por emissões. Assumimos que a integralidade dessas necessidades de financiamento será coberta por títulos atrelados à Selic, em razão dos potenciais ganhos para o Erário advindos de juros mais baixos. Ademais, há obstáculos para emitir dívida mais longa na presença de incertezas e de uma situação fiscal e econômica ainda frágil.

A IFI pretende realizar Estudo Especial para explicitar em detalhe o modelo de simulação da DBGG.

Novos números dos cenários 2 (otimista) e 3 (pessimista)

Os cenários 2 (otimista) e 3 (pessimista), retratados nos gráficos 18 e 19, respectivamente, também sofreram alterações, com base nas mudanças das mesmas variáveis consideradas no cenário 1, segundo as projeções expostas na seção de contexto macroeconômico. O cenário otimista tornou-se mais positivo, mas continua com baixa probabilidade de ocorrência, pois depende de execução de mudanças estruturais na despesa obrigatória e/ou nas receitas, o que não parece ser provável no momento.

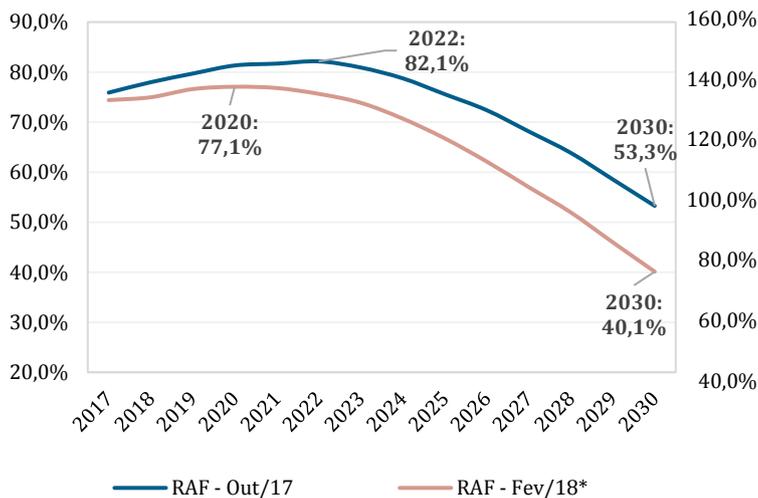
Já o cenário pessimista também apresentou melhora, mas continua indicando uma trajetória de crescimento sistemático, até 2030, do indicador DBGG/PIB. A diferença é que demoraríamos mais tempo para atingir o nível crítico de 100% do PIB. Enquanto esse patamar era alcançado entre 2020 e 2021, nas simulações apresentadas em outubro de 2017, agora o nível crítico é atingido apenas em 2024.

Ainda assim, trata-se de um quadro alarmante, de insolvência, na verdade, pois a trajetória não indica um limite para o aumento da DBGG, mesmo no longo prazo.

Para ambos cenários – pessimista e otimista – a devolução de R\$ 130 bilhões do BNDES está sendo considerada, em 2018, da mesma forma que no cenário básico. Isso produz, de maneira análoga ao explicado anteriormente, efeitos que se estendem para além do próprio ano de 2018.

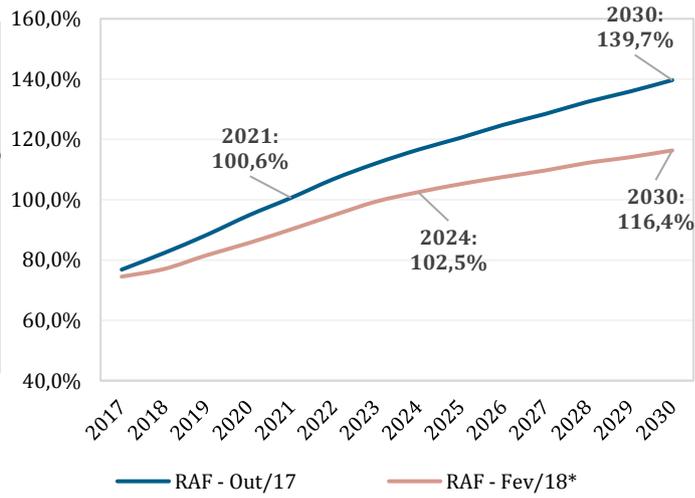
²⁵ Veja aqui o Relatório Mensal da Dívida (RMD), com dados para o cronograma de vencimentos – <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>

Gráfico 18. Cenário 2 (Otimista)



Fonte: IFL.

