

## Destaques

- Crescimento real do PIB é estimado em 1,4% em 2018 e 2,3% em 2019.
- Ganho de R\$ 12,8 bilhões com *swaps* levou juros líquidos ao menor valor real desde março de 2016.
- Moderação do gasto com previdência e pessoal permite cumprimento do teto de gastos até 2020.
- Déficit primário ficará R\$ 32,4 bilhões abaixo dos R\$ 161,3 bilhões, meta deste ano.
- Dívida bruta crescerá por cinco anos até estabilizar-se em 82,7% do PIB.
- Melhora para a dívida bruta nos três cenários não diminui urgência do ajuste fiscal.
- Pagamento de despesas abaixo do limite financeiro contribui para déficit primário menor em 2018.

## Resumo

- No cenário base, a ociosidade presente na economia brasileira é ocupada gradualmente, de modo que o hiato do produto fecharia apenas no final de 2021, momento em que o crescimento do PIB converge para sua taxa potencial (estimada em 2,2%). ([Página 5](#))
- Os ganhos de R\$ 12,8 bilhões com operações de *swap* cambial em setembro contrastam com a perda de R\$ 28,6 bilhões em agosto. Se o primeiro montante for somado aos ganhos preliminares relativos a outubro, já anunciados pelo Banco Central, de R\$ 19,5 bilhões, constata-se que as perdas de agosto foram totalmente revertidas, sob influência da apreciação do real frente ao dólar, nos últimos dois meses. ([Página 12](#))
- Receitas extraordinárias e “empocamento” contribuem para um menor déficit primário no curto prazo, não obstante melhor desempenho de receitas recorrentes e menores gastos obrigatórios também exerçam contribuição importante. Reversão de déficit para superávit primário ocorre apenas em 2022, no cenário otimista, de maneira que a aceleração da consolidação fiscal requer agenda ambiciosa e antecipada de reavaliação da estrutura de despesa ou adoção de medidas compensatórias e extraordinárias pelo lado da receita. Desafio estrutural, todavia, deve passar pelo gasto público. ([Página 28](#))
- A revisão dos cenários base, otimista e pessimista para a dívida bruta incorpora os efeitos das devoluções dos créditos do BNDES junto ao Tesouro e indica melhora nas três trajetórias. No cenário base, considerado o mais provável, a dívida atingirá o pico de 82,7% do PIB em 2023 e passará a cair a partir de 2025. Contudo, o ajuste fiscal continua urgente e uma combinação de medidas será necessária para viabilizá-lo. ([Página 31](#))
- O pagamento de despesas abaixo do limite financeiro concedido aos órgãos do Executivo, que vem sendo chamado de “empocamento”, contribui para que as despesas primárias e, conseqüentemente, o déficit primário de 2018 fique abaixo das projeções oficiais. Segundo o Tesouro, o empocamento era de R\$ 12,2 bilhões até setembro. A IFI estima que esse valor tenha alcançado cerca de R\$ 14,1 bilhões ao fim de outubro. ([Página 36](#))

**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**

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

**Analistas**

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

**Layout do relatório:** SECOM/COMAP

## Apresentação

A Instituição Fiscal Independente (IFI) é um órgão do Senado Federal com independência técnica para elaborar cenários fiscais e econômicos, acompanhar as metas fiscais e calcular os custos das decisões dos Poderes. O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é publicado mensalmente para atender a esses objetivos, assim como os estudos e notas técnicas feitos pela IFI. Nesta edição do RAF, apresentamos a atualização trimestral dos cenários base, otimista e pessimista para as variáveis macroeconômicas e fiscais, inclusive simulações para a dívida pública.

Na seção de Contexto Macroeconômico, vemos que a recuperação da economia segue em ritmo gradual. O desemprego é elevado e a melhora observada no mercado de trabalho concentra-se ainda no setor informal. Os sinais dados pelos indicadores de alta frequência nos levaram a rever a projeção para o PIB de 2018, de 1,6% para 1,4% de crescimento real. Para um horizonte mais longo, as projeções macroeconômicas foram mantidas. O nível baixo dos juros reais merece destaque, pois reflete certo otimismo para o futuro próximo, o que pode aliviar os custos de financiamento da dívida pública.

Os dados fiscais mensais mostram déficits primário e nominal ainda elevados, embora a reversão do movimento da taxa de câmbio tenha produzido efeito importante sobre a conta de juros do setor público. Tal efeito se processou por meio dos ganhos advindos das operações do Banco Central no mercado futuro de dólar, os chamados swaps cambiais. O resultado fiscal melhor que o esperado também se deveu ao “empoçamento”, melhor explicado na seção de Orçamento deste relatório.

O déficit primário do setor público consolidado estimado para 2018 foi revisado, em linha com as sinalizações dadas no RAF de outubro. Nossa projeção passou de R\$ 148,8 bilhões para R\$ 128,9 bilhões. Assim, a meta de déficit primário de R\$ 161,3 bilhões fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) deverá ser cumprida com folga. Fato positivo, mas que não deve ocultar o aumento do déficit em relação a 2017, quando as contas primárias encerraram negativas em R\$ 110,6 bilhões.

Os cenários fiscais de médio e longo prazo não se alteraram significativamente. O déficit primário será revertido apenas em 2023, no cenário base, o mais provável. No referido ano, a dívida bruta deverá atingir o pico de 82,7% do PIB, para, depois de se manter estável por um tempo, iniciar trajetória de queda gradual. Antes, projetávamos o ponto máximo em 84,1% do PIB. A incorporação dos novos fluxos de pagamentos do BNDES ao Tesouro, ao longo dos próximos anos, foi o principal fator a explicar a melhora das estimativas.

Apesar das variações nas projeções, relacionadas a alterações em premissas ou aprimoramentos nos métodos de simulação, os cenários continuam indicando os mesmos riscos que temos apontado nesses quase dois anos de vida da IFI. Em linhas gerais, permanece o desafio de reduzir o déficit e criar as condições para a sustentabilidade da dívida. O peso e a dinâmica do gasto obrigatório precisarão ser atacados por um conjunto de ações, antes que o problema fiscal possa ser considerado resolvido.

**Felipe Scudeler Salto**

Diretor-Executivo

## Sumário

Destaques.....	1
Resumo.....	1
Apresentação.....	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	5
1.1 Simulações dos parâmetros macroeconômicos.....	5
1.2 Atividade Econômica.....	7
1.3 Mercado de trabalho.....	9
1.4 Inflação e juros.....	10
2. CONJUNTURA FISCAL.....	12
2.1 Dívida Pública.....	12
2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público.....	14
2.3 Resultado Primário do Governo Central.....	18
3. CENÁRIOS FISCAIS.....	28
3.1 Resultado Primário.....	28
3.2 Dívida Bruta do Governo Geral.....	31
4. ORÇAMENTO DE 2018: Empçamento de despesas.....	36
Tabelas fiscais.....	40
Projeções da IFI.....	43

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

A IFI atualiza trimestralmente suas projeções para as variáveis macroeconômicas e fiscais, publicando-as no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). Nesse prazo, são incorporados os últimos dados realizados e também reavaliadas as hipóteses e os modelos utilizados. Nesta edição, as trajetórias das principais variáveis no horizonte de médio e longo prazo não sofreram alterações substanciais, situando-se próximas daquelas apresentadas na publicação de agosto, mas foram realizados alguns ajustes no cenário de curto prazo, que são detalhados a seguir.

### 1.1 Simulações dos parâmetros macroeconômicos

As simulações são construídas para cada um dos cenários (base, otimista e pessimista) considerando-se diferentes trajetórias para o comportamento do risco-país e, na sequência, são derivados os efeitos sobre a taxa de câmbio, a inflação, a taxa de juros, o crescimento do PIB e de seus componentes e o mercado de trabalho, a partir de um conjunto de regressões e identidades construído pela IFI em bases trimestrais. A IFI publicará em breve uma nota metodológica explicitando os modelos e mecânica utilizados. A estimativa do crescimento potencial da economia (o chamado PIB potencial), por seu turno, é estruturada a partir da abordagem da função de produção<sup>2</sup>, levando-se em conta diferentes hipóteses sobre como deverá evoluir a produtividade total dos fatores, e as estimativas para a trajetória da força de trabalho e do estoque de capital.

A construção dos cenários da IFI também está condicionada a outras suposições. Dentre elas, assume-se que a taxa de juros e a inflação na economia americana caminhará de acordo com as expectativas mais recentes delineadas pelo *Congressional Budget Office (CBO)*<sup>3</sup> e que o crescimento da economia mundial evoluirá conforme o estimado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no relatório *World Economic Outlook*<sup>4</sup>.

**Crescimento mundial menos vigoroso.** Comparativamente à última atualização de cenários (exibida no RAF de agosto), o FMI passou a projetar um quadro de crescimento menos vigoroso para o PIB mundial devido, em parte, aos efeitos das tensões comerciais<sup>5</sup> entre os Estados Unidos e a China sobre o volume de comércio internacional e à elevação da taxa de juros da economia americana, restringindo fluxos de capitais para países emergentes, dado o estreitamento do diferencial de juros internos e externos. O crescimento médio é estimado em 3,7% ao ano entre 2018 e 2019 e 3,6% a partir de então (2020-2023), sendo que anteriormente essas variações eram 3,9% e 3,7%, respectivamente. Houve ainda uma revisão substancial quanto ao desempenho da Argentina, parceiro comercial importante do Brasil, cuja economia deve contrair, em média, 2,1% no biênio 2018-2019 (4,7 p.p. abaixo da estimativa anterior).

**Revisão do crescimento do PIB e da inflação em 2018 e 2019.** Levando-se em conta o abrandamento da economia mundial, fator que limita a velocidade de expansão das exportações brasileiras, bem como o movimento recente de queda de indicadores importantes da atividade econômica, como a produção industrial, que registrou perda acumulada de 2,7% entre julho e setembro, e a confiança dos empresários, revisamos ligeiramente para baixo a projeção para o crescimento

---

<sup>2</sup> Para mais detalhes, confira o estudo especial Hiato do Produto na Economia Brasileira: Estimativas da IFI pela metodologia de função de produção, disponível em: <https://bit.ly/2EaDxtG>

<sup>3</sup> Disponíveis em: <https://bit.ly/2KDKB3P>

<sup>4</sup> Para acessar o relatório completo, acesse: <https://bit.ly/2PhUfQA>

<sup>5</sup> Os Estados Unidos, desde janeiro, têm elevado as tarifas sobre produtos importados como alumínio e aço, e uma gama de gama de produtos chineses, sofrendo retaliações de parceiros comerciais.

do PIB no cenário base, de 1,6% para 1,4% em 2018 e de 2,4% para 2,3% em 2019. Adicionalmente, ajustamos para cima inflação esperada neste e no próximo ano, ao incorporar os dados recentes que indicam maior pressão oriunda dos preços administrados, sensibilizados pelo aumento da tarifa de energia elétrica (reflexo do baixo nível dos reservatórios de hidrelétricas) e pelo efeito da cotação internacional do preço do petróleo e da taxa de câmbio sobre o preço doméstico da gasolina.

Conseqüentemente, também foi revisada para baixo a expectativa de crescimento em termos reais da massa salarial (produto do emprego e do rendimento médio), como reflexo da redução da demanda por trabalho e do poder de compra dos salários diante do aumento de preços, sobretudo, de bens que comprometem parcela relevante do orçamento das famílias.

**Ociosidade da economia é ocupada apenas gradualmente.** No cenário base, o prêmio de risco é mantido, por hipótese, no patamar atual de 250 pontos ao longo de todo horizonte de projeção. A ociosidade presente na economia brasileira é ocupada gradualmente, de modo que o hiato do produto fecharia apenas no final de 2021, momento em que o crescimento do PIB converge para sua taxa potencial (mantida em 2,2%).

Apesar da reação positiva do mercado acerca do resultado das eleições,

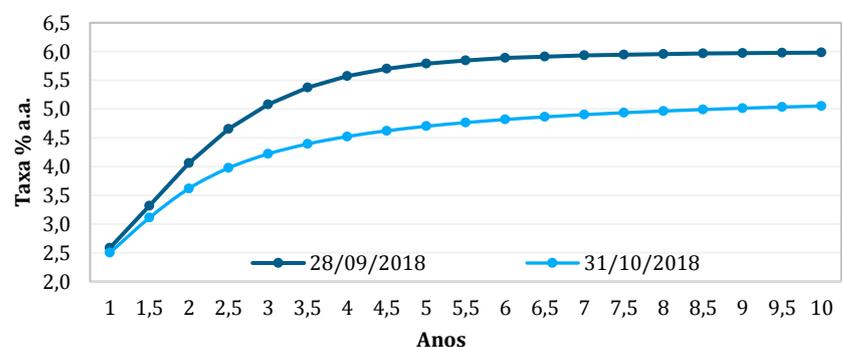
evidenciada, sobretudo, na redução das taxas de juros de longo prazo (Gráfico 1), ainda não há sinais claros de mudanças estruturais suficientes para alterar a dinâmica de investimentos e da produtividade da economia.

No cenário otimista, supõe-se que o prêmio de risco caminharia para um patamar mais confortável (200 pontos aproximadamente). O ambiente seria mais propício ao crescimento econômico, havendo fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade. Nesse cenário, o PIB cresceria, em média, 3,4% entre 2020 e 2030.

No cenário pessimista, em que o prêmio de risco convergiria para um patamar mais próximo de 350 pontos (média do período 2014-2016), a taxa de câmbio tenderia a se depreciar de maneira mais intensa, com impacto sobre a inflação. Nesse cenário, a taxa de juros deve ser mais elevada, restringindo a perspectiva de crescimento do PIB (1,3% em média entre 2020 e 2030).

A tabela 1 compara as novas estimativas para cada um dos três cenários.

GRÁFICO 1. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS REAL (ACIMA DA INFLAÇÃO)



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

TABELA 1. 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	-3.5	-3.5	1.0	1.4	2.3	2.2	1.7	2.9	3.4	1.0	1.1	1.4
Massa salarial - Crescimento real	0.5	-3.4	2.3	2.0	2.4	2.3	2.5	3.6	3.0	1.9	1.5	1.5
IPCA	10.67	6.29	2.95	4.40	4.25	3.91	4.09	3.65	3.65	4.71	5.23	5.79
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.70	3.69	4.07	3.54	3.36	3.58	3.80	3.92	4.83
Selic - final de período	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.50	7.00	7.00	6.50	9.50	11.86
Juros reais	3.23	7.02	3.94	2.0	3.6	4.4	2.0	3.6	3.2	1.7	4.1	5.7
<b>Versão passada (RAF 19 – Ago/18)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>
PIB - Crescimento real	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4	2.2	1.8	2.9	3.4	1.4	1.3	1.4
Massa salarial - Crescimento real	0.5	-3.4	2.3	2.2	2.8	2.1	2.4	4.1	2.9	1.9	1.8	1.7
IPCA	10.67	6.29	2.95	4.00	4.11	4.04	3.69	3.38	3.71	4.27	4.72	5.74
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	4.02	3.5	3.3	3.6	3.73	3.76	4.56
Selic - final de período	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.5	7.0	7.0	7.5	9.5	11.9
Juros reais	3.23	7.02	3.94	2.4	3.7	4.3	2.4	3.7	3.2	3.1	4.6	5.8
<b>Diferença em p.p. entre as versões atual e passada</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>
PIB - Crescimento real	-	-	-	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.2	0.1
Massa salarial - Crescimento real	-	-	-	-0.2	-0.4	-0.2	0.1	-0.5	0.1	0.0	-0.3	-0.2
IPCA	-	-	-	0.4	0.1	-0.1	0.4	0.3	-0.1	0.4	0.5	0.1
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	-	-	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
Selic - final de período	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
Juros reais	-	-	-	-0.4	-0.1	0.1	-0.4	-0.1	0.1	-1.4	-0.5	-0.1

Fonte: Elaboração e projeções: IFI.

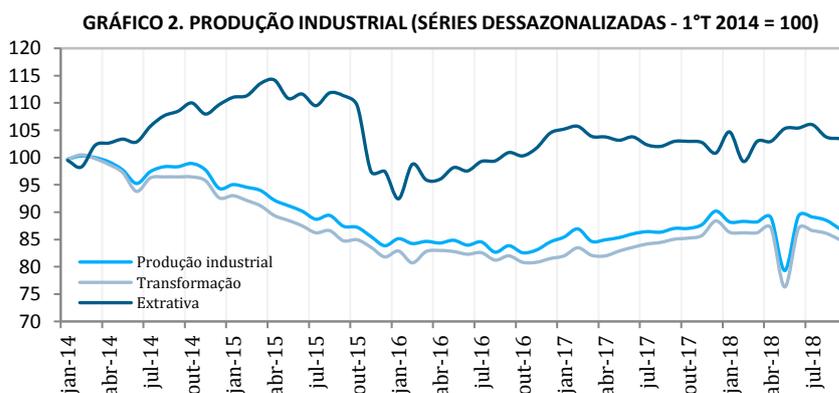
\* As estimativas anuais no período 2018-2030 podem ser consultadas no sítio eletrônico da IFI neste link: <https://bit.ly/2PTRG7a>

## 1.2 Atividade Econômica

**A recuperação da economia brasileira continua ocorrendo em ritmo moderado.** Em agosto, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), construído com base em variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria, do comércio e dos serviços, avançou 0,5% frente a julho (quando havia crescido 0,6%), em termos dessazonalizados. O índice cresceu 1,9% na comparação anual e 1,5% quando se considera a variação acumulada nos últimos doze meses.

**Pelo lado da oferta, serviços avançam apenas lentamente.** O volume de serviços – setor com peso de aproximadamente 73% no PIB – registrou crescimento de 1,2% em relação a junho, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), quando havia recuado 2,0%. O indicador cresceu 1,5% na comparação anual, mas ainda retrai (-0,6%) se analisado pela variação acumulada em doze meses.

**Atividade industrial diminuiu de forma disseminada em setembro.** A produção industrial, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), acumulou perda de 2,7% entre julho e setembro, tendo registrado variações de -0,2% em julho, -0,7% em agosto e -1,8% em setembro, na comparação mensal. O nível atual da produção encontra-se 2,3% abaixo de abril (mês que antecedeu a greve dos caminhoneiros). O recuo da produção em setembro refletiu as perdas da indústria extrativa da indústria de transformação, e



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

se materializou de forma homogênea entre as categorias econômicas (atingindo os bens de capital, intermediários e de consumo).

O índice de confiança da indústria, na mesma direção, recuou em outubro (foi a terceira queda consecutiva, acumulando perda de 6,0 pontos desde agosto), influenciado pela demanda mais fraca pelos bens industriais. O nível de utilização da capacidade instalada do setor (NUCI) também diminuiu, passando de 76,9% em setembro para 76,4% em outubro, 3,9 pontos abaixo da média histórica dos últimos quinze anos (80,3%).

**Pelo lado da demanda, a expansão das vendas no varejo é estimulada pela melhora nas condições de crédito.** O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal do Comércio) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, aumentou 4,2% entre agosto e julho, considerando a série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o índice registrou alta de 6,9% (após 2,9% em julho), acumulando alta de 6,4% nos últimos doze meses encerrados em agosto.

**Os dados de operações de crédito do Banco Central mostram ampliação nas novas concessões de empréstimos.** O aumento do fluxo de crédito na margem tem refletido essencialmente a dinâmica das operações com recursos livres<sup>6</sup> (8,2%, no acumulado em 12 meses encerrados em setembro), uma vez que as novas concessões de crédito com recursos direcionados<sup>7</sup> (-7,7%) continuam em queda, influenciadas pela menor presença do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O movimento de expansão das operações com recursos livres vem resultando de incrementos tanto para as pessoas físicas quanto para as pessoas jurídicas (Tabela 2).

