

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

## 4. CENÁRIOS FISCAIS

### 4.1 Resultado Primário

Periodicamente, a IFI atualiza suas projeções macroeconômicas e fiscais para o curto e médio prazo, tendo a última ocorrido em fevereiro. A despeito da manutenção das estimativas para o crescimento econômico, que permanece em 2,7% para este ano e em 2,5% para 2018, outras variáveis macroeconômicas como o IPCA e o INPC, bem como a projeção da massa salarial sofreram alterações (maiores detalhes na seção de contexto macro), com impacto nas contas fiscais. A atualização dos cenários aponta melhora do resultado primário, no curto e médio prazo, o que se explica, particularmente, pela revisão em torno da expectativa para o preço do petróleo.

A elevação da premissa do preço de petróleo produziu melhora da arrecadação tanto no curto quanto no médio prazo. Enquanto para este ano o preço de petróleo<sup>1</sup> sofreu elevação para 65,3 US\$/barril (ante 61,5 US\$/barril), para o próximo ano houve avanço para 72,6 US\$/ barril (ante 68,5 US\$/barril), revisão que promoveu elevação de R\$ 7,5 bilhões e R\$ 9,8 bilhões na arrecadação em 2018 e 2019, respectivamente. A revisão nas projeções de receita líquida, todavia, foram menores em função da atualização de dois fatores: o primeiro relacionado à expectativa de receitas não recorrentes, em particular com os parcelamentos especiais de dívida tributária (Refis) e, o segundo, relativo à revisão nas projeções de transferências aos estados e municípios no âmbito dos fundos de participação, adicional ao próprio repasse de royalties e participações especiais petrolíferas.

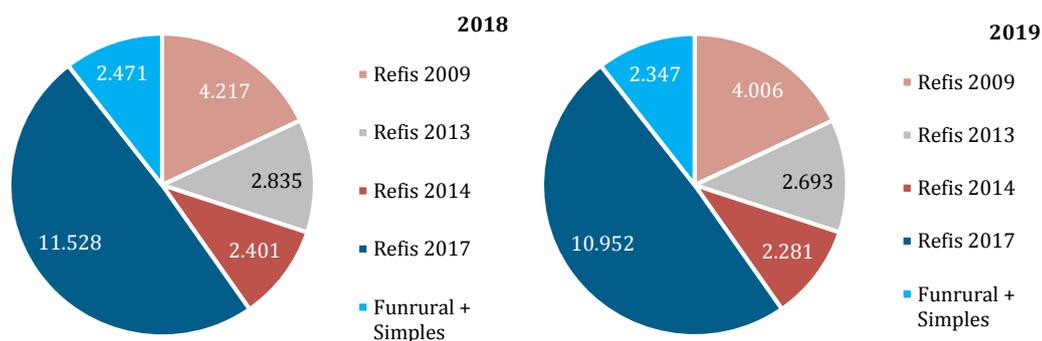
No tocante à expectativa das receitas dos Refis, houve uma pequena redução seguida de reclassificação do volume de receitas com os distintos parcelamentos especiais. Enquanto os Refis editados em anos anteriores sofreram redução, foram incorporadas receitas referentes ao Refis do Funrural e das micro e pequenas empresas<sup>2</sup> no montante de R\$ 2,5 e R\$ 2,3 bilhões neste e no próximo ano. Para este ano, a expectativa de receitas com todos os parcelamentos especiais é de R\$ 23,5 bilhões, enquanto para o próximo ano alcança R\$ 21,3 bilhões (Gráfico 10).

---

<sup>1</sup> As projeções para o preço de petróleo partem das projeções do Plano Decenal de Energia (PDE 2026) da Empresa de Pesquisa Energética (EPE). Houve, portanto, ajuste de nível do preço e quantidade da *commodity* e manutenção da taxa de crescimento estimada pela companhia.