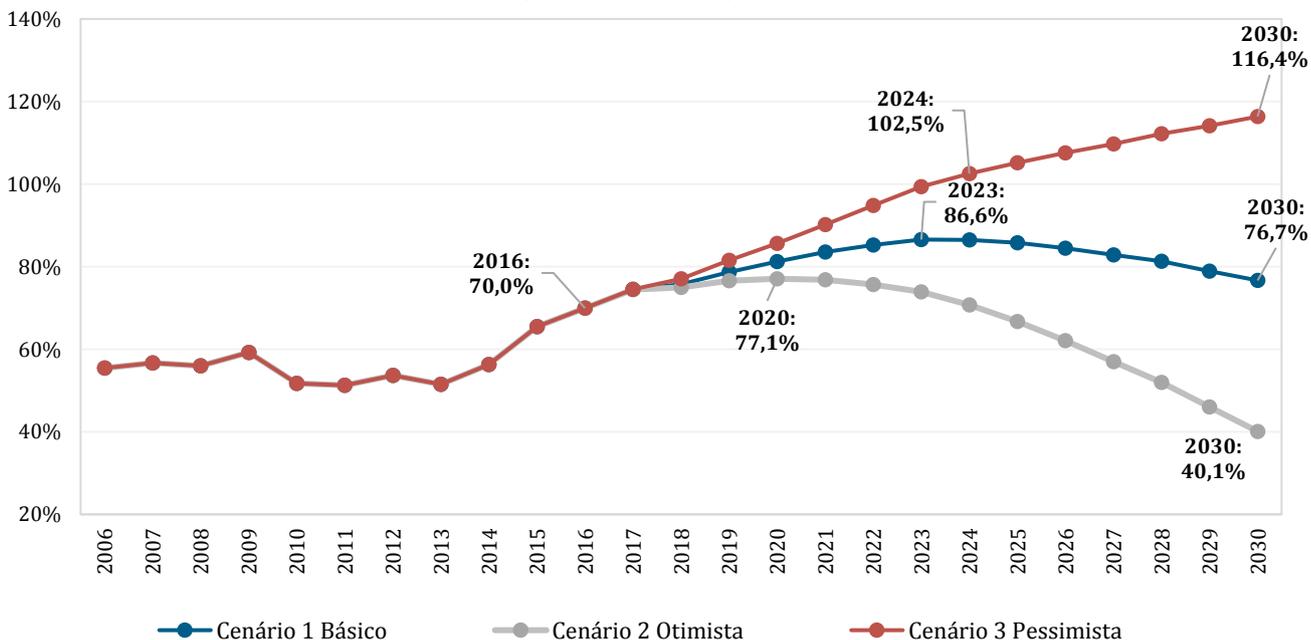
Gráfico 19. Cenário 3 (Pessimista)



Fonte: IFL.

Finalmente, apresentamos o gráfico 20 que consolida as projeções atualizadas para os três cenários: básico (1), otimista (2) e pessimista (3). As mudanças em relação às trajetórias de outubro são importantes, pois indicam que a dívida alcançará o limite máximo em nível mais baixo e em menor tempo. Contudo, isso dependerá da efetiva execução de medidas que reduzam o gasto obrigatório e/ou elevem as receitas, em linha com as duas metas mais importantes vigentes no país: o teto constitucional de gastos públicos e a meta de resultado primário.

Gráfico 20. Trajetórias atualizadas para a DBGG/PIB



Fonte: IFL.

4. ORÇAMENTO DE 2018

O Decreto nº 9.276, de 2 de fevereiro de 2018, estabeleceu a programação orçamentária e financeira do Poder Executivo para 2018. A programação não indicou necessidade de contingenciamento de despesas, mas constituiu reserva orçamentária para o risco de frustração das receitas provenientes da desestatização da Eletrobrás e para realocação de dotações. Embora o relatório contendo a avaliação que subsidiou o decreto de programação ainda não tenha sido publicado, parte da análise já foi divulgada pelo governo²⁶.

O RAF de janeiro de 2018²⁷ chamou atenção para medidas em tramitação no Congresso Nacional consideradas na elaboração do orçamento de 2018 mas sob risco de não aprovação, o que traria impactos nas receitas e despesas e, conseqüentemente, no resultado primário da União. Por ocasião da programação financeira do exercício, boa parte desses riscos fiscais será contemplada.