**TABELA 2. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS PELO IPCA: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Novas concessões de crédito	Variação acumulada em 12 meses					
	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18
<b>Recursos Livres</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.8%</b>	<b>8.2%</b>
Pessoas Jurídicas	3.7%	5.4%	5.8%	7.7%	8.5%	10.0%
Pessoas Físicas	8.4%	7.6%	7.1%	6.9%	7.3%	6.9%
<b>Recursos direcionados</b>	<b>-9.3%</b>	<b>-9.5%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>-8.8%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-7.7%</b>
Pessoas Jurídicas	-19.4%	-19.1%	-19.1%	-17.9%	-15.8%	-15.5%
Pessoas Físicas	0.3%	-0.5%	-1.1%	-0.7%	-1.0%	-1.3%
<b>Recursos totais</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.6%</b>
Pessoas Jurídicas	1.1%	2.7%	3.0%	4.9%	5.9%	7.3%
Pessoas Físicas	7.6%	6.8%	6.3%	6.2%	6.5%	6.1%

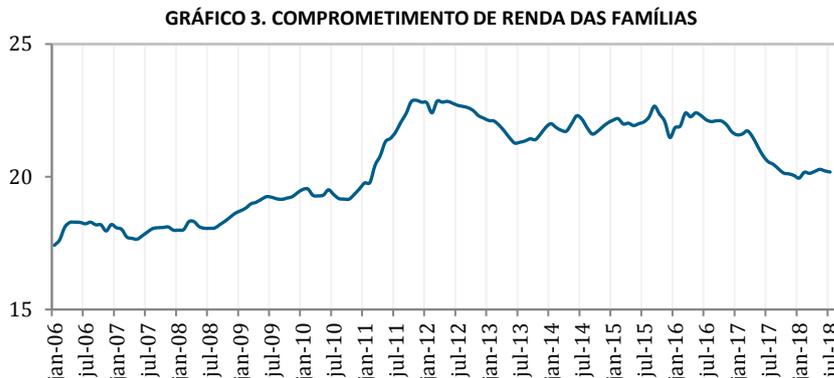
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>6</sup> De acordo com o Banco Central, os recursos livres correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.

<sup>7</sup> Ainda de acordo com o Banco Central, os recursos direcionados correspondem às operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo aos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.

**As taxas de juros das novas concessões mantêm tendência de queda iniciada em 2017.**

Além do aumento das novas concessões do crédito, as taxas médias de juros estão recuando de maneira gradual, movimento que é importante para que a reativação do crédito possa ter efeito mais amplo sobre a atividade econômica. Nesse sentido, a redução dos juros das operações de crédito para as pessoas físicas tem exercido papel importante no alívio do comprometimento de renda das famílias com dívidas bancárias. O indicador de comprometimento calculado pelo Banco Central recuou para 20% (-0,2 p.p. na comparação mensal e -0,4 p.p. na comparação anual) - fator que abre espaço no orçamento das famílias para a ampliação do consumo.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

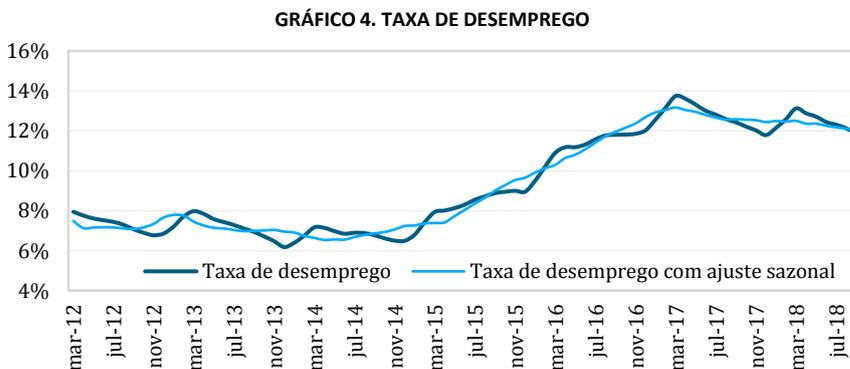
O indicador de comprometimento calculado pelo Banco Central recuou para 20% (-0,2 p.p. na comparação mensal e -0,4 p.p. na comparação anual) - fator que abre espaço no orçamento das famílias para a ampliação do consumo.

**A estimativa da IFI para o PIB do terceiro trimestre contempla crescimento de 0,9% em relação ao trimestre imediatamente anterior (alta de 1,5% frente ao mesmo período do ano passado).** A projeção indica aceleração do ritmo de expansão da atividade no terceiro trimestre, explicada, em grande medida, pela paralisação ocorrida ao longo de maio que reduziu de forma expressiva a base de comparação. No quarto trimestre, estima-se expansão adicional de 0,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior (alta de 1,8% frente ao mesmo período do ano passado). No ano, o crescimento estimado é de 1,4%.

**1.3 Mercado de trabalho**

**A taxa de desemprego vem diminuindo gradualmente desde março de 2017.**

No trimestre encerrado em setembro de 2018, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), a taxa de desemprego atingiu 11,9% da força de trabalho (Gráfico 3), recuando 0,5 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2017. O total de pessoas desocupadas chegou a 12,5 milhões (470 mil a menos comparativamente ao mesmo período de 2017).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A redução do desemprego reflete a expansão das vagas no setor informal, que tem funcionado como válvula de escape no ambiente marcado por uma retomada lenta do crescimento econômico. Na comparação com o trimestre encerrado em setembro de 2017, a população ocupada sem carteira assinada no setor privado e por conta própria aumentaram, nessa ordem, 5,5% e 2,6%, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado recuou 1,0% (Tabela 3).

**TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO**

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18
<b>População ocupada</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>
Com carteira assinada no setor privado	36.0%	35.8%	35.6%	-1.1%	-1.3%	-1.0%	-1.6%	-1.8%	-1.5%
Sem carteira assinada no setor privado	12.1%	12.2%	12.4%	3.4%	4.0%	5.5%	5.3%	5.4%	5.0%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	3.2%	3.1%	1.3%	2.6%	2.9%	2.5%
Setor público	12.7%	12.7%	12.7%	1.9%	2.3%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	4.0%	5.2%	4.3%	4.6%	5.5%	5.1%
Conta Própria	25.2%	25.3%	25.4%	2.1%	1.9%	2.6%	3.9%	3.5%	3.4%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>63.7%</b>	<b>63.4%</b>	<b>63.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.1%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Os ganhos de renda continuam ocorrendo, mas desaceleram em termos reais.** Nos últimos 12 meses encerrados em setembro, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 0,8% e 2,5% em termos reais (após 1,7% e 3,3%, respectivamente, em agosto). Os números detalhados na Tabela 4 apontam manutenção do poder de compra dos salários, sobretudo entre os grupos de maior remuneração.

**TABELA 4. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL**

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2 205</b>	<b>2 225</b>	<b>2 222</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2 221</b>	<b>2 230</b>	<b>2 222</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.8%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2 125	2 127	2 134	0.1%	-0.1%	0.3%	1.8%	1.6%	1.2%
Sem carteira assinada no setor privado	1 315	1 329	1 328	5.1%	5.5%	1.4%	1.5%	1.4%	0.3%
Trabalhador doméstico	876	869	868	-0.1%	-0.7%	-0.8%	1.1%	1.0%	0.7%
Setor público	3 521	3 499	3 514	3.3%	2.8%	3.1%	1.8%	1.7%	1.7%
Empregador	5 370	5 598	5 607	-6.0%	-2.4%	-1.7%	-1.3%	0.3%	-3.3%
Conta Própria	1 631	1 627	1 602	1.1%	1.6%	-0.2%	0.5%	0.9%	0.6%
<b>Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$)</b>	<b>198 629</b>	<b>200 330</b>	<b>200 676</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.5%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

## 1.4 Inflação e juros

**A tendência da inflação manteve-se no limite inferior da meta.** A média dos núcleos de inflação calculados pelo Banco Central (medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 3,0% em setembro para 2,9% em outubro, enquanto a inflação cheia observada pela variação do IPCA medida em doze meses chegou a 4,6% em outubro (ante 4,5% em setembro). Como se observa na Tabela 5, os preços livres (mais sensíveis ao ciclo econômico) tiveram alta de 2,8%, enquanto os preços administrados por contratos mantiveram-se pressionados (9,9%), desacelerando modestamente.

TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA</b>	<b>2.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.6%</b>
Preços administrados	8.1%	11.8%	11.3%	9.6%	10.4%	9.9%
Preços livres	1.1%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%
Alimentação no domicílio	-3.8%	0.1%	0.3%	1.5%	2.2%	3.3%
Industriais	1.3%	1.6%	1.7%	1.6%	1.8%	1.9%
Serviços	3.3%	3.2%	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%
<b>Média dos núcleos de inflação</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O quadro de inflação corrente favorável, nível de atividade reagindo lentamente (ainda com alto grau de ociosidade dos fatores produtivos) e expectativas de inflação ancoradas - alinhadas à meta de inflação para os próximos anos, conforme indicado no Boletim Focus - permite o Banco Central ainda sustentar a Selic em patamares historicamente baixos (em 6,5%).

A taxa de juros real *ex-ante* (medida pela taxa dos contratos futuros deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses), relevante para a tomada de decisões de investimento por olhar para o futuro, depois de ter atingido um ponto de máximo em agosto (4,4%), voltou a baixar em setembro (3,7%) e outubro (2,9%). A melhora na curva de juros, ao sensibilizar o custo do crédito, impulsiona o nível de atividade e de emprego. O principal risco de alta para o cenário de inflação e, portanto, para o movimento das taxas de juros, diz respeito à frustração das expectativas acerca do encaminhamento de medidas relevantes para o equilíbrio das contas públicas e a sustentabilidade da dívida – risco que é amplificado em uma conjuntura internacional mais desafiadora para as economias emergentes, em face do aumento da taxa de juros na economia norte-americana.



Fonte: BM&F e Banco Central. Elaboração: IFI

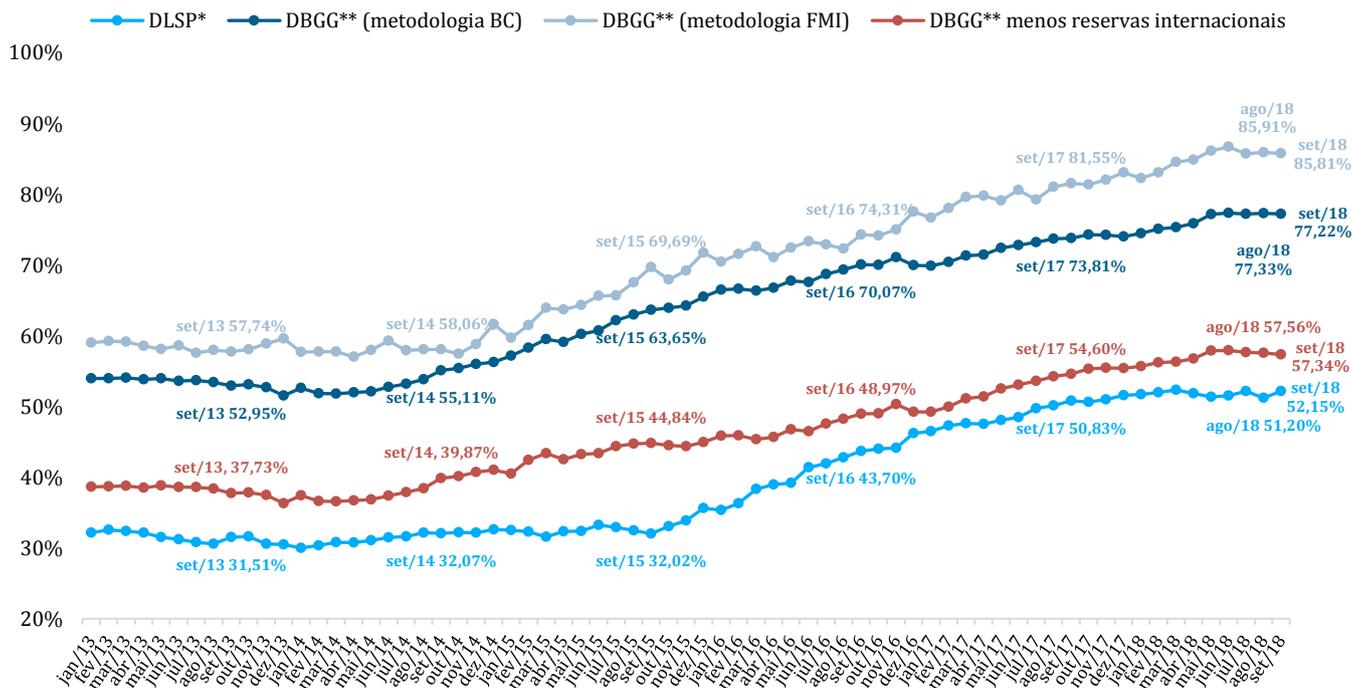
## 2. CONJUNTURA FISCAL

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

### 2.1 Dívida Pública

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu R\$ 5,247 trilhões em setembro de 2018, valor maior do que o de agosto em R\$ 22,7 bilhões, porém menor se considerado como percentual do PIB (passou de 77,33% para 77,22%) – veja o Gráfico 6. Este aumento em termos absolutos se deveu ao crescimento da dívida interna, de R\$ 4,939 trilhões em agosto para R\$ 4,970 trilhões em setembro, uma vez que a dívida externa caiu, de R\$ 285 bilhões em agosto para R\$ 276 bilhões em setembro. O aumento de R\$ 32 bilhões da dívida interna se deveu majoritariamente ao acréscimo de R\$ 33,4 bilhões nas operações compromissadas do Banco Central (a variação da dívida interna total é menor do que esse valor porque outros de seus componentes diminuíram). Em setembro de 2017, a DBGG era de 73,81% do PIB. O Gráfico 6 aponta para uma estabilização da dívida, sob suas diferentes medidas, nos últimos meses, fenômeno possivelmente relacionado com as devoluções do BNDES, como será discutido na seção Cenários Fiscais, subseção Dívida Bruta do Governo Geral.

GRÁFICO 6. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB)

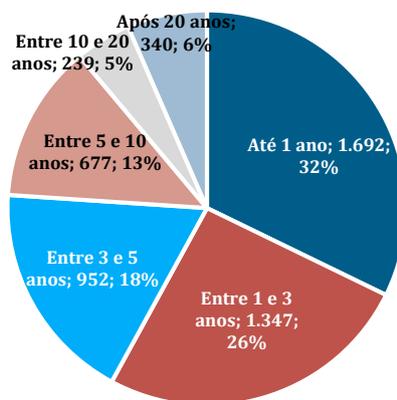


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. \*Dívida Líquida do Setor Público. \*\*Dívida Bruta do Governo Geral. Os números dentro da área de plotagem se referem às linhas a que estão mais próximos.

O cronograma de vencimento da DBGG divulgado pelo Banco Central aponta que, tendo setembro de 2018 como base, 32% do total desta medida de endividamento vence em até um ano, e 58% vence em até três anos (Gráfico 7). Esta distribuição de vencimentos tem se mantido estável ao menos desde 2006, muito embora a DBGG como percentual do PIB venha crescendo desde 2014 (Gráfico 8). Ao se decompor a DBGG em dívidas interna e externa, nota-se contudo uma diferença entre os prazos: a maior parte da dívida interna (61%) vence em até três anos (Gráfico 9), enquanto 90% da dívida externa vence em mais de três anos (Gráfico 10). Como a dívida interna corresponde a 95% da DBGG (em setembro de 2018), o perfil de vencimentos da primeira acaba determinando o perfil desta última.

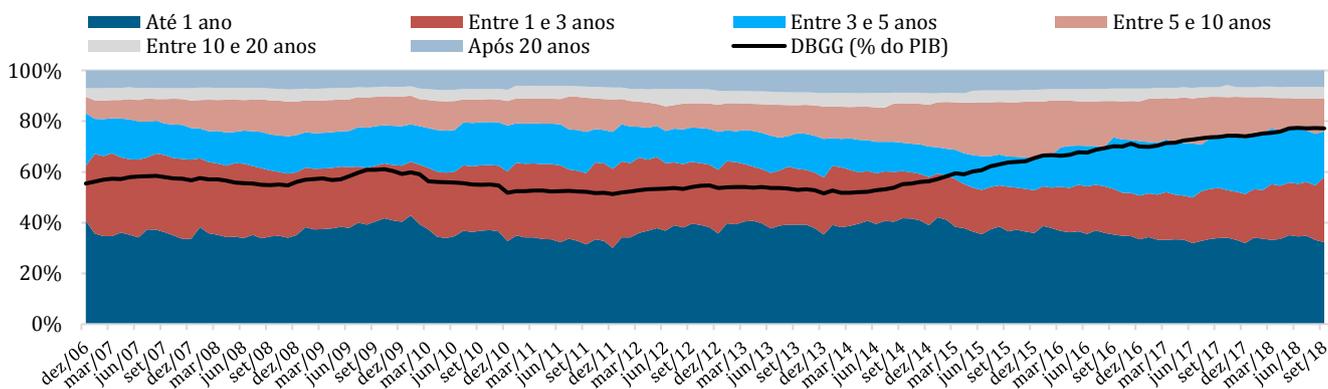
A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$ 3,544 trilhões ou 52,15% do PIB. Em relação a agosto de 2018, a DLSP aumentou em termos absolutos (em R\$ 84,5 bilhões) e também como percentual do PIB, pois estava em 51,20% em agosto.

**GRÁFICO 7. VENCIMENTO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL  
SETEMBRO DE 2018**



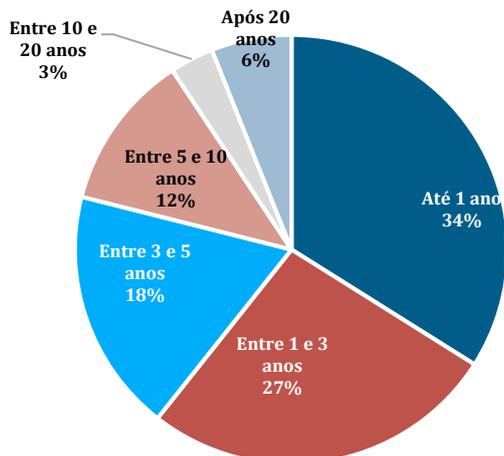
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 8. VENCIMENTO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL E DBGG COMO PERCENTUAL DO PIB  
DEZEMBRO DE 2006 A SETEMBRO DE 2018**



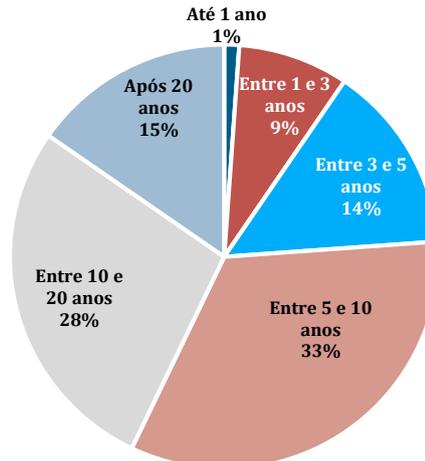
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 9. VENCIMENTO DA DÍVIDA INTERNA SETEMBRO DE 2018**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 10. VENCIMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SETEMBRO DE 2018**