<sup>2</sup> De acordo com a MP 828/18, o “Refis” do Funrural teve sua adesão prorrogada até o dia 30/05. O chamado “Refis” das micro e pequenas empresas foi instituído pela Lei Complementar nº 162/18 e permite a renegociação de dívidas vencidas até novembro/17.

**GRÁFICO 10: EXPECTATIVA DE RECEITA COM DISTINTOS PARCELAMENTOS ESPECIAIS, REFIS, EM 2018 E 2019 (EM R\$ MILHÕES)**



Fonte: Secretaria da Receita Federal. Elaboração: IFI

A expectativa em torno do volume de receitas não recorrentes, notadamente dos parcelamentos especiais no âmbito rural e das pequenas e médias empresas possuem, naturalmente, maior incerteza em função de o seu fluxo de arrecadação ainda não ser conhecido, como ocorre com os parcelamentos editados em anos anteriores, onde já se conhece razoavelmente o fluxo mensal de arrecadação. Contudo, vale notar que, mesmo no caso dos parcelamentos editados anteriormente, há algum risco presente diante da possibilidade de migração para os novos parcelamentos recém editados (no âmbito rural e para pequenas e médias empresas). Essas incertezas associadas ainda à necessidade de compartilhar receitas de IPI e IR com estados e municípios, produzem estimativas mais suscetíveis e sujeitas a reavaliações posteriores.

Conforme temos destacado em múltiplas edições do RAF, as receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica ganharam maior relevância nos resultados fiscais (maiores detalhes na seção de conjuntura fiscal), de maneira que sua identificação e adequado tratamento tornam-se essenciais na projeção dos resultados fiscais, em particular das receitas não financeiras (primárias). Para tanto, as estimativas de arrecadação são feitas para as receitas recorrentes. Em seguida, são incorporadas as projeções para as receitas não recorrentes.

Pela ótica das despesas, as projeções de curto prazo sofreram alterações tanto em função da atualização das premissas macroeconômicas (detalhadas na seção do contexto macroeconômico) quanto da incorporação de medidas recém anunciadas, como os reajustes do programa Bolsa Família. Apesar do recuo no gasto previdenciário, assistencial e outros gastos sociais como o abono salarial, o seguro desemprego e os pisos constitucionais de saúde e educação, a ampliação de outras despesas mais do que compensou tal redução e reduziu o grau de liberdade para atuação no curto prazo por parte da política fiscal (i.e, a margem fiscal<sup>3</sup>). De acordo com os nossos apontamentos, a margem fiscal recuou para R\$ 108 bilhões este ano (ante R\$ 116 bilhões) e R\$ 89 bilhões (ante R\$ 98,8 bilhões) em 2019, valor bastante próximo dos R\$ 75 a R\$ 80 bilhões estimados para efeito de gasto mínimo de funcionamento dos ministérios.

Na medida em que a IFI trabalha com uma ótica de projeções do gasto de baixo para cima (*bottom-up*), a estimativa das despesas primárias que compõem o teto de gastos se dá, por exemplo, a partir do gasto mínimo constitucional para as áreas de saúde e educação<sup>4</sup>. Entretanto, destaca-se que o gasto observado para efeito de cumprimento constitucional em

<sup>3</sup> Para acessar os dados da margem fiscal, acesse <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/>.

<sup>4</sup> O cálculo da margem fiscal parte do cumprimento intertemporal do teto de gastos públicos bem como da trajetória das principais rubricas da despesa não financeira, como os gastos com a folha do funcionalismo público (inclusive aposentados e pensionistas), despesas previdenciárias e assistenciais (BPC/Loas), abono e seguro desemprego, subsídios e subvenções, gasto discricionário dos demais poderes, bem como investimentos do PAC. A partir do teto de gastos e da projeção das principais rubricas da despesa

ambas as áreas tem ficado acima do mínimo, de maneira que o gasto excedente acaba reduzindo parte da margem fiscal efetivamente disponível e passível de reduções no curto prazo.