Segundo análise do governo, a reserva orçamentária no decreto de programação, no valor de R\$ 16,2 bilhões, visa acomodar o risco de frustração das receitas provenientes da desestatização da Eletrobrás. A reserva ainda contempla a necessidade de realocação de despesas para outras finalidades. Como o déficit primário previsto no orçamento está menor que a meta do exercício, a diferença será utilizada para reduzir o valor da reserva no decreto. A Tabela 14 detalha a composição dessa reserva:

TABELA 14. PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA – FEVEREIRO (R\$ BILHÕES)

A. Receitas provenientes da desestatização da Eletrobrás	12,2
B. Sobre em relação à meta de resultado primário	4,2
C. Bloqueio de Despesas (A - B)	8,0
D. Readequação orçamentária	8,2
E. Reserva Decreto (C + D)	16,2

Fonte: Ministério do Planejamento. Elaboração: IFI.

Vale observar que as receitas com a desestatização da Eletrobrás continuam previstas na reavaliação de fevereiro. Ocorre que, devido ao risco associado à medida, optou-se pela constituição de reserva pelo lado da despesa, formada a partir do bloqueio de outras dotações orçamentárias.

A reavaliação de receitas e despesas primárias teve um impacto líquido de R\$ 728,1 milhões, fazendo com que o déficit primário previsto para o exercício tenha caído de R\$ 155,5 bilhões para R\$ 154,8 bilhões, uma sobre em relação à meta de R\$ 4,2 bilhões (a Tabela 15 detalha as alterações nos itens de receitas e despesas). Dessa forma, não foi identificada necessidade de contingenciamento de gastos.

Embora seu efeito líquido seja pequeno, a reavaliação das receitas e despesas acomoda os impactos da frustração de parte das medidas em tramitação no Congresso. Uma delas é a que visa alterar a incidência do imposto de renda sobre fundos de investimentos fechados (MP 806)²⁸. Como não teve seu processo de aprovação concluído em 2017, a exigência do cumprimento do princípio da anterioridade²⁹ impede o recolhimento da receita ainda em 2018. O aumento da receita estava estimado em R\$ 6 bilhões.

²⁶ Disponível em: <http://bit.ly/2shomfV>.

²⁷ Disponível em <http://bit.ly/2GYZFbJ>.

²⁸ Discussão mais detalhada sobre esta medida pode ser encontrada no RAF de novembro, disponível em <http://bit.ly/2Ar9zlk>.

²⁹ De acordo com esse princípio, alterações de impostos só produzem efeitos no exercício financeiro seguinte ao exercício em que forem editadas (CF/88, art. 62, § 2º).

Também foram revertidos os impactos da MP 805, que posterga aumentos salariais para servidores do Executivo e eleva a alíquota da contribuição previdenciária do servidor público (CPSS). O STF concedeu liminar com efeito suspensivo e o plenário ainda não apreciou em definitivo a matéria, tendo sido já pagos com reajuste os salários de janeiro. Uma vez concedido o aumento, dificilmente a MP terá efeito financeiro na despesa de 2018. O adiamento dos reajustes traria uma economia de R\$ 5,1 bilhões nas despesas, enquanto a elevação da alíquota da CPSS geraria receitas da ordem de R\$ 1,8 bilhão.

Os gastos vinculados ao salário mínimo foram reduzidos em função da diferença entre o valor considerado na LOA (R\$ 979,00) e o valor vigente em 2018 (R\$ 954,00). O salário mínimo deste ano representa um aumento de 1,81% em relação ao de 2017 (R\$ 937,00). Vale lembrar que, não obstante a correção tenha sido inferior à inflação observada em 2017 (de 1,81% ante 2,07%), a previsão legal (Lei 13.152/15), contempla projeção da inflação do mês de dezembro para efeito de fixação de valor do salário mínimo do ano seguinte. A economia gerada em função da menor inflação é de R\$ 3,4 bilhões.

Por fim, citam-se outros fatores que impactaram a reavaliação de receitas e despesas realizada por conta da programação financeira de fevereiro:

- Reestimativa na despesa de subsídios e subvenções, sobretudo para honrar compromissos já assumidos no âmbito do PSI;
- Elevação do ressarcimento ao RGPS pela desoneração da folha, devido à não aprovação pelo Congresso Nacional do Projeto de Lei nº 8.456/2017, que trata da reoneração da folha de pagamentos;
- Elevação na previsão com receitas da exploração de recursos naturais tendo em vista o aumento do valor do barril de petróleo.