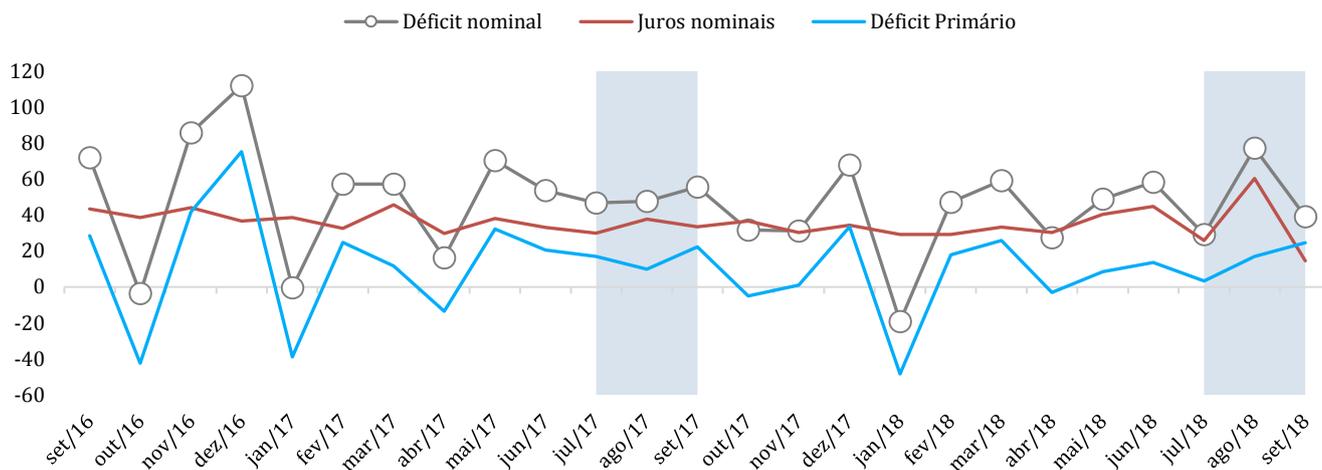


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

## 2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público

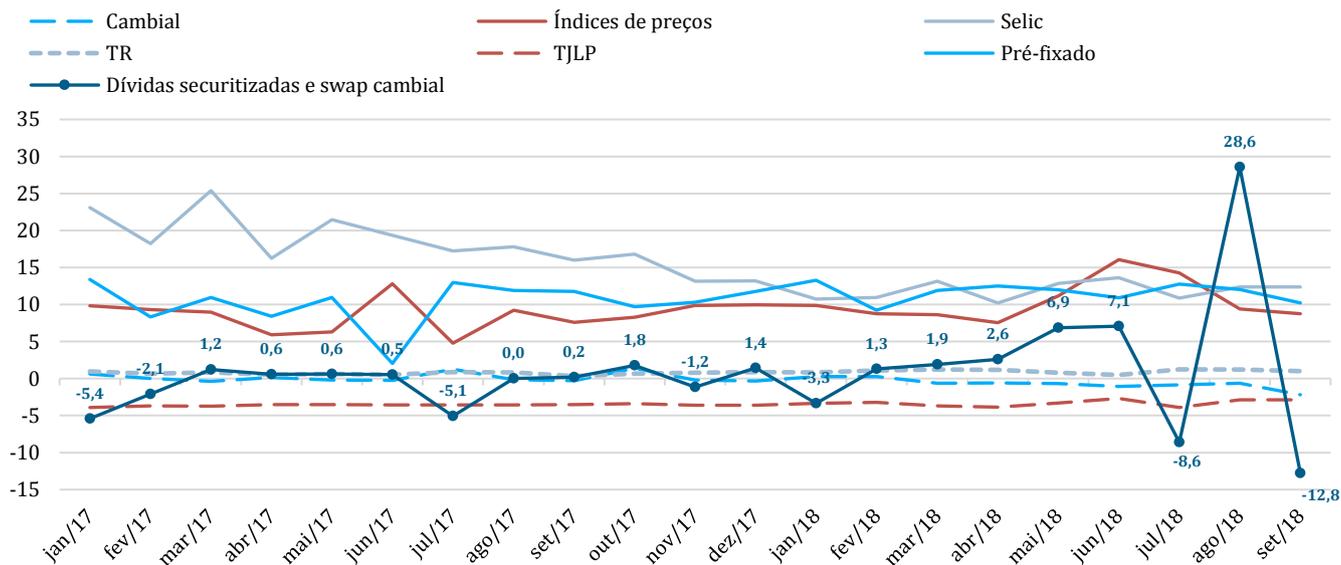
O déficit nominal do setor público consolidado foi de R\$ 39,2 bilhões (7,19% do PIB) em setembro de 2018, resultado da soma do déficit primário (R\$ 24,6 bilhões, ou 1,29% do PIB) com a apropriação de juros nominais (R\$ 14,6 bilhões ou 5,9% do PIB) – veja o Gráfico 11. A queda nos juros nominais entre agosto e setembro foi mais intensa do que a alta observada entre julho e agosto. Tal inversão se deveu, principalmente, ao ganho de R\$ 12,8 bilhões com operações de *swap* cambial em setembro, sendo que em agosto houve perda de R\$ 28,6 bilhões (Gráfico 12). O resultado das operações com *swap*, que acompanham os movimentos da taxa de câmbio, levou os juros nominais em setembro de 2018 a seu menor valor real desde março de 2016. Descontado o ganho com *swaps*, os juros teriam sido de R\$ 27,3 bilhões em setembro. Dados preliminares do Banco Central apontam que em outubro já se acumularam ganhos adicionais com *swaps* de cerca de R\$ 19,5 bilhões, de forma que a perda de agosto deverá ter sido totalmente revertida nos meses de setembro e outubro, sob influência da apreciação do real frente ao dólar. O Gráfico 13 apresenta as séries de déficit nominal e de juros nominais como percentual do PIB acumulado em 12 meses, bem como os seus valores quando é descontado o gasto com *swaps* cambiais.

**GRÁFICO 11. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO  
R\$ BILHÕES (PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018)**



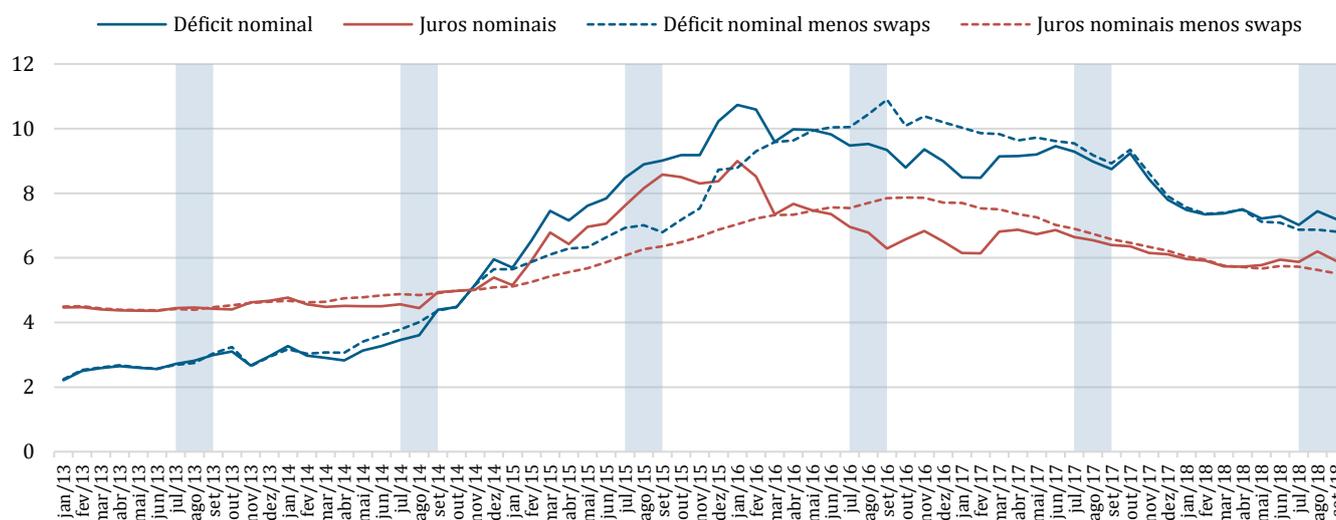
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit. As áreas realçadas indicam os meses de julho, agosto e setembro de cada ano, para facilitar comparações visuais.

**GRÁFICO 12. JUROS NOMINAIS POR INDEXADOR  
R\$ BILHÕES (PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. A série de dívidas securitizadas e swap cambial inclui os gastos com swaps cambiais pelo critério "caixa". Valores positivos indicam perdas, e valores negativos indicam ganhos. Os números dentro da área de plotagem se referem à série histórica de "Dívidas securitizadas e swap cambial".

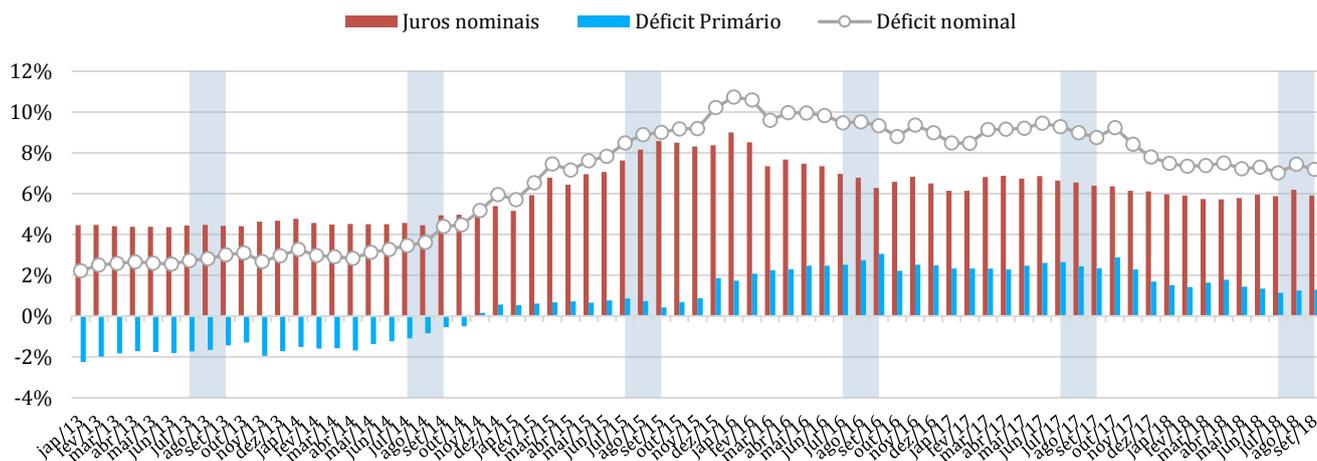
**GRÁFICO 13. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO MENOS GASTOS COM SWAP CAMBIAL\* (% DO PIB ACUMULADO EM 12 MESES)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. As séries históricas são iguais ao déficit nominal e à apropriação de juros nominais depois de excluído o resultado das operações de swap cambial. A medida referente ao swap cambial é o resultado das operações pelo critério de caixa. As áreas realçadas indicam os meses de julho, agosto e setembro de cada ano, para facilitar comparações visuais.

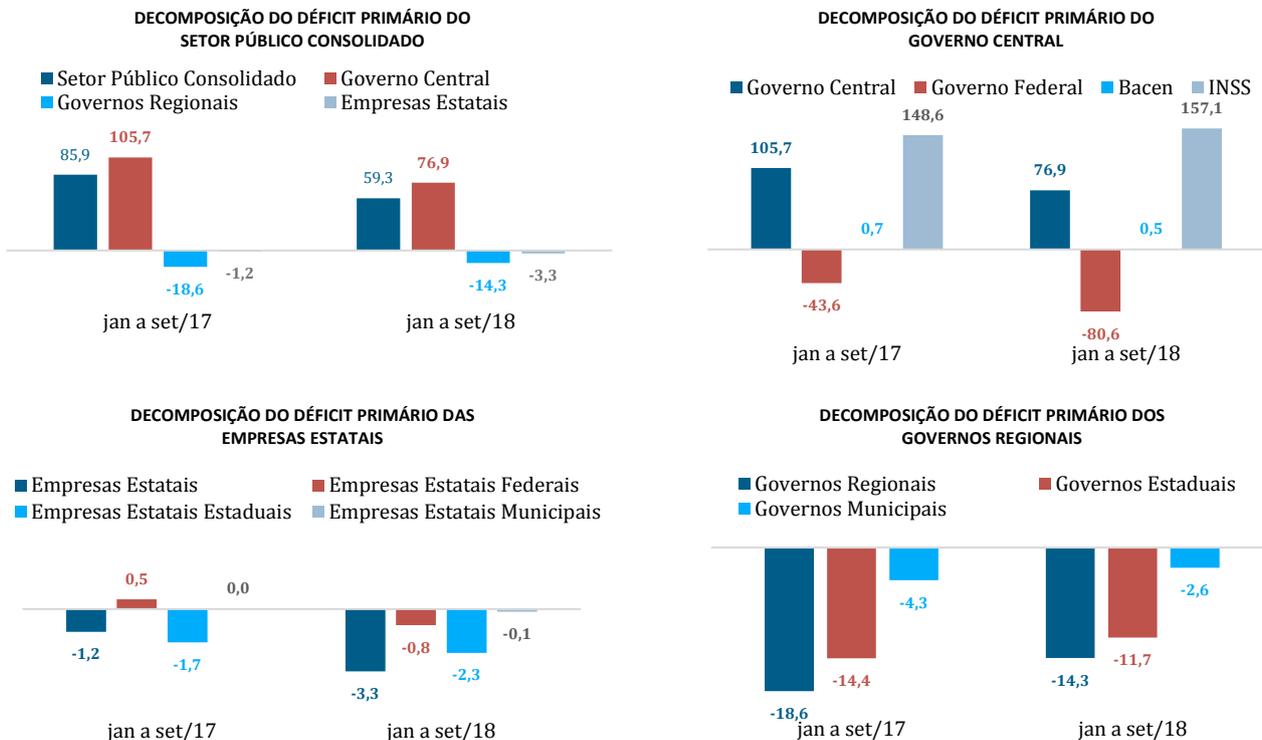
**O resultado primário do setor público consolidado em setembro de 2018 foi deficitário em R\$ 24,6 bilhões (1,29% do PIB), valor maior que o de agosto (R\$ 17 bilhões em termos reais ou 1,25% do PIB).** Em relação a setembro de 2017, o déficit também foi maior em termos reais – atingiu R\$ 22,2 bilhões há um ano – mas foi menor em percentual do PIB, que atingiu 2,35% em setembro de 2017. O Gráfico 14 apresenta as necessidades de financiamento do setor público como percentual do PIB em doze meses, desde janeiro de 2013. É importante notar, contudo, que o déficit primário acumulado de janeiro a setembro de 2018 (R\$ 59,3 bilhões) foi menor do que o acumulado no mesmo período de 2017 (R\$ 85,9 bilhões) em termos reais. A razão para este movimento foi a queda do déficit de dois componentes do déficit primário: o déficit do Governo Central passou de R\$ 105,7 bilhões para R\$ 76,9 bilhões, e o superávit das empresas estatais subiu de R\$ 1,2 bilhões para R\$ 3,3 bilhões (Gráfico 15). Pode-se dar um passo adiante nesta análise e verificar o que explicou as variações do resultado do GC e das estatais. No primeiro caso, a principal contribuição veio do Governo Federal – cujo superávit subiu de R\$ 43,6 bilhões para R\$ 80,6 bilhões – pois o déficit do INSS cresceu de R\$ 148,6 bilhões para R\$ 157,1 bilhões (Gráfico 15). No caso das empresas estatais, o aumento de seu superávit deve ser atribuído tanto às federais quanto às estaduais e municipais, com destaque para as federais, cujo déficit de R\$ 500 milhões no período jan-set/17 se tornou um superávit de 800 milhões no acumulado de jan-set/18 (Gráfico 15). Para finalizar, vale mencionar que os governos regionais, os quais compõem o resultado primário do setor público consolidado juntamente com o GC e as empresas estatais, foram superavitários tanto em jan-set/17 quanto em jan-set/18, muito embora este superávit tenha diminuído de R\$ 18,6 bilhões para R\$ 14,3 bilhões, sendo que os governos estaduais foram os que mais contribuíram para tal movimento (Gráfico 15).

**GRÁFICO 14. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO  
(% DO PIB ACUMULADO EM 12 MESES)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. As áreas realçadas indicam os meses de julho, agosto e setembro de cada ano, para facilitar comparações visuais.

**GRÁFICO 15. DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO  
(R\$ BILHÕES, PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018, ACUMULADO DE JANEIRO A SETEMBRO)**



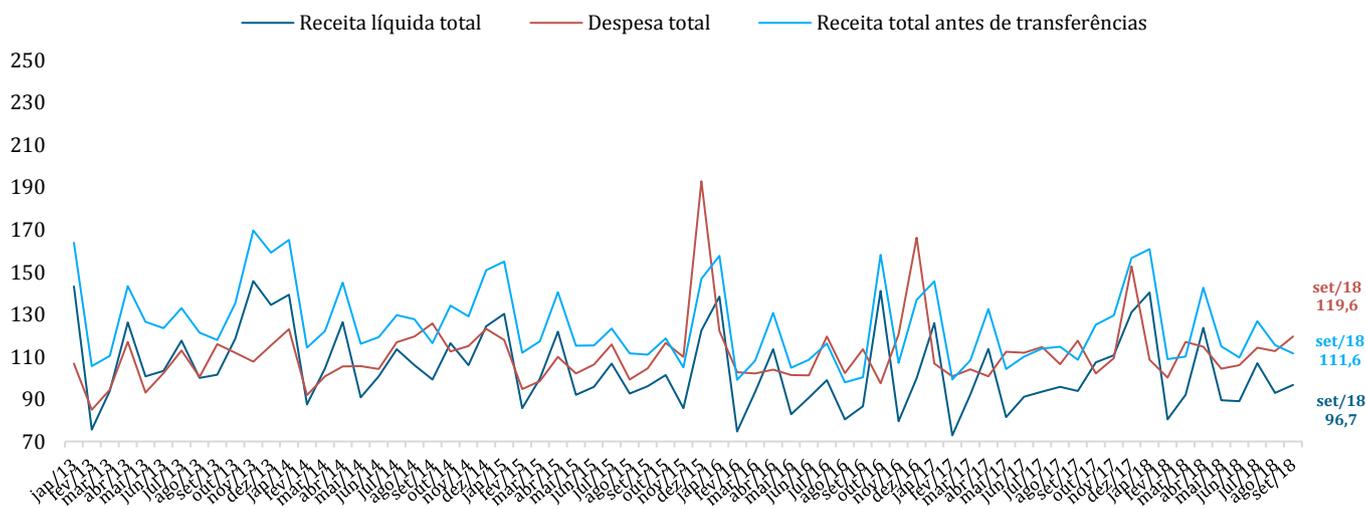
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit.

### 2.3 Resultado Primário do Governo Central

A receita primária total do Governo Central, segundo o Tesouro Nacional,<sup>8</sup> foi de R\$ 111,6 bilhões em setembro de 2018, valor menor do que o de agosto em R\$ 3,9 bilhões, em termos reais (a preços de setembro de 2018, IPCA) – veja o Gráfico 16. Comparativamente à receita total de setembro de 2017, houve acréscimo real de R\$ 3 bilhões, ou 2,7%. A receita líquida total (isto é, líquida de transferências) em setembro de 2018 foi de R\$ 96,7 bilhões, sendo que em termos reais foi de R\$ 93 bilhões em agosto e R\$ 93,8 bilhões há um ano (setembro de 2017). A despesa total, por sua vez, atingiu R\$ 119,6 bilhões em setembro de 2018, tendo sido igual a R\$ 112,7 bilhões em agosto e R\$ 117,6 bilhões em setembro de 2017.

O aumento da receita líquida entre agosto e setembro, nítido no Gráfico 16, deveu-se a uma queda de R\$ 7,5 bilhões, ou de 34%, nas transferências, e não a um aumento na receita. Ademais, o mesmo gráfico mostra que a receita líquida do Governo Central tem sido frequentemente menor do que a despesa total desde 2015. No que diz respeito a esta despesa, seu aumento entre agosto e setembro de 2018 (Gráfico 17) pode ser atribuído ao aumento de gastos com benefícios previdenciários, uma vez que os outros três componentes da despesa total (pessoal e encargos sociais, outras despesas obrigatórias, e despesas discricionárias) caíram entre estes dois meses.

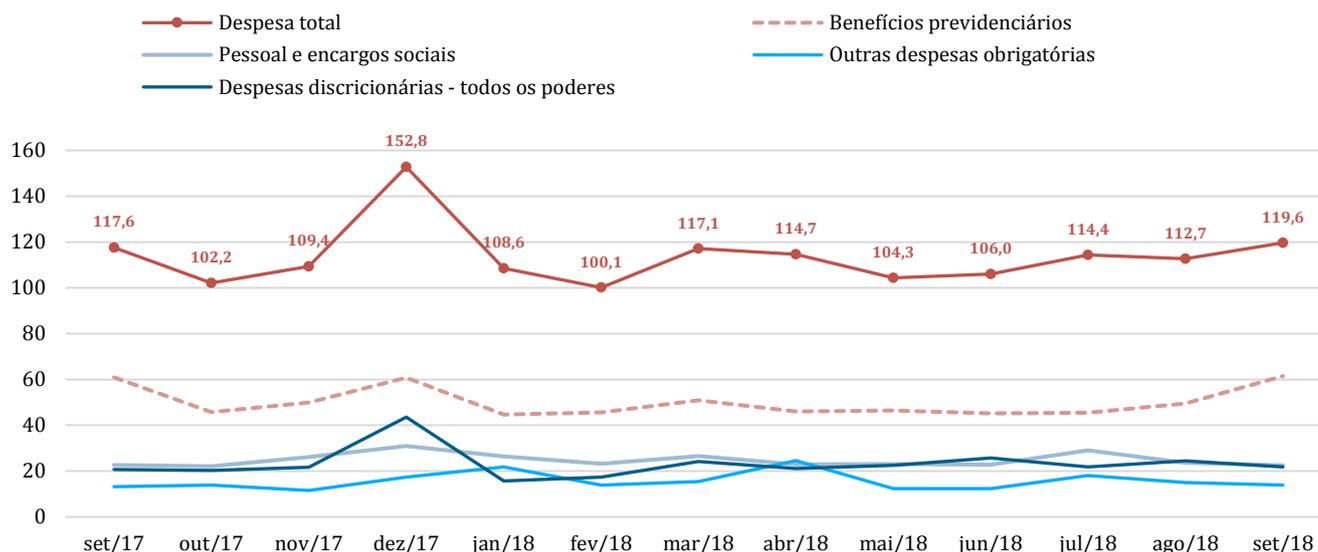
**GRÁFICO 16. RECEITA E DESPESA PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL  
R\$ BILHÕES (A PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018, IPCA)**



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

<sup>8</sup> Resultado do Tesouro Nacional.