De forma objetiva, na presença de restrições para reduzir o gasto que excede o mínimo constitucional nessas áreas – o que pode ainda não ser factível – a estimativa da margem fiscal mínima necessária para que não haja problemas de funcionamento de ministérios e operacionalização de determinadas políticas públicas, deve ser superior aos R\$ 75/80 bilhões inicialmente estimados. Na prática, isso significa que o risco de descumprimento do teto de gastos em 2019 é elevado, em particular após a não aprovação da reforma da previdência neste ano, lembrando que os dividendos fiscais passariam a ser colhidos já no ano seguinte.

Para 2018, a ampliação do impacto do FIES no resultado primário em razão da inadimplência mais elevada, as despesas com o financiamento de campanhas eleitorais e com a intervenção no estado do RJ, além de maiores gastos com precatórios e sentenças judiciais e despesas discricionárias dos demais Poderes, contribuíram para a redução da margem fiscal. Neste ano, o grau de liberdade da política fiscal em relação às despesas sujeitas ao teto é de 8% e, para o ano que vem, de apenas 6,4%. Esses elementos, portanto, reforçam a percepção de que o próximo ano deve experimentar particular desafio para cumprir a limitação constitucional do gasto público sem produzir efeitos colaterais negativos no funcionamento da máquina pública.

O desafio estrutural de revisão das despesas obrigatórias segue sendo a tarefa central na política fiscal. A premissa para o crescimento vegetativo dos benefícios previdenciários é de 3,1% neste e no próximo ano para os três cenários, de maneira que a partir de 2020 ela é de 2,9% no cenário base, 2,4% no cenário otimista e de 3,4% no cenário pessimista. Em todos os cenários, o salário mínimo a partir de 2020 tem seu valor real mantido constante, assim como a taxa de crescimento da quantidade de beneficiários do BPC (Loas/Rmv) é de 3,2% ao ano. Em relação às premissas adotadas na edição de fevereiro, não houve alterações além da postergação de 2019 para 2020 dos efeitos decorrentes da atualização das regras previdenciárias. Já o gasto com pessoal e encargos, excetuadas as despesas a título de precatórios e sentenças judiciais, avançarão nominalmente 6,3% neste ano e 4,6% em 2019. A partir de 2020, além da correção média pela inflação observada no último triênio, há assumpção de crescimento vegetativo de 0,8% ao ano da folha do funcionalismo.

Não obstante as alterações em torno das premissas de crescimento da despesa obrigatória do governo federal, o déficit primário do governo central este ano recuou para R\$ 141,8 bilhões (ante R\$ 148,3 bilhões) no cenário base e para R\$ 97,9 bilhões (ante R\$ 109 bilhões) no cenário otimista influenciados, em grande medida, pela maior cotação do preço de petróleo de 65,3 US\$/barril e 68,2 US\$/barril, respectivamente. Em ambos os cenários, estima-se que o espaço fiscal disponível pelo lado da despesa (maiores detalhes na seção de conjuntura fiscal) não será integralmente utilizado, de maneira que a despesa deverá situar-se aproximadamente R\$ 15 bilhões abaixo do teto de gastos neste ano. No cenário otimista, destaca-se ainda a premissa de impacto positivo de R\$ 40 bilhões decorrente da potencial solução envolvendo a cessão onerosa entre o governo federal e a Petrobras, bem como da privatização da Eletrobras. A Tabela 15 sintetiza os resultados das projeções em cada cenário para o curto e médio prazo.

---

(supracitadas), a margem fiscal é apurada de forma residual. Para maiores detalhes, acesse o RAF de maio de 2017. Disponível em [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529613/RAF\\_maio17\\_pt2.pdf?sequence=10](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529613/RAF_maio17_pt2.pdf?sequence=10).