TABELA 15. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – LOA X PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA (R\$ MILHÕES E % PIB)

Discriminação	2018				Variação	
	LOA		Programação financeira		Programação - LOA	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valor	%
RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.460,7	21,0	-1,4	-0,1
Receita Administrada pela RFB (líquida de incentivos fiscais)	890,3	12,8	880,9	12,7	-9,3	-1,0
Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	403,3	5,8	-2,1	-0,5
Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	176,4	2,5	10,0	6,0
TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	243,9	3,5	-0,4	-0,1
RECEITA LÍQUIDA	1.217,8	17,5	1.216,8	17,5	-1,0	-0,1
DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.371,6	19,7	-1,7	-0,1
Despesas Obrigatórias	1.106,3	15,9	1.105,0	15,9	-1,3	-0,1
Benefícios Previdenciários	596,3	8,6	592,4	8,5	-3,9	-0,6
Pessoal e Encargos Sociais	296,9	4,3	302,6	4,4	5,6	1,9
Abono e Seguro Desemprego	62,6	0,9	56,9	0,8	-5,7	-9,1
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	11,5	0,2	12,3	0,2	0,8	6,8
Créditos extraordinários	0,0	0,0	1,2	0,0	1,2	-
FUNDEB (Complem. União)	14,1	0,2	13,7	0,2	-0,3	-2,3
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	14,6	0,2	15,1	0,2	0,5	3,4
FIES	5,3	0,1	3,8	0,1	-1,5	-28,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	20,3	0,3	22,3	0,3	1,9	9,4
Outras Despesas Obrigatórias	84,7	1,2	84,8	1,2	0,0	0,1
Despesas com controle de fluxo	267,1	3,8	266,6	3,8	-0,4	-0,2
RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-154,8	-2,2	0,7	-

Fonte: Ministério do Planejamento. Elaboração: IFI.

A Tabela 16, no final do relatório, compara, em detalhe, as projeções atualizadas do orçamento e da IFI para 2018, tendo como referência nosso cenário base, cujas premissas foram explicitadas em tópico específico. Vale reforçar que, para este ano, a estimativa da IFI é de um déficit de R\$ 148,2 bilhões, R\$ 6,5 bilhões inferior, portanto, à projeção atual do governo. A diferença se explica, basicamente, pelo montante das despesas, em particular as relativas a benefícios previdenciários e abono salarial e seguro desemprego, 1% e 8% abaixo das estimativas do governo, respectivamente.