**GRÁFICO 17. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL  
R\$ BILHÕES (A PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018, IPCA)**



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

**Em setembro de 2018, a participação relativa dos setores econômicos<sup>9</sup> na arrecadação de receitas federais<sup>10</sup> se manteve semelhante àquela dos últimos dois anos, segundo dados da Receita Federal.** O setor que mais contribuiu no mês foi a indústria de transformação, responsável por R\$ 28,6 bilhões ou 29% do total, seguido pelo setor de atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados, que contribuiu com R\$ 16,9 bilhões (17%). Em terceiro lugar está o setor de comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas, com R\$ 14,4 bilhões (15%). O restante da arrecadação se distribuiu de forma mais pulverizada nos demais setores, sendo que nenhum deles, individualmente, contribuiu com mais do que 7% do total. O Gráfico 18 abaixo evidencia o peso relativo de cada setor econômico na arrecadação federal de setembro.

<sup>9</sup> Setores econômicos conforme a classificação CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas).

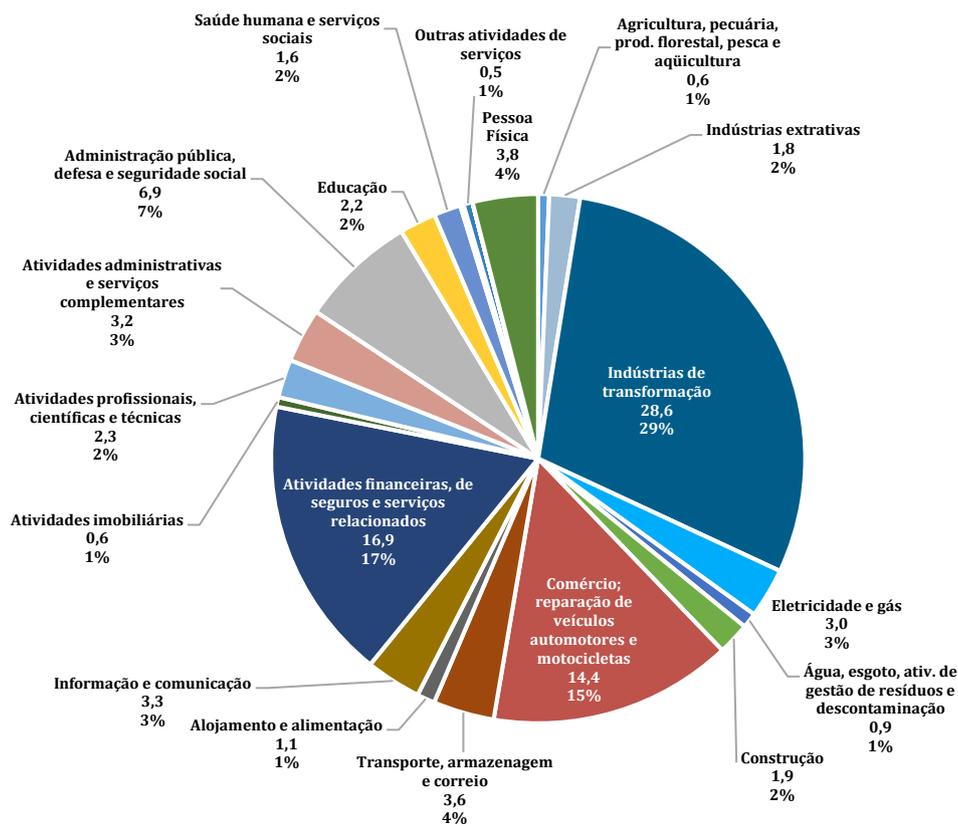
<sup>10</sup> Os dados por setor estão disponíveis no site da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal:

<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/arrecadacao/analise-gerencial-da-arrecadacao-angela-1>

Os tributos considerados nesta análise são: Imposto de Importação, Imposto de Exportação, IPI, IRPF, IRPJ, IRRF, IOF, ITR, Cofins, PIS/PASEP, CSLL, CIDE, Contribuição Previdenciária, CPSS, Pagamento Unificado, Outras Receitas Administradas e Receitas Não Administradas.

Os números desta fonte ("Angela") podem diferir de outros dados de arrecadação da própria RFB, em função de diferenças na metodologia de cálculo. Por exemplo, faz parte dos dados ora considerados a arrecadação com o Imposto de Exportação, o qual não consta das principais tabelas dos Relatórios do Resultado da Arrecadação, divulgados mensalmente pela RFB.

**GRÁFICO 18. ARRECAÇÃO FEDERAL POR SETOR ECONÔMICO\* EM SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)**

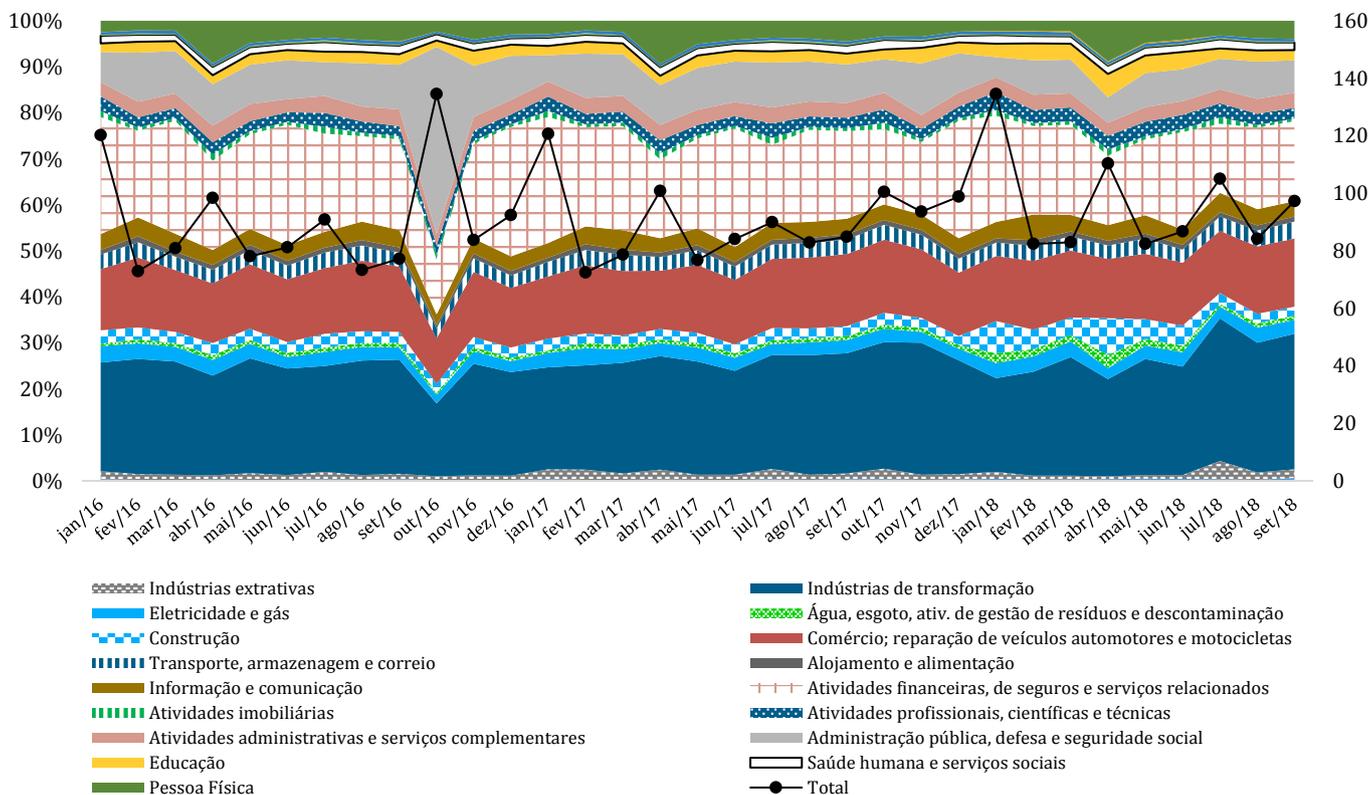


Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. \*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Setores com 0% (após arredondamento) de participação foram contabilizados, mas não estão indicados com legenda explícita no gráfico, para evitar excesso de legendas, o que dificultaria a visualização.

**A participação dos diversos setores econômicos na arrecadação federal tem se mantido estável ao menos desde 2016**, como demonstra o Gráfico 19, que também aponta para um aumento temporário de participação do setor Construção no primeiro semestre de 2018, aumento este que já no segundo semestre deixou de existir. O mesmo gráfico também evidencia o repentino aumento da participação do setor Administração pública, defesa e seguridade social, provavelmente decorrente do arranjo legal que caracterizou a repatriação de recursos ocorrida em 2016. Cabe observar que a variação mensal do total arrecadado e das participações setoriais, evidente no Gráfico 19, deve-se em parte à própria periodicidade estabelecida em lei para a apuração e recolhimento de certos tributos. É oportuno mencionar também que a participação dos setores na arrecadação de receitas federais difere de suas participações no PIB. Assim, é natural que a arrecadação não varie na mesma proporção do PIB. Isto é, se o PIB crescesse, como mero exercício de ilustração, 1%, não necessariamente a arrecadação federal crescerá 1%, pois esta última variação dependerá de como cada setor, individualmente, cresceu.

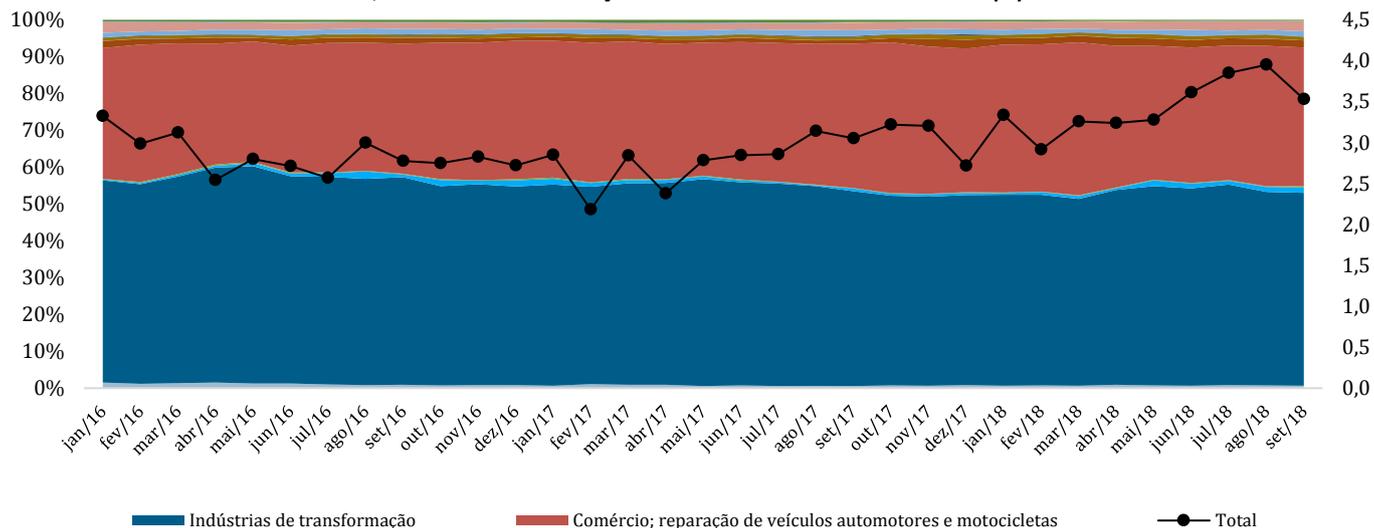
Os Gráficos 20 a 26 apresentam a participação dos setores econômicos na arrecadação de alguns tributos, de onde se verifica que as indústrias de transformação têm peso elevado na arrecadação do imposto de importação e, naturalmente, do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). O setor também é importante para a Cofins, PIS/PASEP (gráfico omitido) e a Cide. O setor de comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas se destaca na arrecadação dos mesmos tributos. O setor de atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados, por sua vez, destaca-se na arrecadação de IRRF, IOF e CSLL (gráficos omitidos).

**GRÁFICO 19. ARRECAÇÃO\* TOTAL FEDERAL POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)



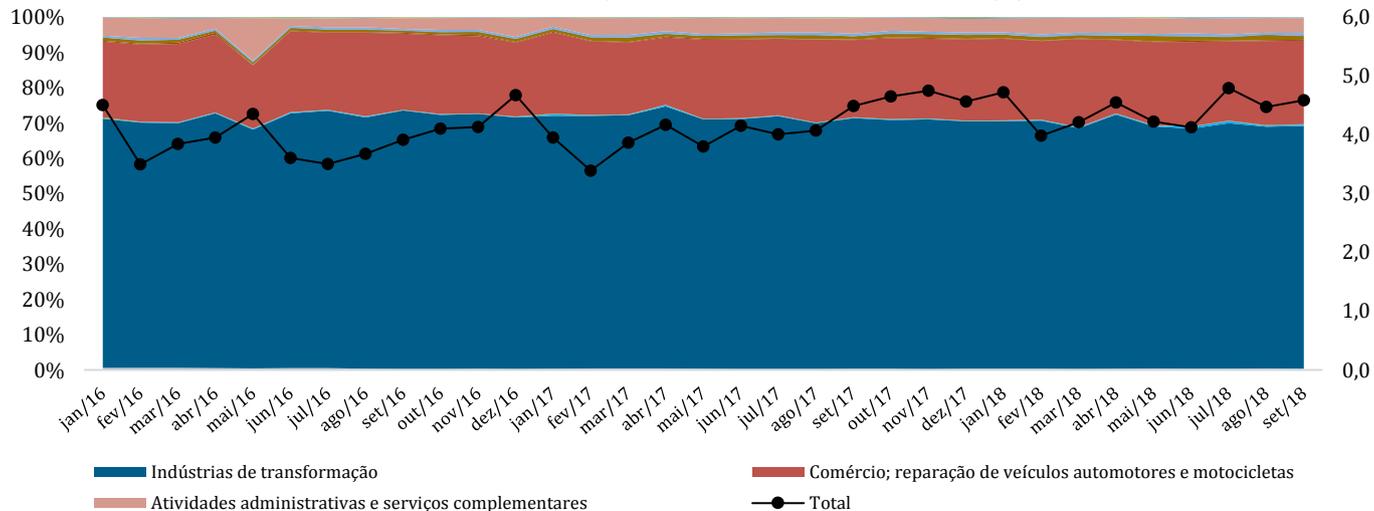
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 20. ARRECAÇÃO\* DE IMPOSTO DE IMPORTAÇÃO POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)



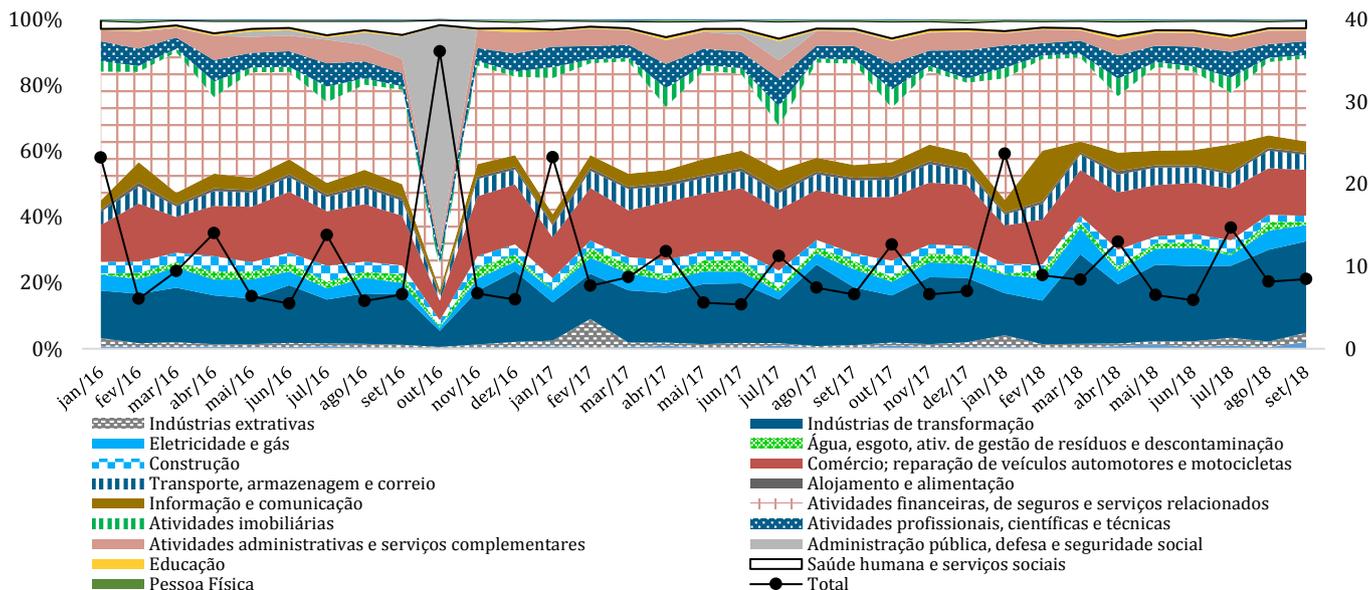
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 21. ARRECAÇÃO\* DE IPI POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)



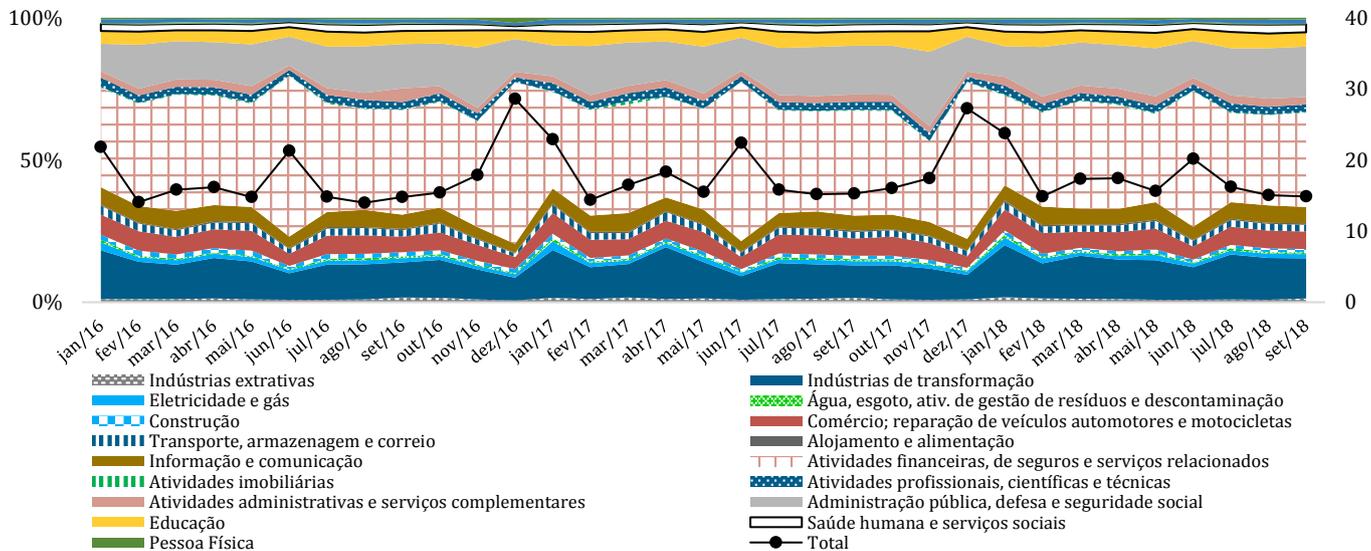
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 22. ARRECAÇÃO\* DE IRPJ POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)



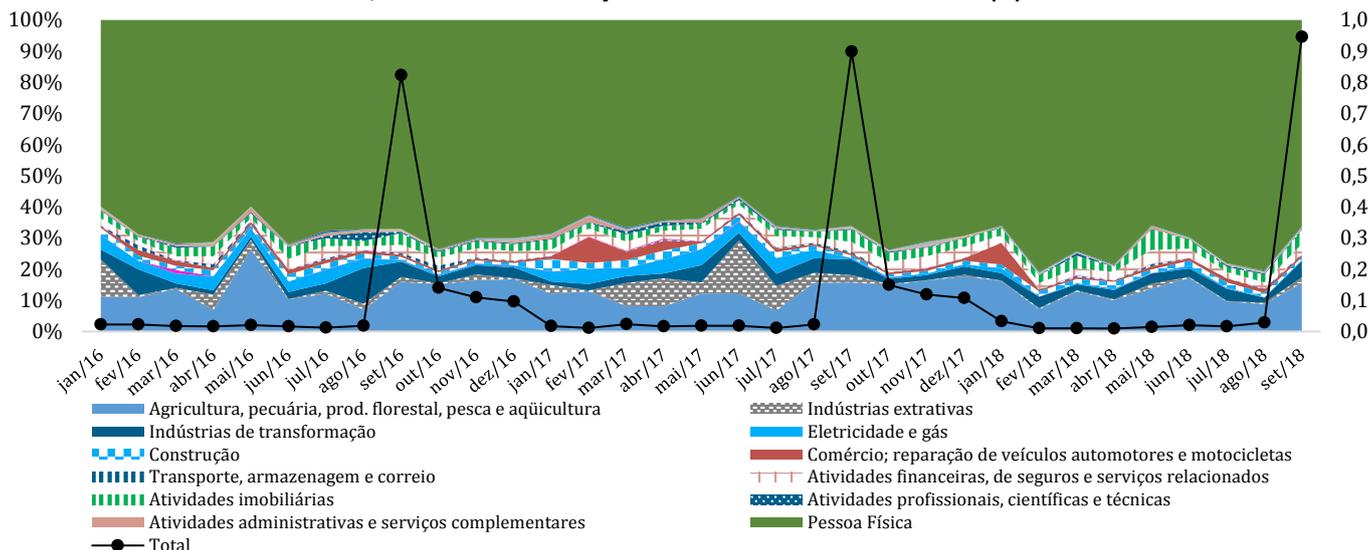
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 23. ARRECAÇÃO\* DE IMPOSTO DE RENDA RETIDO NA FONTE POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)



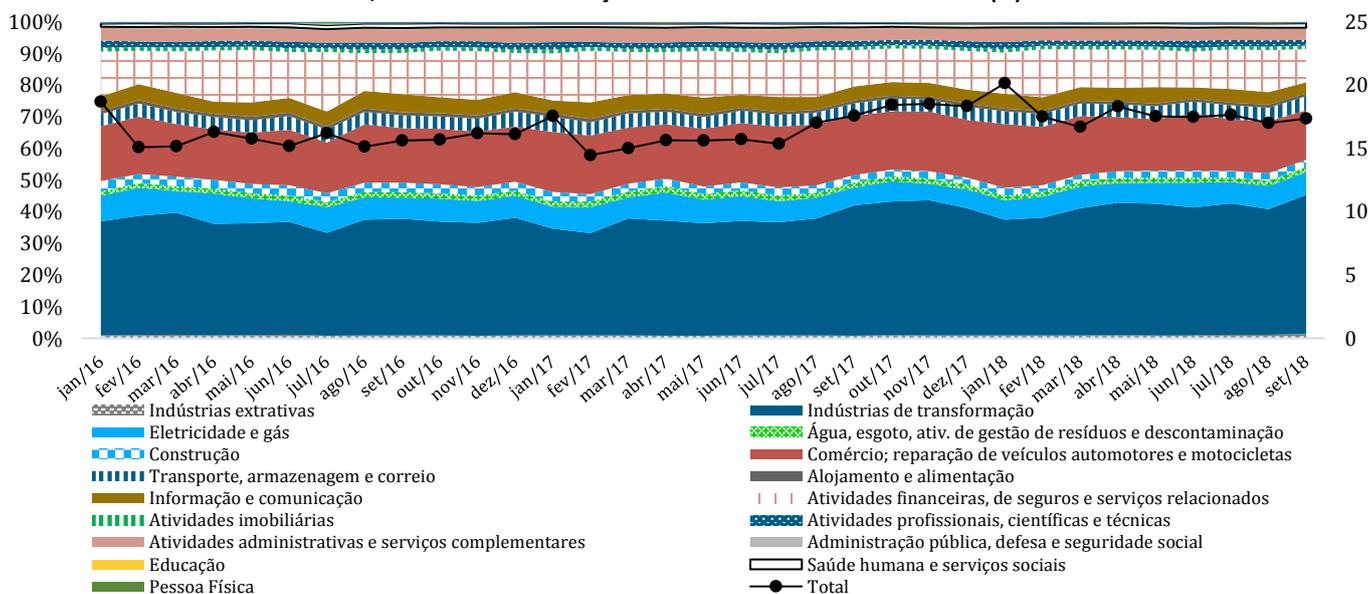
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 24. ARRECAÇÃO\* DE ITR POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
**JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018**  
**R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)**



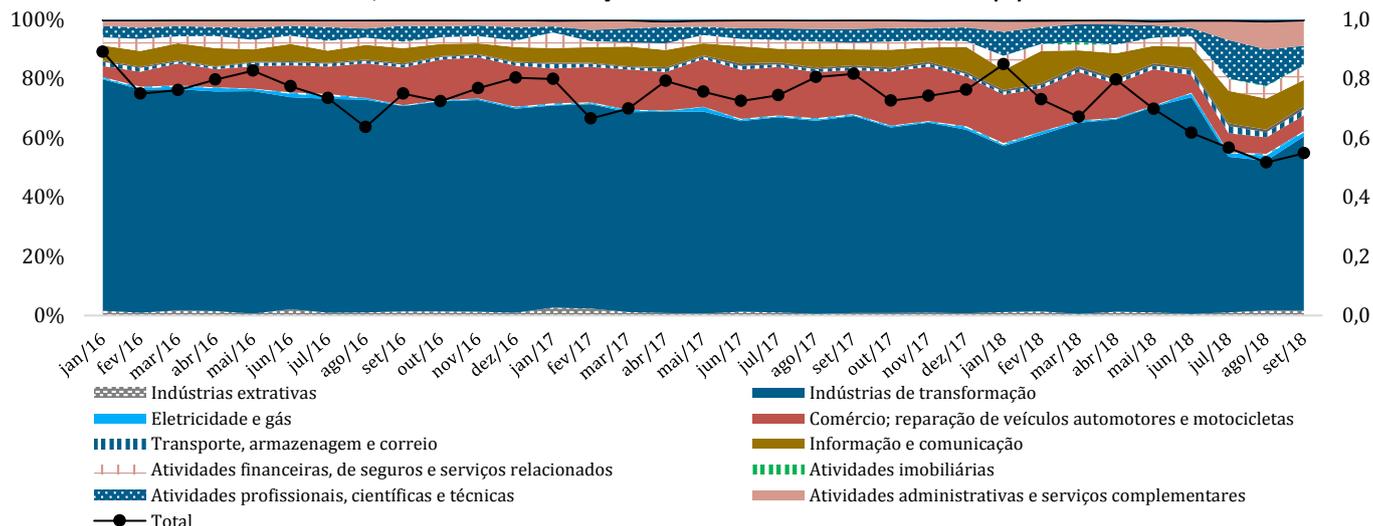
Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 25. ARRECAÇÃO\* DE COFINS POR SETOR ECONÔMICO\*\***  
**JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018**  
**R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)**



Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**GRÁFICO 26. ARRECAÇÃO\* DE CIDE POR SETOR ECONÔMICO\*\*  
JANEIRO DE 2016 A SETEMBRO DE 2018  
R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO NO TOTAL DE RECEITAS FEDERAIS (%)**



Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. As áreas correspondem ao eixo vertical esquerdo (percentual), enquanto a linha preta corresponde ao eixo vertical direito (bilhões de reais). \*Dados da "Análise Gerencial da Arrecadação - Angela", da Receita Federal. \*\*Setores econômicos segundo a CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas). Apenas os setores com maior participação relativa constam da legenda, mas todos constam do gráfico (aqueles com pequena participação são pouco visíveis).

**De todos os estados do país, incluindo o Distrito Federal, São Paulo foi aquele que mais contribuiu em setembro de 2018 para a arrecadação de diversos tributos:** imposto de importação (50% do total do Brasil), imposto de exportação (81%), IPI (44%), impostos sobre a renda (41%), IOF (67%), ITR (20%), Cofins (37%), PIS/PASEP (34%), CSLL (41%), receita previdenciária (35%), e outras receitas administradas pela Receita Federal (29%). O Rio de Janeiro se destaca na arrecadação da CIDE combustíveis (89% do total do Brasil) e na arrecadação de receitas não administradas pela Receita Federal (88%), além de seguir de perto a contribuição de SP no caso de alguns outros tributos, como Cofins (23%), PIS/PASEP (21%) e outras receitas administradas pela Receita Federal (28%). Estes fatos podem ser visualizados no Gráfico 27, que apresenta a participação relativa dos estados na arrecadação de alguns tributos. Neles, SP é a parcela vermelha, e o RJ é a parcela cinza.

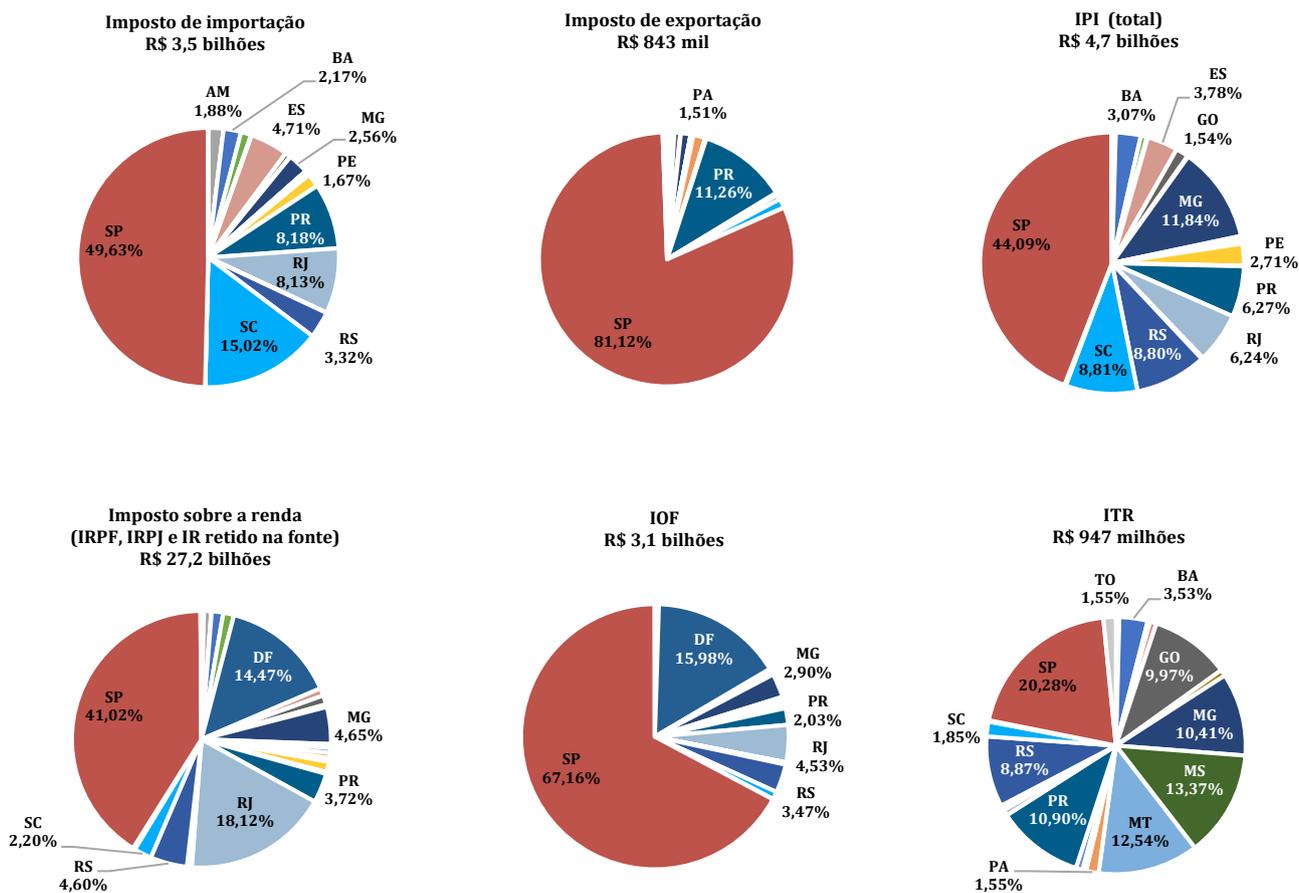
Vale notar que o Distrito Federal contribuiu com 48% da arrecadação de CPSS, muito mais do que o segundo estado que mais contribuiu (RJ, com 10%). O DF também se destaca na contribuição para as outras receitas administradas pela Receita Federal (21%), atrás apenas de SP e do RJ. O estado de Santa Catarina se destaca na contribuição para o imposto de importação,<sup>11</sup> o qual, apesar de ter em SP a maior fonte de arrecadação, teve em SC o equivalente a 15% do total, o segundo maior percentual. Em terceiro lugar vêm Rio de Janeiro e Paraná, com 8% cada. Aliás, no que diz respeito a outro

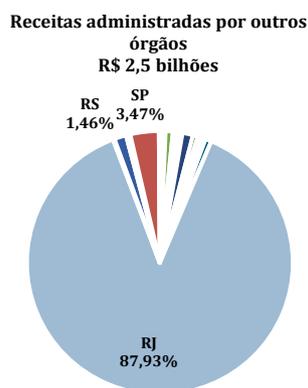
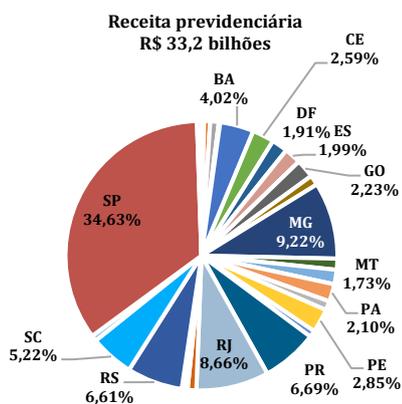
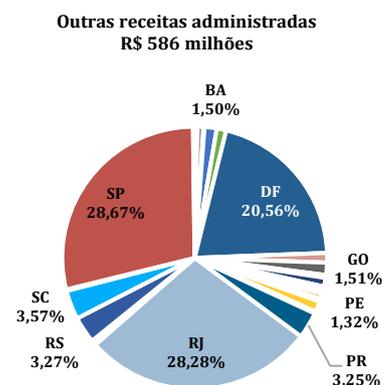
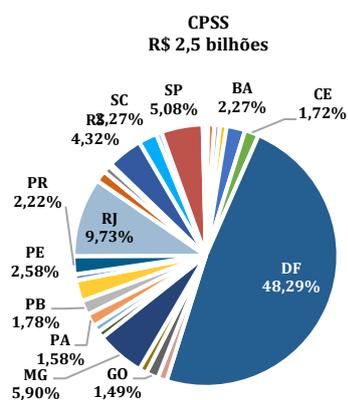
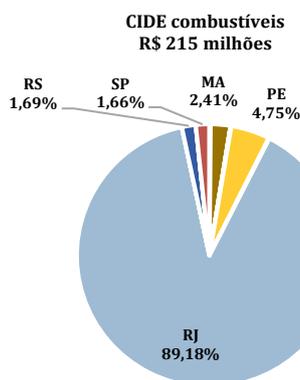
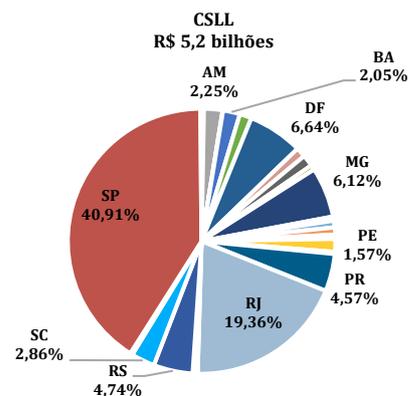
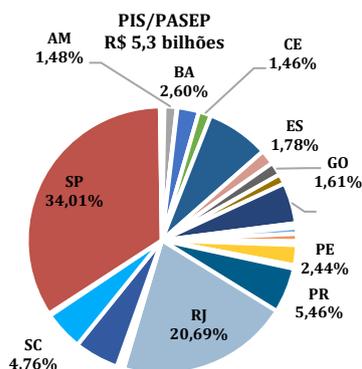
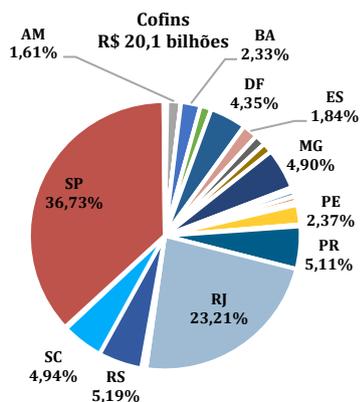
<sup>11</sup> Os números e gráficos de arrecadação por estado devem ser apreciados com cautela, pois peculiaridades das regras tributárias brasileiras podem distorcer o significado destes números. Por exemplo, a participação destacada de Santa Catarina na arrecadação do imposto de importação pode decorrer, em algum grau, dos incentivos fiscais concedidos por SC no que se refere a outro tributo, o ICMS. Como produtos importados também pagam ICMS, as empresas podem preferir importar através de SC ao invés de, por exemplo, SP. Com isso, o imposto de importação também passa a ser arrecadado em SC.

imposto, o de exportação, o Paraná é o segundo colocado (11%). O tributo para o qual os estados contribuíram de maneira mais desconcentrada foi o ITR: SP com 20%, MT e MS com 13% cada, PR com 11%, GO e MG com 10%, e RS com 9%.

A participação relativa dos estados pouco mudou em relação a um ano atrás, setembro de 2017, com exceção talvez das receitas com CSLL e das outras receitas administradas pela RFB. SP representava 48% e 41% da arrecadação de CSLL e outras receitas administradas em setembro de 2017, respectivamente, mas passou para 41% e 29% em setembro de 2018.

**GRÁFICO 27. ARRECADAÇÃO POR ESTADO EM SETEMBRO DE 2018 (TOTAL NACIONAL INDICADO EM CADA GRÁFICO)**





Fonte: Receita Federal. Elaboração: IFI. Setores com 1% (após arredondamento) de participação foram contabilizados, mas não estão indicados com legenda explícita no gráfico, para evitar excesso de legendas, o que dificultaria a visualização.

### 3. CENÁRIOS FISCAIS

A IFI atualiza e publica trimestralmente (fevereiro, maio, agosto e novembro) suas projeções macroeconômicas e fiscais. Para o mês corrente, a atualização do cenário macrofiscal não trouxe alterações substanciais nas projeções de médio e longo prazo, apesar de alguns ajustes importantes no curto prazo. A reversão de déficit para superávit primário continua ocorrendo apenas em 2022, 2023 e 2024, respectivamente, nos cenários otimista, base e pessimista, se e somente se o limite constitucional de gastos for cumprido.

Do ponto de vista do grau de liberdade da política fiscal, a atualização do cenário permanece apontando para o cumprimento do teto de gastos nos primeiros dois anos do próximo mandato presidencial, quando a margem fiscal situa-se acima de R\$ 75/80 bilhões, valor mínimo de referência para que não haja paralisação da máquina pública (*shutdown*). Os cenários traçados não incorporam reavaliação de gastos (*spending review*) e políticas públicas, conforme prevê o §3º do art. 21 da LDO 2019.

Em todos os cenários fiscais traçados pela IFI, o reajuste do salário mínimo a partir de 2020 é calculado com base na inflação apurada pelo INPC do ano anterior, bem como a política de subvenção do óleo diesel tem validade apenas até dezembro deste ano.