Tabelas fiscais

TABELA 16. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	2018																		Variações 2018	
	LOA		Decreto 9.276/18		RAF 7		RAF 8		RAF 9		RAF 10		RAF 11		RAF 12		RAF 13		RAF 13 - Decreto 9.276/18	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.460,7	21,0	1.444,4	20,8	1.444,4	20,8	1.449,5	20,9	1.449,5	20,9	1.449,5	20,9	1.449,5	20,9	1.454,2	20,9	-6,4	-0,4
I.1 - Receita Administrada pela RFB	890,3	12,8	880,9	12,7	886,9	12,8	886,9	12,8	888,0	12,8	888,0	12,8	888,0	12,8	888,0	12,8	892,3	12,8	11,3	1,3
I.2 - Incentivos Fiscais	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	403,3	5,8	396,1	5,7	396,1	5,7	400,2	5,8	400,2	5,8	400,2	5,8	400,2	5,8	398,5	5,7	-4,8	-1,2
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	176,4	2,5	161,4	2,3	161,4	2,3	161,2	2,3	161,2	2,3	161,2	2,3	161,2	2,3	163,5	2,4	-13,0	-7,4
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	243,9	3,5	249,3	3,6	249,3	3,6	251,1	3,6	251,1	3,6	251,1	3,6	251,1	3,6	240,5	3,5	-3,3	-1,4
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	17,5	1.216,8	17,5	1.195,0	17,2	1.195,0	17,2	1.198,4	17,3	1.198,4	17,3	1.198,4	17,3	1.198,4	17,3	1.213,7	17,5	-3,1	-0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.371,6	19,7	1.348,4	19,4	1.348,4	19,4	1.353,8	19,5	1.353,8	19,5	1.353,8	19,5	1.353,8	19,5	1.361,9	19,6	-9,7	-0,7
IV.1 Despesas Obrigatórias	1.091,4	15,7	1.090,1	15,7	1.092,8	15,7	1.092,8	15,7	1.103,5	15,9	1.103,5	15,9	1.103,5	15,9	1.103,5	15,9	1.088,2	15,7	-1,9	-0,2
IV.1.1 Benefícios Previdenciários	596,3	8,6	592,4	8,5	597,4	8,6	597,4	8,6	596,2	8,6	596,2	8,6	596,2	8,6	596,2	8,6	590,6	8,5	-1,8	-0,3
IV.1.2 Pessoal e Encargos Sociais	296,9	4,3	302,6	4,4	299,4	4,3	299,4	4,3	303,0	4,4	303,0	4,4	303,0	4,4	303,0	4,4	303,1	4,4	0,5	0,2
IV.1.3 Abono e Seguro Desemprego	62,6	0,9	56,9	0,8	60,5	0,9	60,5	0,9	61,0	0,9	61,0	0,9	61,0	0,9	61,0	0,9	57,2	0,8	0,4	0,6
IV.1.4 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	56,0	0,8	55,9	0,8	57,8	0,8	57,8	0,8	57,4	0,8	57,4	0,8	57,4	0,8	57,4	0,8	56,3	0,8	0,4	0,6
IV.1.5 Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,4	0,1	5,4	0,1	5,4	0,1	5,4	0,1	5,0	0,1	-0,5	-9,6
IV.1.6 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	11,5	0,2	12,3	0,2	9,9	0,1	9,9	0,1	9,7	0,1	9,7	0,1	9,7	0,1	9,7	0,1	13,0	0,2	0,7	5,7
IV.1.7 FUNDEB (Complem. União)	14,1	0,2	13,7	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2	13,3	0,2	-0,4	-2,8
IV.1.8 Fundo Constitucional DF	1,7	0,0	1,7	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	1,5	0,0	-0,1	-8,9
IV.1.9 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	3,9	0,1	3,9	0,1	3,9	0,1	3,9	0,1	3,9	0,1	3,9	0,1	1,9	101,1
IV.1.10 Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	14,6	0,2	15,1	0,2	11,7	0,2	11,7	0,2	11,7	0,2	11,7	0,2	11,7	0,2	11,7	0,2	15,1	0,2	0,0	0,0
IV.1.11 FIES	5,3	0,1	3,8	0,1	#VALOR!	-	#VALOR!	-	5,5	0,1	5,5	0,1	5,5	0,1	5,5	0,1	3,8	0,1	0,0	-0,1
IV.1.12 Subsídios, Subvenções e Proagro	20,3	0,3	22,3	0,3	17,4	0,3	17,4	0,3	21,9	0,3	21,9	0,3	21,9	0,3	21,9	0,3	19,7	0,3	-2,6	-11,5
IV.1.13 Outras Despesas Obrigatórias	4,8	0,1	6,0	0,1	13,7	0,2	13,7	0,2	12,6	0,2	12,6	0,2	12,6	0,2	12,6	0,2	5,7	0,1	-0,4	-6,1
IV.2 Despesas com controle de fluxo	282,0	4,1	281,5	4,1	255,6	3,7	255,6	3,7	250,2	3,6	250,2	3,6	250,2	3,6	250,2	3,6	273,8	3,9	-7,8	-2,8
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-154,8	-2,2	-153,3	-2,2	-153,3	-2,2	-155,4	-2,2	-155,4	-2,2	-155,4	-2,2	-155,4	-2,2	-148,2	-2,1	6,6	-4,2

TABELA 17. PROJEÇÃO DO RESULTADO FISCAL EM CADA CENÁRIO (R\$ MILHÕES)

Cenário 1 (base)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	1.213.688	1.287.955	1.373.604	1.466.233	1.565.536	1.671.121	1.779.855	1.894.844	2.017.567	2.145.779	2.283.264	2.429.829	2.586.073
Despesa Primária	1.361.937	1.428.876	1.484.368	1.544.398	1.607.746	1.671.794	1.739.374	1.809.691	1.884.017	1.958.997	2.038.229	2.120.685	2.207.976
Resultado Primário GC	-148.249	-140.921	-110.765	-78.164	-42.209	-673	40.480	85.153	133.551	186.782	245.035	309.144	378.096
Primário Consolidado	-142.899	-133.071	-100.415	-65.314	-26.859	17.177	60.830	108.003	158.901	214.632	275.385	341.994	413.446
Gov. Central (acima-da-linha)	-148.249	-140.921	-110.765	-78.164	-42.209	-673	40.480	85.153	133.551	186.782	245.035	309.144	378.096
Gov. Subnacionais	7.000	9.500	12.000	14.500	17.000	19.500	22.000	24.500	27.000	29.500	32.000	34.500	37.000
Estatais Federais	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650	-1.650
Cenário 2 (otimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	1.252.888	1.303.803	1.403.815	1.513.179	1.631.727	1.759.347	1.893.030	2.036.303	2.190.993	2.354.396	2.531.292	2.721.931	2.927.375
Despesa Primária	1.361.932	1.419.832	1.469.583	1.525.817	1.585.267	1.645.268	1.708.614	1.774.478	1.844.107	1.914.121	1.988.097	2.064.984	2.146.373
Resultado Primário GC	-109.045	-116.030	-65.768	-12.638	46.460	114.080	184.416	261.825	346.886	440.275	543.195	656.947	781.001
Primário Consolidado	-98.865	-101.419	-46.802	10.625	73.978	145.818	220.352	301.942	391.172	488.721	595.797	713.702	841.909
Gov. Central (acima-da-linha)	-109.045	-116.030	-65.768	-12.638	46.460	114.080	184.416	261.825	346.886	440.275	543.195	656.947	781.001
Gov. Subnacionais	11.500	15.700	19.900	24.100	28.300	32.500	36.700	40.900	45.100	49.300	53.500	57.700	61.900
Estatais Federais	-1.320	-1.089	-934	-837	-783	-761	-764	-783	-814	-854	-898	-945	-993
Cenário 3 (pessimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	1.208.361	1.282.625	1.372.626	1.468.095	1.573.805	1.689.137	1.810.791	1.941.816	2.083.787	2.234.064	2.397.099	2.572.853	2.762.213
Despesa Primária	1.361.940	1.434.572	1.502.881	1.578.300	1.662.691	1.753.008	1.851.798	1.958.113	2.073.183	2.193.703	2.323.401	2.461.439	2.609.682
Resultado Primário GC	-153.579	-151.947	-130.255	-110.205	-88.887	-63.870	-41.006	-16.297	10.604	40.361	73.698	111.414	152.531
Primário Consolidado	-153.059	-150.858	-128.521	-107.768	-85.704	-59.909	-36.243	-10.714	17.018	47.615	81.796	120.359	162.324
Gov. Central (acima-da-linha)	-153.579	-151.947	-130.255	-110.205	-88.887	-63.870	-41.006	-16.297	10.604	40.361	73.698	111.414	152.531
Gov. Subnacionais	2.500	3.300	4.100	4.900	5.700	6.500	7.300	8.100	8.900	9.700	10.500	11.300	12.100
Estatais Federais	-1.980	-2.211	-2.366	-2.463	-2.517	-2.539	-2.536	-2.517	-2.486	-2.446	-2.402	-2.355	-2.307

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	Projeções				
				2017	2018	2019	2020	2021
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,5	-3,5	-3,5	1,1	2,7	2,5	2,2	2,2
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.516	6.948	7.395	7.861	8.357
IPCA – acum. (% no ano)	6,4	10,7	6,3	2,9	3,8	3,9	4,0	4,0
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,7	3,9	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5
Ocupação - crescimento (%)	1,5	0,0	-1,9	0,3	2,3	2,0	1,4	0,9
Massa salarial - crescimento (%)	2,9	-0,2	-3,3	2,5	2,7	2,5	2,2	2,2
Selic – fim de período (% a.a.)	11,8	14,3	13,8	7,0	6,5	7,5	8,0	8,5
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,0	3,2	7,0	3,9	2,6	3,5	3,8	4,3
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,49	-1,69	-2,06	-1,80	-1,28	-0,78
d/q Governo Central	-0,35	-1,95	-2,55	-1,81	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,37	-6,50	-6,15	-5,10	-5,19	-5,67	-6,21
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,99	-7,84	-7,16	-6,99	-6,94	-6,99
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,95	74,50	75,79	78,68	81,24	83,51