#### 3.1 Resultado Primário

Dentre as principais alterações da atualização do cenário fiscal frente ao publicado em agosto, vale destacar quatro mudanças pelo lado da receita e três pelo lado do gasto. Pela ótica da receita, as alterações ocorreram majoritariamente na expectativa de receita administrada, previdenciária e petrolífera, bem como nos repasses a estados e municípios. Já pela ótica do gasto público não financeiro, as principais alterações se deram em torno dos créditos extraordinários para a política de subvenção ao óleo diesel, e da revisão da projeção para os gastos com subsídios para o agronegócio e investimentos. Todos os detalhes envolvendo estas principais alterações serão exploradas nos parágrafos seguintes, dando ênfase ao efeito sobre o resultado primário de curto prazo<sup>12</sup>.

**Não obstante redução do crescimento econômico no curto prazo, houve melhora do resultado primário.** Conforme explicitado na seção dedicada ao contexto macroeconômico, houve redução na expectativa de crescimento para este e o próximo ano, cuja revisão mais acentuada ocorreu neste ano (de 1,6% para 1,4%). Apesar desta redução, a atualização das projeções levando em conta as receitas recorrentes e não recorrentes observadas até o terceiro trimestre contribuíram para o avanço de R\$ 7,4 bilhões e R\$ 3,1 bilhões nas receitas bruta e líquida do governo central, respectivamente, frente à projeção do cenário base publicado em agosto.

**Receita administrada deve experimentar expansão de 2,5% acima da inflação este ano.** O volume de receitas administradas pela RFB, equivalente a cerca de 60% da receita bruta, terá avanço de R\$ 59 bilhões em relação ao ano anterior. O avanço da arrecadação ocorre *pari passu* com a gradativa recuperação econômica, suportado ainda pela manutenção em patamar elevado do volume de receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica (não

---

<sup>12</sup> Vale lembrar que a IFI dá publicidade e transparência a todos os números subjacentes ao processo de elaboração de seu cenário macrofiscal. As projeções de curto, médio e longo prazos podem ser acessadas em excel por meio do nosso sítio eletrônico: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

recorrentes), a exemplo daquelas decorrentes de renegociações de dívida (“Refis”) e alterações na legislação tributária (PIS/Cofins sobre combustíveis).

**Receita tributária não recorrente deve encerrar o ano em R\$ 53,2 bilhões, próximo dos R\$ 55,8 bilhões do ano anterior.** A arrecadação tributária com diferentes edições do “Refis” (R\$ 25,1 bilhões) e a alteração da tributação de Pis/Cofins sobre combustíveis (R\$ 28,1 bilhões) têm influência importante na dinâmica da arrecadação deste ano. Com a incorporação dos dados observados até o terceiro trimestre deste ano, o volume total (tributário e previdenciário) de receitas decorrente de diversas edições do “Refis” foi ampliada para R\$ 28,8 bilhões (ante R\$ 24,1 bilhões na projeção do cenário base de agosto).

**Recuperação mais lenta do mercado de trabalho reduz projeção de receita previdenciária.** A retomada mais prolongada do mercado de trabalho, em particular da população ocupada e do rendimento médio do emprego com carteira assinada (maiores detalhes na seção do contexto macroeconômico), reduziu a expectativa de receita da previdência tanto neste, quanto nos próximos anos. Em razão da elevada participação da receita previdenciária na receita bruta total, um pouco abaixo de 30%, sua dinâmica exerce importante influência na trajetória de arrecadação<sup>13</sup>.

**Revisão na curva de produção de petróleo reduz arrecadação no curto e médio prazo.** A redução na projeção da curva de produção nacional de petróleo para 2,71 milhões de barris por dia (ante 2,89 milhões) este ano provocou uma queda nas receitas petrolíferas, a despeito da elevação marginal da cotação para 75 US\$/barril (ante 74,1 US\$/ barril). Enquanto o recuo na produção até abril era de 0,6% frente igual período do ano anterior, dados mais recentes da ANP apontam aceleração da queda na produção doméstica para 2% no acumulado até o terceiro trimestre. A curva de produção a partir de 2019 não sofreu alterações e permanece em 3,9% para 2019, 2,4% para 2020 e, 7,7% em média de 2021 a 2026.

**Maiores receitas recorrentes e revisão da partilha de receitas não recorrentes amplia transferência a estados e municípios.** Além da elevação das projeções para a receita administrada afetar, automaticamente, a expectativa com o repasse de recursos para os fundos constitucionais de participação de estados (FPE) e municípios (FPE), promovemos ajustes na repartição dos tributos arrecadados por intermédio de receitas não recorrentes. A revisão da premissa para o repasse de receitas arrecadadas com o “Refis” tomou como base a reclassificação promovida pela RFB para o estoque de parcelamentos da Lei 11.941/09, arrecadados de agosto de 2009 a junho de 2012, alternado assim a estimativa de repasse de tributos compartilhados (IPI e IR).

**Despesa com subvenção ao óleo diesel deve encerrar o ano abaixo dos R\$ 9,5 bilhões autorizados.** O gasto com a política de subvenção ao óleo diesel, cuja contabilização é feita à conta de crédito extraordinário neste ano, deve encerrar em R\$ 6,7 bilhões. De acordo com dados da ANP, de julho a outubro já foram pagos R\$ 3,3 bilhões que junto da nossa expectativa de mais R\$ 3,4 bilhões para os meses de novembro e dezembro farão com que a despesa com a subvenção encerre o ano R\$ 2,8 bilhões abaixo do saldo orçamentário disponível. Nossas projeções não contemplam a renovação da subvenção para o próximo ano.

**Projeção do gasto com subsídios para o agronegócio e investimentos recuou R\$ 3,8 bilhões este ano.** Na medida em que os pagamentos destes subsídios ocorrem majoritariamente nos meses de janeiro e julho de cada exercício, parte substancial dessa despesa já é conhecida, de maneira que a incorporação dos dados observados até o terceiro trimestre reduziu a expectativa do gasto no ano.

---

<sup>13</sup> Nos próximos meses, a IFI fará notas metodológicas explicitando e atualizando a relação entre a atividade econômica e as receitas fiscais, inclusive a receita previdenciária.

**“Empoçamento” de recursos deve contribuir para um déficit primário inferior a meta de R\$ 159 bilhões para o governo central.** Conforme analisado na seção de orçamento, a dificuldade dos ministérios setoriais em executar seu limite de pagamentos tem gerado um significativo acúmulo de recursos que, em não sendo revertido até o final do ano, contribuirá para um déficit primário mais reduzido.

**Déficit primário do setor público consolidado deve encerrar este ano em R\$ 128,9 bilhões, abaixo da meta de R\$ 161,3 bilhões.** O resultado primário consolidado deve encerrar este ano R\$ 32,4 bilhões abaixo da meta no nosso cenário base, tanto em razão do melhor resultado do governo central (de R\$ 137,5 bilhões ante meta de R\$ 159 bilhões) quanto dos governos subnacionais (de R\$ 8,5 bilhões ante meta de superávit de R\$ 1,2 bilhão) e das estatais federais (de superávit de R\$ 0,15 bilhão ante meta de déficit de R\$ 3,5 bilhões). Quanto ao governo central, o melhor resultado deve-se à combinação de maiores receitas recorrentes e não recorrentes e menores despesas obrigatórias, assim como o efeito do chamado “empoçamento” de recursos.

**Solução do imbróglio envolvendo exploração do petróleo na camada do pré-sal e aceleração da agenda de concessões pode reduzir déficit primário do governo central no próximo ano para R\$ 93,7 bilhões, ante meta de R\$ 139 bilhões.** No cenário otimista, as receitas com concessões e outorgas experimentam avanço de R\$ 5 bilhões frente ao cenário base, para R\$ 15 bilhões por ano. Já a privatização da Eletrobras e o impasse da cessão onerosa entre o governo e a Petrobras, poderia adicionar R\$ 50 bilhões de receitas no próximo ano. A recuperação mais acelerada das contas fiscais de estados e municípios pode contribuir ainda para redução mais acelerada do déficit primário consolidado.

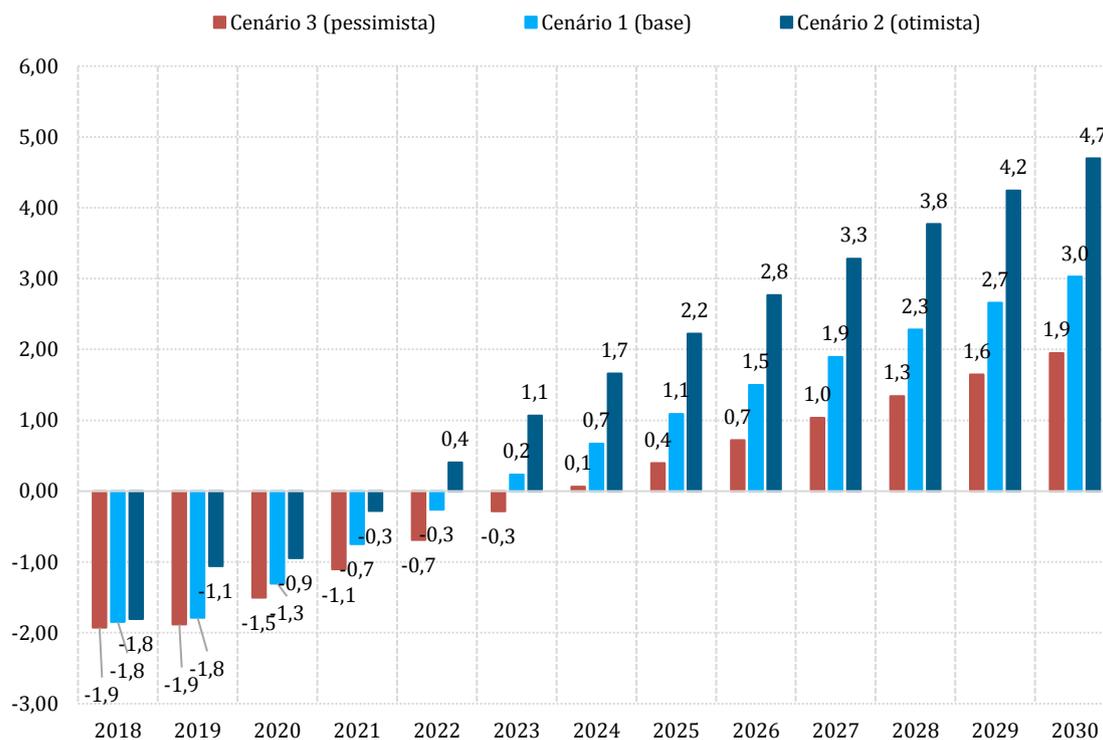
**Velocidade do processo de consolidação fiscal e respeito ao teto constitucional de gastos depende majoritariamente da moderação dos gastos com pessoal (ativo e inativo) e previdenciário.** Cenários fiscais elaborados pela IFI mantêm premissa de reforma previdenciária com impacto a partir de 2020 capaz de reduzir a taxa de crescimento vegetativo do número de beneficiários do RGPS de 3,4% a.a para 2,9% a.a no cenário base e para 2,4% a.a no cenário otimista. Premissa para avanço do gasto com pessoal<sup>14</sup> é de 5,4% em 2019 e, a partir de 2020, inflação média do último triênio mais crescimento vegetativo de 0,8% a.a.

**Sem promover revisão de gastos (*spending review*) e políticas públicas, reversão de déficit para superávit só ocorre em 2022, no cenário otimista.** De acordo com as nossas projeções (Gráfico 28), para acelerar a consolidação fiscal será preciso adiantar o processo de reavaliação de toda a estrutura do gasto público ou adotar medidas compensatórias e extraordinárias pelo lado da receita. Vale notar que a despeito de potenciais receitas extraordinárias e compensatórias contribuírem para reverter o saldo fiscal, não alteram a necessidade de limitar a taxa de crescimento da despesa pública ao preceito constitucional de avanço apenas pela inflação.

---

<sup>14</sup> Não obstante a recente aprovação dos PLCs nº 27/2016 e nº 28/2016, que reajustaram os salários dos ministros do STF e da Procuradoria-Geral da República, tais reajustes ainda não foram sancionados pelo Presidente. Há ainda a possibilidade de que as despesas com auxílio-moradia sejam revisadas em julgamento no STF. Tão logo haja maior clarividência em torno dessa questão, a IFI retomará essa questão, incorporando os impactos nas suas projeções fiscais.

**GRÁFICO 28. CENÁRIOS PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)**



### 3.2 Dívida Bruta do Governo Geral

Neste tópico, explicaremos os efeitos das mudanças nas projeções da IFI para as variáveis macroeconômicas e fiscais sobre as trajetórias previstas pela instituição para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Os cenários base, otimista e pessimista continuam apontando as mesmas tendências e riscos, mas os valores projetados sofreram alterações. Ressaltamos a importância de preservar e intensificar o ajuste fiscal para que a DBGG/PIB volte a apresentar dinâmica sustentável no médio prazo.

Recentemente, a IFI publicou o Estudo Especial (EE) nº 7 – “Dívida bruta: evolução e projeções”, expondo o método utilizado para projetar a DBGG e estabelecendo uma agenda de trabalho para aprimoramento dessa metodologia e elaboração de estimativas também para a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). O EE nº 7 ainda contextualizou o trabalho do órgão do Senado ao que é realizado por instituições fiscais independentes ao redor do mundo e trouxe a descrição dos principais indicadores de endividamento e suas relações com o déficit público<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Os Estudos Especiais (EE) da IFI são publicados com periodicidade de três a quatro meses e têm o objetivo de aprofundar temas específicos abordados nos relatórios mensais ou em Notas Técnicas da IFI. Neste link, é possível consultar o EE nº 7 – “Dívida bruta: evolução e projeções” – [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE\\_07\\_Divida\\_Bruta.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf)

Nesta seção, pretendemos atualizar as projeções, seguindo a periodicidade trimestral estabelecida pela IFI, a partir das revisões dos cenários de PIB, inflação, juros, taxa de câmbio, resultado primário, dentre outras variáveis e parâmetros importantes para o cálculo da DBGG.

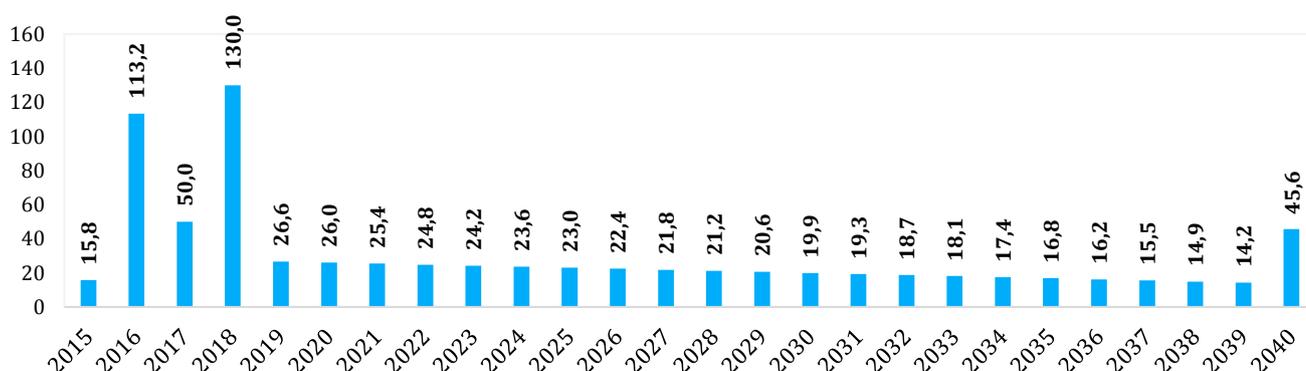
### *Evolução recente da Dívida Bruta do Governo Geral*

**Dívida bruta segue em trajetória de alta, após estabilização temporária.** A DBGG em proporção do PIB tem mantido a trajetória de alta observada desde 2013, apesar da relativa estabilidade nos últimos meses. Os principais fatores determinantes dessa evolução são o baixo desempenho da economia e os elevados déficits fiscais. A melhora do resultado primário e dos pagamentos de juros devem ser destacadas, ainda que não sejam suficientes, por ora, para estabilizar a dívida como proporção do PIB.

**Devoluções do BNDES impactam previsões para a DBGG.** Outro fator importante em 2018 são as devoluções dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Esses créditos foram concedidos entre 2008 e 2014, na forma de títulos públicos e o BNDES então os vendia e utilizava os recursos fiscais na concessão de financiamentos. Nos últimos anos, o banco passou a antecipar a devolução desses créditos em montantes expressivos, o que possibilitou o resgate da dívida pública na mesma proporção. Esses adiantamentos devem persistir no médio e longo prazo, ainda que em menor intensidade, considerando-se a recente divulgação do BNDES sobre os fluxos a serem direcionados ao Tesouro<sup>16</sup>.

Entre 2015 e 2018, já foram devolvidos R\$ 309 bilhões e, para o período de 2019 a 2040, serão devolvidos fluxos anuais que se iniciam em R\$ 26,6 bilhões (2019) e vão diminuindo até atingir R\$ 14,2 bilhões (2039). Em 2040, está previsto o pagamento final de R\$ 45,6 bilhões (Gráfico 29). A DBGG atingiu o patamar de 77,2% do PIB, em setembro de 2018, mantendo-se relativamente estável no curtíssimo prazo, sobretudo em razão das devoluções acima descritas (R\$ 130 bilhões neste ano).

**GRÁFICO 29. DEVOLUÇÕES DO BNDES PARA O TESOURO (R\$ BILHÕES)**



Fonte: BNDES. Elaboração – IFI.

Quanto à evolução do déficit público – o principal determinante da trajetória da dívida pública – destaca-se que o resultado primário do setor público, como já discutido na seção de Conjuntura Fiscal, está negativo em 1,3% do PIB, no

<sup>16</sup> É importante destacar que a IFI não considerava fluxos de devoluções para o médio e longo prazo, apenas os montantes anunciados e confirmados pelo governo. Com a nova perspectiva de um fluxo médio anual de R\$ 25 bilhões (incluindo juros e amortizações), passamos a contemplar esse fator nas nossas trajetórias para a DBGG. Veja aqui o estudo com os detalhes sobre as devoluções do BNDES ao Tesouro –

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/publicacoes/periodicos/td-tesouro-nacional>

acumulado em 12 meses até setembro, enquanto o déficit nominal ficou em 7,2% do PIB. O pagamento de juros equivaliu a 5,9% do PIB no mesmo período. Os efeitos positivos das operações de *swap* cambial influenciaram a melhora observada no pagamento de juros, como já elucidado anteriormente.

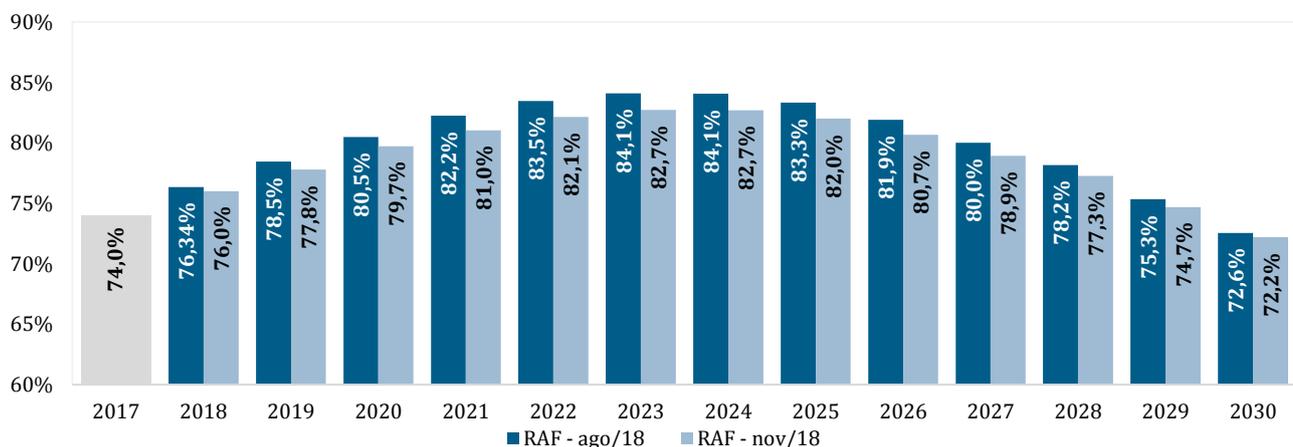
*Atualização dos cenários base, otimista e pessimista*

**Equilíbrio de longo prazo é a dimensão mais importante para a elaboração de cenários pela IFI.** A Resolução do Senado nº 42 de 2016, que instituiu a IFI no âmbito do Senado Federal e estabeleceu seus quatro objetivos, determina que a instituição deverá estimar as variáveis fiscais, incluindo a evolução da dívida pública, com vistas ao equilíbrio de longo prazo. A ótica de longo prazo presente na Resolução é algo que demarca claramente as projeções da IFI. A seguir, apresentaremos as mudanças feitas nos cenários preditivos para a DBGG.

**Mudanças nos parâmetros e devoluções do BNDES alteram cenários para a DBGG.** Incorporamos as mudanças nas projeções de resultado primário, já explicitadas no tópico 3.1, as alterações no crescimento real do PIB, no PIB nominal, na taxa de câmbio e nos juros para as simulações de curto, médio e longo prazo. Além das mudanças nessas variáveis, passamos a contemplar nos três cenários as devoluções programadas pelo BNDES, de acordo com o Gráfico 29. Os Gráficos 30, 31 e 32 permitem comparar as projeções apresentadas em agosto, quando divulgamos nossa última atualização de cenários macrofiscais, aos números ora projetados.

**Cenário base para a DBGG/PIB apresenta pico em 82,7%, em 2023.** No Gráfico 30, o cenário base traçado para novembro mostra-se melhor do que o projetado há três meses, no RAF de agosto. O pico da dívida continuará a ser atingido em 2023, mas no nível de 82,7% do PIB, mais baixo do que o pico anterior, de 84,1% do PIB. O principal fator a explicar a mudança é o fluxo anual de devolução do BNDES. No começo, o efeito é menor, mas vai sendo potencializado, uma vez que os juros incidem sobre patamar mais baixo de dívida, o que, por sua vez, afeta a dívida no ano subsequente e assim por diante. Isso vale para todos os cenários.

**GRÁFICO 30. MUDANÇAS NO CENÁRIO BASE PARA A DBGG (% DO PIB)**



Fonte: IFI.

**Novas premissas macrofiscais do cenário base não anulam efeitos redutores da devolução do BNDES.** Ainda no cenário base, registram-se os seguintes fatos (para detalhes, ver a seção de Contexto Macroeconômico): PIB nominal médio de 2018 a 2030 passou de R\$ 10.719 bilhões para R\$ 10.690 bilhões entre as atualizações de agosto e de novembro; taxa de câmbio passou de 3,97 para 4,01 reais/dólar; crescimento do PIB passou de 2,17% para 2,15%; juros nominais

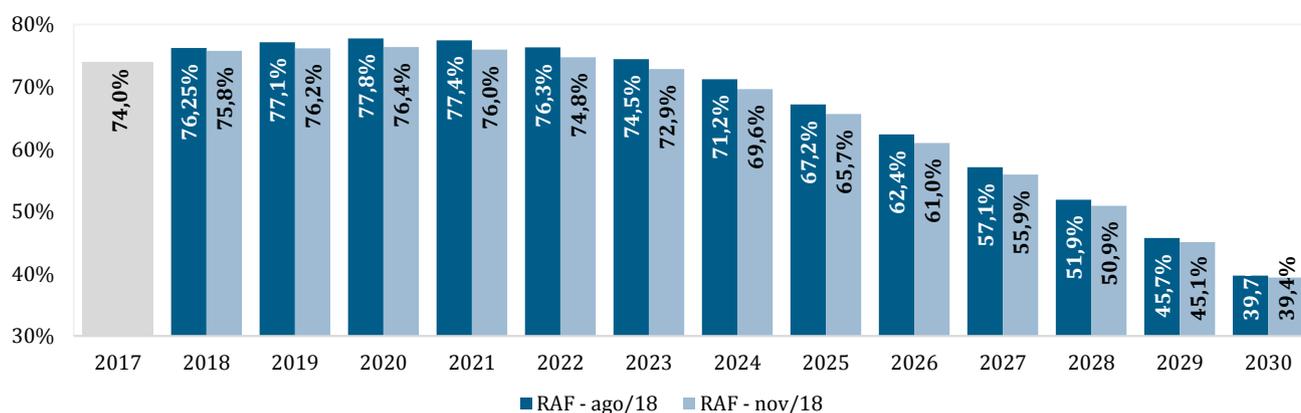
foram mantidos em 8,31% ao ano; e o superávit primário passou de R\$ 121,9 bilhões para R\$ 102,4 bilhões (sempre pela média do período).

Como se vê, apesar dessas mudanças de parâmetros macrofiscais, em sua maioria negativas para a trajetória da dívida, o efeito das devoluções do BNDES superou o saldo líquido sobre as simulações oriundas dessas alterações. Em particular, a mudança expressiva na projeção de déficit primário para 2018, de R\$ 148,8 bilhões para R\$ 128,9 bilhões, é importante para compreender a alteração na projeção de 76,34% para 76% do PIB, mesmo faltando pouco tempo para o término do ano. Essa melhora na estimativa de déficit primário compensou a piora na projeção para o crescimento do PIB (de 1,6% para 1,4%, como discutido nas seções anteriores).

**Cenário otimista para a DBGG/PIB tem estabilização entre 2019 e 2020.** No Gráfico 31, o novo cenário otimista mostra-se melhor do que o projetado em agosto. A dívida atingirá o nível de 76,4% do PIB em 2020, abaixo do valor máximo anterior (77,8% do PIB). As devoluções do BNDES explicam boa parte das mudanças, da mesma forma que no cenário base. Para 2018, em particular, destaca-se a melhora importante do déficit primário previsto no cenário otimista da IFI, de R\$ 146,5 bilhões (atualização de agosto) para R\$ 125,9 bilhões (novembro), levando à revisão da projeção da DBGG/PIB para este ano de 76,25% para 75,8%.

**Aumento do PIB nominal projetado contribuiu para melhora da curva do cenário otimista.** No cenário otimista, destacam-se os seguintes eventos (para detalhes, ver o tópico 1.1 do Contexto Macroeconômico): PIB nominal médio de 2018 a 2030 passou de R\$ 11.220 bilhões para R\$ 11.282 bilhões entre as atualizações de agosto e de novembro; taxa de câmbio passou de 3,54 para 3,56 reais/dólar; crescimento do PIB passou de 3,25% para 3,24%; juros nominais foram mantidos em 6,96% ao ano; e superávit primário passou de R\$ 260 bilhões para R\$ 238,1 bilhões (sempre pela média do período). Essas alterações produziram uma diminuição de toda a curva prevista para a dívida bruta no horizonte até 2030, o que indica que os pagamentos do BNDES e o aumento na projeção de PIB nominal beneficiaram liquidamente – após incorporados os demais fatores – as simulações do cenário otimista.

**GRÁFICO 31. MUDANÇAS NO CENÁRIO OTIMISTA PARA A DBGG (% DO PIB)**



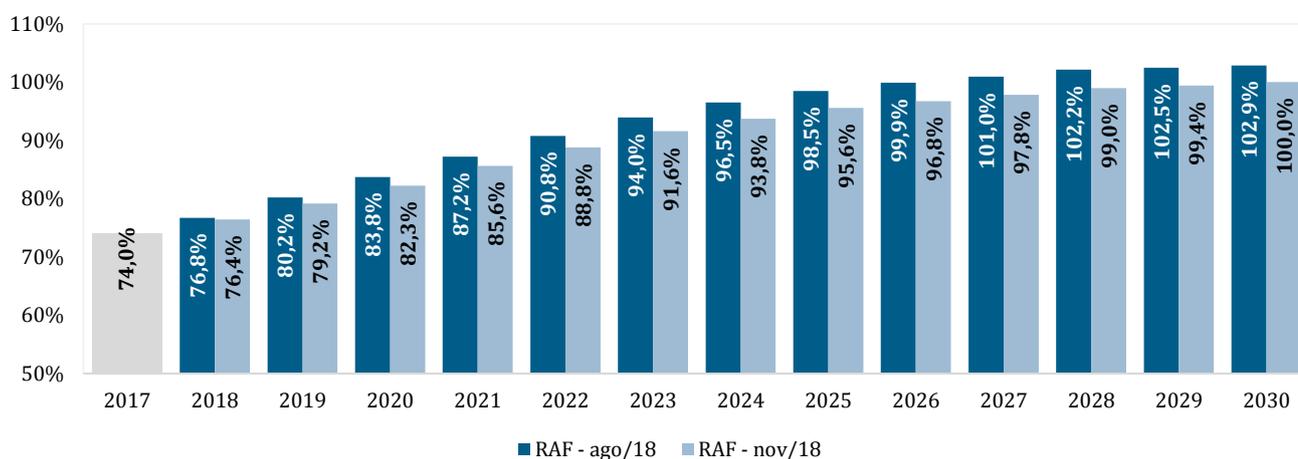
Fonte: IFI.

**Cenário pessimista continua apontando crescimento ininterrupto da DBGG/PIB até 2030.** No Gráfico 32, o novo cenário pessimista também é mais favorável do que o projetado em agosto. A dívida atingirá o nível de 100% do PIB em 2030. Antes, atingia esse nível entre 2026 e 2027. Contudo, a trajetória continua indicando elevação do indicador DBGG/PIB até o último ano do horizonte preditivo da IFI. As devoluções do BNDES explicam, tanto quanto nos outros cenários, parte relevante da melhora. No caso de 2018, o déficit primário previsto no cenário pessimista da IFI passou de

R\$ 156,2 bilhões (atualização de agosto) para R\$ 134,4 bilhões (novembro), levando à revisão da projeção da DBGG para o ano de 76,8% para 76,4% do PIB.

**Aumento do PIB nominal médio em R\$ 143 bilhões reduz projeções para DBGG no cenário pessimista.** No cenário pessimista, destacamos (para detalhes, ver a seção de Contexto Macroeconômico): alteração do PIB nominal médio de 2018 a 2030, de R\$ 11.146 bilhões para R\$ 11.289 bilhões entre as atualizações de agosto e de novembro; taxa de câmbio passou de 4,44 para 4,68 reais/dólar; crescimento do PIB foi mantido em 1,38%; juros nominais passaram de 11,35% para 11,27% ao ano; e superávit primário passou de R\$ 51,79 bilhões para R\$ 38,27 bilhões (sempre pela média do período). A variação da projeção para o PIB nominal médio anual foi a mais importante dos três cenários, o que contribuiu fortemente para a melhora das projeções da DBGG no cenário pessimista, ao lado das devoluções programadas do BNDES.

**GRÁFICO 32. MUDANÇAS NO CENÁRIO PESSIMISTA PARA A DBGG (% DO PIB)**



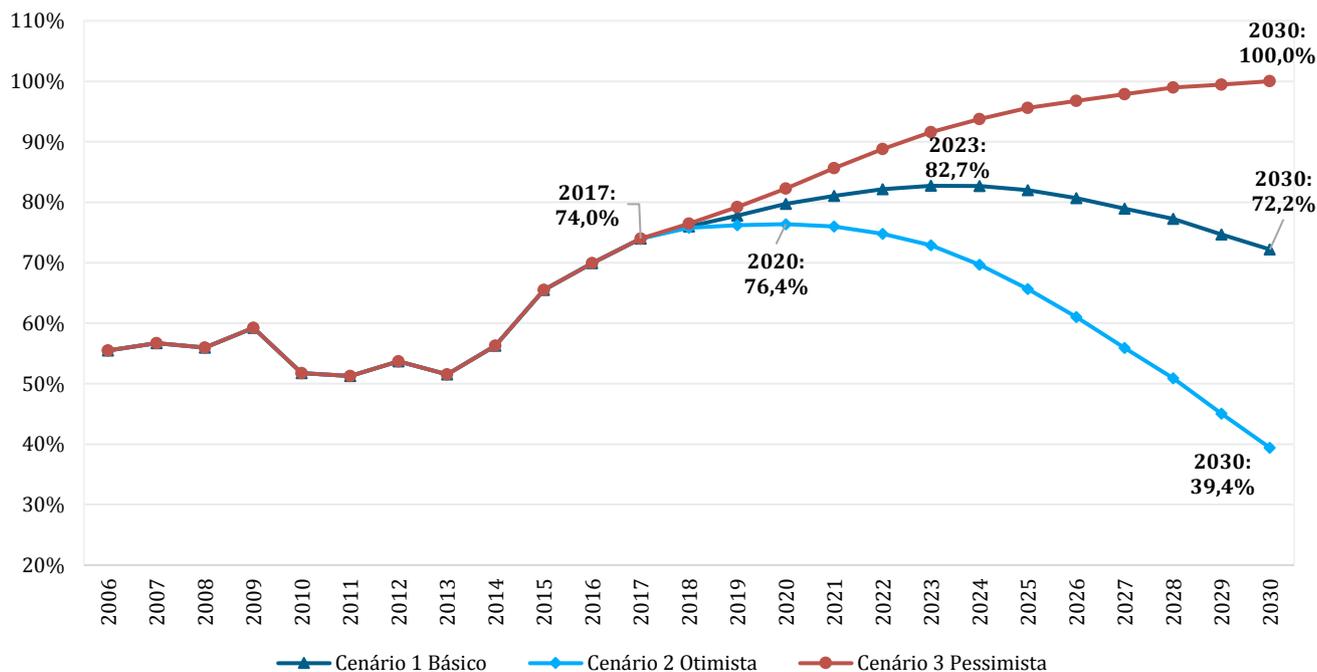
Fonte: IFI.

**Mudanças nas projeções não alteram quadro de urgência do ajuste fiscal.** A conclusão principal a que chegamos a partir das revisões dos três cenários para a DBGG/PIB, é que permanecem os mesmos riscos de aumento forte e ininterrupto do endividamento (cenário pessimista), apesar da melhora dos números oferecidos pela presente atualização. Evitar esses riscos dependerá de um conjunto de medidas e da manutenção do equilíbrio fiscal de longo prazo como norte da política econômica nos próximos anos.

**Cenário base difícil acende sinal amarelo para o próximo governo.** O cenário base segue apontando crescimento por mais cinco anos da dívida pública em relação ao PIB, o que acende o sinal amarelo para o próximo governo. Sua tarefa é complexa e exigirá uma combinação de medidas para melhorar o resultado primário e consequentemente estabilizar a relação DBGG/PIB. O cenário otimista, como nas revisões de cenários anteriores, continua indicando um quadro pouco provável, que dependeria da rápida implementação de reformas estruturais profundas.

As trajetórias atualizadas para a DBGG/PIB nos três cenários – base, otimista e pessimista – podem ser vistas no Gráfico 33.

GRÁFICO 33. CENÁRIOS 1 (BASE), 2 (OTIMISTA) E 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG – NOVEMBRO DE 2018 (% DO PIB)



Fonte: IFI.

#### 4. ORÇAMENTO DE 2018: Empoçamento de despesas

Nos últimos relatórios, temos destacado as diferenças entre as projeções oficiais e os dados de execução ao longo do exercício. Em síntese, observa-se: (i) uma execução financeira inferior ao inicialmente projetado pelo governo; e, em aparente contradição, (ii) uma elevação das projeções oficiais de despesa ao longo do ano. Esses dois fatores, combinados, fazem com que a projeção atual de déficit primário para o ano (R\$ 159,0 bilhões), desde que não haja uma variação muito significativa no desempenho da receita, se mostre pouco crível. Esse é o principal fator a condicionar, pelo lado da despesa, a revisão de cenário desta edição do RAF (vide Seção 3.1).

Os desvios entre projeção e execução decorrem: (i) do provável conservadorismo nas projeções de algumas despesas obrigatórias; e (ii) do empoçamento de despesas com controle de fluxo. O conservadorismo nas projeções do gasto obrigatório tem sido observado por ocasião das avaliações bimestrais do Executivo, quando são revistas as projeções oficiais do governo. Em geral, compara-se o desempenho no ano com os valores projetados, a fim de extrair possíveis conclusões a respeito do resultado primário esperado para o exercício em curso. No RAF de outubro<sup>17</sup>, destacamos, por exemplo, que o gasto primário, até agosto, estava R\$ 32,1 bilhões (ou 3,6%) abaixo do previsto em fevereiro para o período. No RAF de dezembro retomaremos essa análise já de posse das projeções que serão divulgadas

<sup>17</sup> Disponível em: [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547927/RAF21\\_OUT2018.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547927/RAF21_OUT2018.pdf).

pelo governo no fim de novembro. Nesta edição, focaremos na análise do chamado “empoçamento” de despesas<sup>18</sup>, fato que recentemente vem sendo destacado pelo Ministério da Fazenda nos Relatórios do Tesouro Nacional.

**O empoçamento é a diferença positiva entre o limite de pagamento e a despesa efetivamente paga em determinado período.** Os limites de pagamento, na prática, correspondem aos fluxos mensais de liberação financeira do órgão central de administração financeira para os órgãos que executam as despesas orçamentárias. Trata-se de um instrumento de gestão de caixa que visa compatibilizar o ritmo de execução das despesas ao fluxo esperado de ingresso de recursos. No Executivo federal, o órgão central responsável pela elaboração desse cronograma é a Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda (STN)<sup>19</sup>.

Os limites de pagamento são definidos por órgão orçamentário (ministérios, em regra) e devem ser publicados por cada Poder em até trinta dias da publicação do Orçamento<sup>20</sup>. Por ocasião das reavaliações bimestrais de receitas e despesas primárias, os limites podem ser atualizados, a depender das novas projeções fiscais. Assim, se houver, por exemplo, crescimento da projeção de determinada despesa, o cronograma de desembolsos do órgão orçamentário responsável por essa despesa é ajustado de forma a acomodar, nos meses restantes do exercício, esse incremento marginal.

**Contudo, nem toda despesa está sujeita à limitação financeira.** Apenas as despesas discricionárias – ou seja, aquelas que não decorrem de uma obrigação legal ou constitucional do ente – são passíveis de limitação. Os limites são organizados por órgão, segregando os seguintes grupos de despesas: discricionárias relativas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), discricionárias relativas a emendas parlamentares e demais discricionárias (neste caso, ainda, segregando despesas custeadas com recursos diretamente arrecadados pelos órgãos).

As despesas obrigatórias, diferentemente, não estão sujeitas a limites de empenho ou de movimentação financeira. Por sua natureza mandatória, o limite de execução é a própria dotação orçamentária do exercício. Para uma parcela do gasto obrigatório, contudo, é possível que seja estabelecido um fluxo de pagamentos ao longo do exercício. Na prática, trata-se de uma programação financeira semelhante à das despesas discricionárias, ainda que não se possa falar propriamente, nesse caso, em limites de pagamento.

As despesas obrigatórias que estão sujeitas à programação financeira são definidas anualmente pelo Executivo em seu decreto de programação orçamentária e financeira<sup>21</sup>. Esse rol de despesas é relativamente estável no tempo e é formado, basicamente, por despesas específicas dos Ministérios da Saúde e da Educação, pelo Programa Bolsa Família e pelos benefícios obrigatórios a servidores públicos (auxílio-alimentação, assistência médica, auxílio-creche, entre outros). Em termos orçamentários, o conjunto das despesas obrigatórias sujeitas a programação financeira deve chegar a R\$ 140 bilhões em 2018, cerca de 10% da despesa primária total da União.

**A soma das despesas obrigatórias sujeitas à programação financeira com as despesas discricionárias equivale às chamadas “despesas com controle de fluxo”.** O grupo de despesas com controle de fluxo não raro é referenciado,

---

<sup>18</sup> Sobre o empoçamento, ver a apresentação e o sumário executivo dos três últimos Resultados do Tesouro Nacional. Disponíveis em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>.

<sup>19</sup> Art. 11 da Lei 10.180, de 2001, e art. 5º do Decreto 3.590, de 2000.

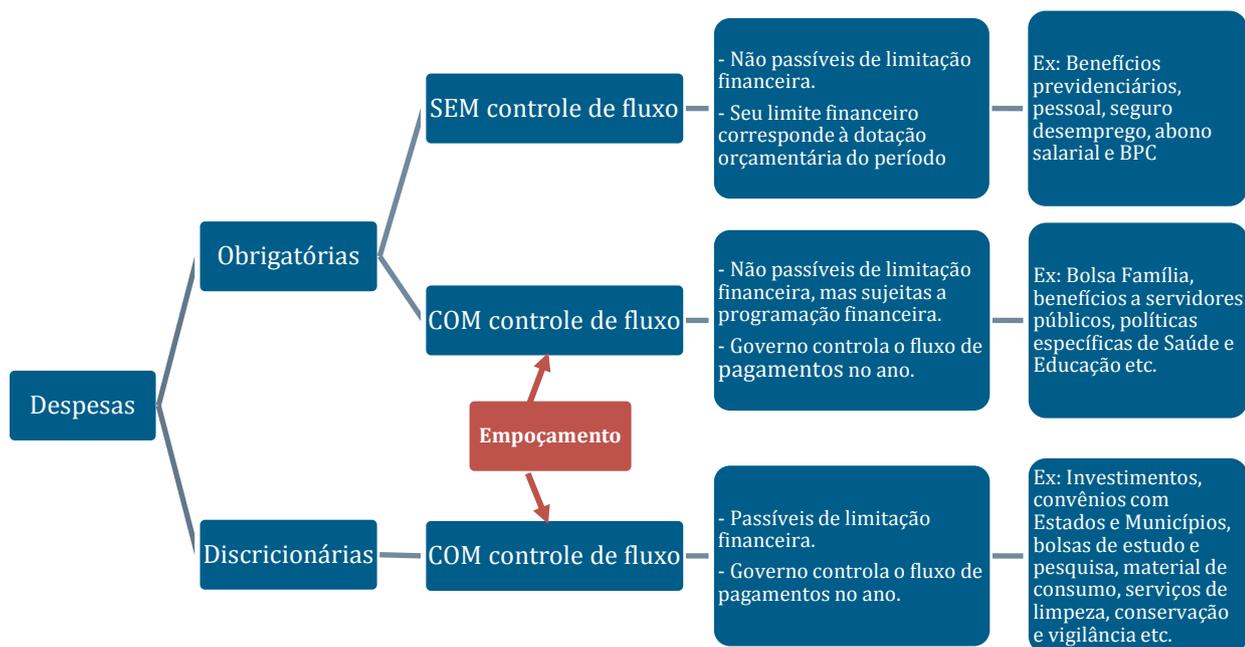
<sup>20</sup> Art. 8º da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e art. 55 da Lei 13.473, de 2017 (LDO da União para 2018).

<sup>21</sup> Art. 55, § 2º, da Lei 13.473, de 2017 (LDO da União para 2018).

inclusive em relatórios oficiais, como despesas discricionárias<sup>22</sup>. Trata-se de uma simplificação incorreta, pois, como visto, as despesas discricionárias são apenas uma parcela das despesas com controle de fluxo.

**O empoçamento de gastos recai apenas sobre as despesas com controle de fluxo.** Isso porque o empoçamento é a diferença positiva entre o limite de pagamento e a despesa efetivamente paga em determinado período do ano. E apenas se pode falar em limite de pagamento ou, de forma mais genérica, em programação financeira, para as despesas com controle de fluxo para as quais tais limites são definidos. No caso das despesas obrigatórias típicas, para as quais não há um cronograma mensal de desembolsos, a comparação entre limite e execução financeira só é possível no fim do exercício.

De forma esquemática, esses conceitos orçamentários poderiam ser resumidos da seguinte forma:



**Acompanhar a evolução do empoçamento é importante pois ele indica a possibilidade de o déficit primário ser inferior à projeção oficial.** Segundo o Tesouro Nacional, até setembro, o empoçamento era de R\$ 12,2 bilhões, podendo chegar a cerca de R\$ 15 bilhões ao fim do exercício. Ou seja, trata-se de um montante incluído nas projeções do governo (de despesa e, portanto, de déficit primário), mas que não seria efetivamente gasto até o fim do ano, podendo reduzir o déficit primário do exercício. Em 2017, estimamos que o empoçamento no fim do período tenha ficado em torno de R\$ 14,9 bilhões, próximo, portanto, do esperado pelo governo para este ano.

Para o Tesouro, uma das razões para o empoçamento seria o volume expressivo de despesas obrigatórias com controle de fluxo, cujo pagamento depende de verificação de uma série de condições. A utilização (ou não) dos limites de pagamento pelos diversos órgãos da administração pública não dependeria da gestão financeira do Tesouro.

<sup>22</sup> No Resultado do Tesouro Nacional, ambas as terminologias são utilizadas. Nos demonstrativos do resultado primário e das despesas primárias, utiliza-se “despesas discricionárias”, enquanto, no demonstrativo das despesas sujeitas ao teto de gastos primários, utiliza-se “despesas com controle de fluxo”. Os relatórios estão disponíveis em: <https://bit.ly/XYfecD>.

A IFI estima que, em outubro, o empoçamento tenha alcançado cerca de R\$ 14,1 bilhões (Tabela 6). O dado oficial deverá ser conhecido com a divulgação do próximo Resultado do Tesouro Nacional, no fim de novembro. Conforme tem sido destacado pelo governo, os órgãos mais afetados têm sido os Ministérios da Saúde e da Defesa. No caso do Ministério da Saúde, o empoçamento também ocorre em emendas parlamentares, fortemente concentradas nessa área. As estimativas da IFI para o empoçamento até outubro para as emendas e os principais órgãos orçamentários estão na Tabela 6 a seguir.

**TABELA 6. EMPOÇAMENTO POR ÓRGÃO E EM EMENDAS PARLAMENTARES (R\$ BILHÕES)**

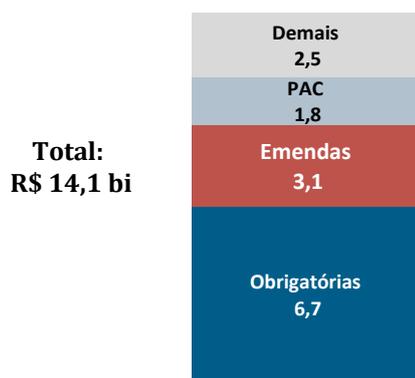
Discriminação	Até junho	Até julho	Até agosto	Até setembro	Até outubro*
Emendas parlamentares	2,4	2,4	2,6	2,4	3,1
Ministério da Saúde	1,9	2,1	2,0	2,5	2,7
Ministério da Defesa	1,8	2,2	1,5	1,6	2,0
Ministério da Justiça	1,0	1,1	1,4	1,3	2,1
Ministério da Educação	1,4	1,4	1,0	0,8	1,2
Encargos financeiros da União	1,8	1,8	0,9	0,8	0,6
Demais	2,3	3,4	3,4	2,9	2,4
<b>Total</b>	<b>12,6</b>	<b>14,4</b>	<b>12,8</b>	<b>12,3</b>	<b>14,1</b>

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional (STN) e Siga Brasil (Senado Federal).

\* Estimativa própria. Dados oficiais devem ser divulgados no Resultado do Tesouro Nacional de outubro.

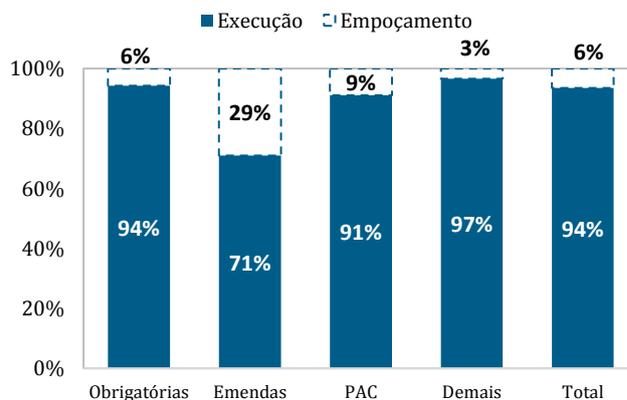
Do total apurado pela Instituição, cerca de R\$ 6,7 bilhões, ou 48%, se referem a despesas obrigatórias com controle de fluxo (Gráfico 34). O valor empoçado representa 6% do limite global de pagamento para essa categoria de despesa (Gráfico 35). Outros R\$ 3,1 bilhões (22% do total empoçado), estão relacionados a emendas parlamentares individuais ou de bancada. O empoçamento de emendas parlamentares é o maior em termos relativos: representa 29% do limite disponível para pagamento dessas despesas. O PAC responde por R\$ 1,8 bilhão do total empoçado até outubro (13%), sendo que esse valor equivale a 9% do limite de pagamento das despesas do programa. Por fim, as demais despesas discricionárias têm empoçamento da ordem de R\$ 2,5 bilhões, 18% do total e 6% do limite de pagamento dessas despesas.

**Gráfico 34. Empoçamento até outubro - por tipo de despesa (R\$ bilhões)**



Fonte: Siga Brasil (Senado Federal).

**Gráfico 35. Empoçamento até outubro - % do Limite de pagamento**



Fonte: Siga Brasil (Senado Federal).

**Tabelas fiscais**

**TABELA 7. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)**

Discriminação	2017		2018								IFI - Decreto 9.515/18	
	Realizado		LOA		Decreto 9.452/18 (Julho)		Decreto 9.515/18 (Setembro)		IFI (Novembro)		IFI - Decreto 9.515/18	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	1.383,1	21,1	1.462,1	20,4	1.482,2	21,4	1.486,0	21,6	1.476,3	21,1	-9,7	-0,7
I.1 - Receita Administrada pela RFB	835,6	12,7	890,3	12,4	901,4	13,0	905,1	13,2	894,6	12,8	-10,5	-1,2
I.2 - Incentivos Fiscais	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	374,8	5,7	405,3	5,7	392,5	5,7	390,5	5,7	393,3	2,7	2,7	0,7
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	174,1	2,7	166,5	2,3	188,3	2,7	190,4	2,8	188,4	0,0	-1,9	-1,0
<b>II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	228,3	3,5	244,2	3,4	256,1	3,7	255,9	3,7	254,8	3,6	-1,2	-0,5
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)</b>	1.154,7	17,6	1.217,8	17,0	1.226,1	17,7	1.230,0	17,9	1.221,5	17,5	-8,5	-0,7
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	1.279,0	19,5	1.373,4	19,2	1.385,1	20,0	1.389,0	20,2	1.359,0	19,5	-30,0	-2,2
IV.1 Despesas Obrigatórias	557,2	8,5	1.091,4	15,2	1.103,3	15,9	1.098,2	16,0	1.085,8	15,6	-12,4	-1,1
Benefícios Previdenciários	557,2	8,5	596,3	8,3	594,1	8,6	592,9	8,6	589,2	8,4	-3,7	-0,6
Pessoal e Encargos sociais	284,0	4,3	296,9	4,1	302,1	4,4	300,7	4,4	303,1	4,3	2,4	0,8
Abono e Seguro Desemprego	54,5	0,8	62,6	0,9	56,9	0,8	55,6	0,8	56,1	0,8	0,6	1,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	53,7	0,8	56,0	0,8	56,0	0,8	56,3	0,8	56,3	0,8	0,0	-0,1
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,2	0,1	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	0,0	-0,5
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	13,9	0,2	11,5	0,2	13,7	0,2	13,4	0,2	13,0	0,2	-0,3	-2,4
FUNDEB (Complem. União)	13,1	0,2	14,1	0,2	13,8	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,4
Fundo Constitucional DF	1,5	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,5	0,0	-0,1	-8,7
Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3,9	0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	1,9	101,1
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10,7	0,2	14,6	0,2	14,3	0,2	14,6	0,2	14,3	0,2	-0,3	-2,1
FIES	6,2	0,1	5,3	0,1	5,0	0,1	4,9	0,1	5,2	0,1	0,3	5,3
Subsídios, Subvenções e Proagro	18,7	0,3	20,3	0,3	20,6	0,3	19,2	0,3	13,9	0,2	-5,3	-27,7
Outras Despesas Obrigatórias	3,9	0,1	4,8	0,1	16,9	0,2	16,9	0,2	10,4	0,1	-6,5	-38,4
IV.2 Despesas com controle de fluxo (todos os Poderes)	252,5	3,8	282,0	3,9	282,6	4,1	291,6	4,2	273,3	3,9	-18,3	-6,3
<b>V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	-124,3	-1,9	-155,5	-2,2	-159,0	-2,3	-159,0	-2,3	-137,5	-2,0	21,5	-13,5

**TABELA 8. ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)**

Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Part. %	Set-18	Set-17	Var.	Var. %	Part. %	Set-18	Set-17	Var.	Var. %
<b>Receita Bruta (A)</b>	<b>100.0</b>	<b>111 617</b>	<b>108 638</b>	<b>2 979</b>	<b>2.7</b>	<b>100.0</b>	<b>1 101 264</b>	<b>1 037 445</b>	<b>63 819</b>	<b>6.2</b>
Administrada	60.4	67 411	67 970	-559	-0.8	62.2	685 335	643 648	41 687	6.5
Previdenciária	26.9	30 019	31 484	-1 465	-4.7	25.2	278 049	278 438	-389	-0.1
Não administrada	12.7	14 186	9 186	5 000	54.4	12.5	137 892	115 379	22 513	19.5
<b>Transferências a E&amp;M (B)</b>	<b>100.0</b>	<b>14 957</b>	<b>14 861</b>	<b>96</b>	<b>0.6</b>	<b>100.0</b>	<b>189 818</b>	<b>177 029</b>	<b>12 789</b>	<b>7.2</b>
Transferências Constitucionais	75.4	11 284	11 999	-715	-6.0	77.3	146 790	142 013	4 776	3.4
Fundos Constitucionais	4.7	696	613	83	13.6	3.3	6 197	6 250	-53	-0.8
Salário Educação	6.4	961	993	-32	-3.2	5.0	9 568	9 621	-52	-0.5
Compensações Financeiras	12.8	1 911	1 170	741	63.3	13.5	25 629	17 362	8 267	47.6
CIDE – Combustíveis	0.0	0	0	0	-	0.6	1 192	1 322	-129	-
Demais	0.7	105	86	18	21.4	0.2	442	462	-20	-4.3
<b>Receita Líquida (C=A-B)</b>	<b>-</b>	<b>96 660</b>	<b>93 777</b>	<b>2 883</b>	<b>3.1</b>	<b>-</b>	<b>911 445</b>	<b>860 415</b>	<b>51 030</b>	<b>5.9</b>
<b>Despesa Total (D)</b>	<b>100.0</b>	<b>119 639</b>	<b>117 632</b>	<b>2 007</b>	<b>1.7</b>	<b>100.0</b>	<b>997 608</b>	<b>975 303</b>	<b>22 305</b>	<b>2.3</b>
Pessoal	18.8	22 498	22 683	-186	-0.8	22.1	220 299	218 326	1 973	0.9
Transferência de Renda	60.7	72 654	72 672	-17	0.0	54.4	542 711	535 860	6 851	1.3
Benefícios Previdenciários	51.4	61 491	60 903	588	1.0	43.6	435 373	427 022	8 351	2.0
Abono e Seguro Desemprego	3.3	3 891	4 496	-605	-13.5	4.2	41 602	43 704	-2 102	-4.8
Benefícios assistenciais	3.9	4 647	4 753	-106	-2.2	4.3	42 651	42 344	307	0.7
Bolsa Família	2.2	2 625	2 519	106	4.2	2.3	23 085	22 790	295	1.3
Subsídios e Subvenções (ampliado) <sup>1</sup>	1.8	2 115	1 388	726	52.3	2.6	26 288	32 519	-6 232	-19.2
Agronegócio	0.1	131	98	33	34.1	0.6	6 031	8 668	-2 638	-30.4
MCMV	0.5	650	100	551	551.9	0.2	2 453	2 068	385	18.6
Compensação ao RGPS	0.8	986	1 132	-147	-12.9	1.1	10 856	11 978	-1 122	-9.4
Investimentos (PSI)	0.0	1	2	-1	-40.0	0.5	5 101	8 337	-3 236	-38.8
Demais	0.3	346	56	290	514.4	0.2	1 848	1 469	379	25.8
Discricionárias (exceto Bolsa Família)	13.2	15 830	15 605	225	1.4	14.6	145 963	130 862	15 101	11.5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0.8	1 014	964	51	5.3	0.9	9 127	8 416	712	8.5
PAC (exceto MCMV)	1.4	1 650	1 595	56	3.5	1.4	13 825	14 497	-672	-4.6
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	1.5	1 765	46	1 719	3704.5	0.2	2 034	604	1 430	236.8
Precatórios e Sent. Judiciais	0.1	155	155	-1	-0.6	1.4	13 682	10 740	2 941	27.4
Outras de Custeio	1.6	1 958	2 524	-566	-22.4	2.4	23 679	23 479	200	0.9
<b>Resultado Primário (C-D)</b>	<b>-</b>	<b>-22 979</b>	<b>-23 855</b>	<b>876</b>	<b>3.7</b>	<b>-</b>	<b>-86 162</b>	<b>-114 887</b>	<b>28 725</b>	<b>25.0</b>
Tesouro Nacional e Banco Central		8 493	5 564	2 929	-52.6		71 161	33 696	37 465	-111.2
Previdência Social		-31 472	-29 419	-2 053	-7.0		-157 324	-148 584	-8 740	-5.9

**TABELA 9. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO BASE (BASELINE)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>21.1</b>	<b>20.9</b>	<b>21.0</b>	<b>21.1</b>	<b>21.2</b>	<b>21.3</b>	<b>21.4</b>	<b>21.4</b>	<b>21.4</b>	<b>21.3</b>	<b>21.3</b>	<b>21.2</b>	<b>21.2</b>
<i>dos quais (d/q) Refis</i>	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Administrada</b>	<b>12.8</b>	<b>12.8</b>	<b>12.9</b>	<b>12.9</b>	<b>13.0</b>	<b>13.0</b>	<b>13.1</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>	<b>13.5</b>
<b>Previdenciária</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>Não Administrada</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>
Concessões	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Compensações Financeiras	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>17.5</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.4</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.3</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.1</b>	<b>17.1</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>19.9</b>	<b>19.2</b>	<b>18.7</b>	<b>18.2</b>	<b>17.8</b>	<b>17.3</b>	<b>16.9</b>	<b>16.4</b>	<b>16.0</b>	<b>15.6</b>	<b>15.1</b>	<b>14.7</b>	<b>14.3</b>
<b>Não Sujeitas ao Teto</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>								
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos extraordinários	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Sujeitas ao Teto</b>	<b>19.3</b>	<b>18.8</b>	<b>18.3</b>	<b>17.8</b>	<b>17.4</b>	<b>16.9</b>	<b>16.5</b>	<b>16.1</b>	<b>15.6</b>	<b>15.2</b>	<b>14.8</b>	<b>14.4</b>	<b>14.0</b>
Previdência	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pessoal Bruto	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Discrecionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total de Obrigações</b>	<b>17.7</b>	<b>17.4</b>	<b>17.2</b>	<b>17.0</b>	<b>16.8</b>	<b>16.7</b>	<b>16.5</b>	<b>16.4</b>	<b>16.2</b>	<b>16.0</b>	<b>15.9</b>	<b>15.7</b>	<b>15.5</b>
<b>Margem Fiscal</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>
<b>Margem Fiscal Não Utilizada</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>											
<b>Resultado Primário Gov. Central</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>

## Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	Projeções				
					2018	2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0.5	-3.5	-3.5	1.0	1.4	2.3	2.4	2.3	2.0
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5 779	5 996	6 259	6 560	6 981	7 486	8 000	8 546	9 103
IPCA – acum. (% no ano)	6.4	10.7	6.3	2.9	4.40	4.25	3.84	3.89	3.89
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2.66	3.90	3.26	3.31	3.70	3.69	3.73	3.80	3.85
Ocupação - crescimento (%)	1.5	0.0	-1.9	0.3	1.5	1.7	1.6	1.1	1.0
Massa salarial - crescimento (%)	2.8	0.5	-3.4	2.3	2.0	2.4	2.8	2.3	2.0
Selic – fim de período (% a.a.)	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	8.50	8.50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5.02	3.23	7.02	3.94	2.01	3.60	4.49	4.44	4.43
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0.56	-1.86	-2.49	-1.69	-1.85	-1.79	-1.31	-0.75	-0.26
d/q Governo Central	-0.35	-1.95	-2.55	-1.81	-1.97	-1.89	-1.43	-0.90	-0.43
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5.39	-8.37	-6.50	-6.11	-5.21	-5.32	-5.62	-6.03	-6.21
Resultado Nominal (% do PIB)	-5.95	-10.22	-8.99	-7.80	-7.05	-7.10	-6.93	-6.78	-6.46
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56.28	65.50	69.95	74.00	76.00	77.80	79.72	81.03	82.14