**TABELA 15. PROJEÇÃO DO RESULTADO FISCAL EM CADA CENÁRIO (% DO PIB)**

<b>Cenário 1 (base)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	17,65	17,50	17,40	17,47	17,55	17,63	17,70	17,73	17,75	17,77	17,76	17,75	17,75	17,75
Despesa Primária	19,45	19,54	19,20	18,72	18,33	17,98	17,60	17,23	16,85	16,49	16,11	15,74	15,38	15,03
Resultado Primário GC	-1,81	-2,03	-1,80	-1,25	-0,78	-0,35	0,10	0,51	0,90	1,28	1,65	2,01	2,37	2,71
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-1,69</b>	<b>-1,96</b>	<b>-1,70</b>	<b>-1,12</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,29</b>	<b>0,71</b>	<b>1,11</b>	<b>1,50</b>	<b>1,88</b>	<b>2,25</b>	<b>2,61</b>	<b>2,95</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,81	-2,03	-1,80	-1,25	-0,78	-0,35	0,10	0,51	0,90	1,28	1,65	2,01	2,37	2,71
Gov. Subnacionais	0,13	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,25
Estatais Federais	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01

<b>Cenário 2 (otimista)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	17,65	18,10	17,61	17,65	17,68	17,72	17,76	17,75	17,74	17,72	17,68	17,65	17,62	17,59
Despesa Primária	19,45	19,50	19,01	18,36	17,76	17,19	16,61	16,05	15,51	14,98	14,46	13,95	13,47	13,00
Resultado Primário GC	-1,81	-1,40	-1,40	-0,71	-0,08	0,54	1,15	1,70	2,23	2,74	3,23	3,70	4,16	4,59
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-1,69</b>	<b>-1,26</b>	<b>-1,21</b>	<b>-0,47</b>	<b>0,19</b>	<b>0,84</b>	<b>1,47</b>	<b>2,04</b>	<b>2,58</b>	<b>3,10</b>	<b>3,59</b>	<b>4,07</b>	<b>4,53</b>	<b>4,96</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,81	-1,40	-1,40	-0,71	-0,08	0,54	1,15	1,70	2,23	2,74	3,23	3,70	4,16	4,59
Gov. Subnacionais	0,13	0,16	0,21	0,25	0,28	0,31	0,33	0,35	0,36	0,37	0,37	0,38	0,38	0,38
Estatais Federais	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01

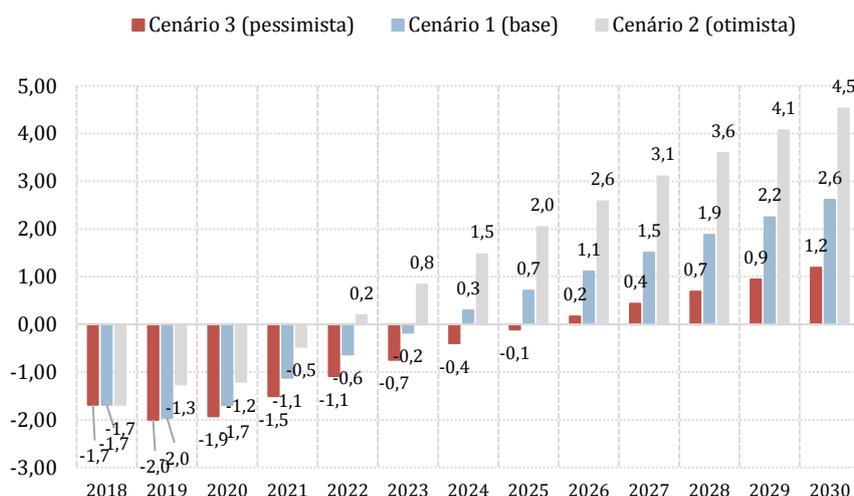
  

<b>Cenário 3 (pessimista)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	17,65	17,49	17,38	17,46	17,55	17,65	17,74	17,80	17,84	17,89	17,91	17,94	17,96	17,99
Despesa Primária	19,45	19,50	19,32	18,99	18,67	18,43	18,18	17,95	17,73	17,51	17,28	17,06	16,83	16,62
Resultado Primário GC	-1,81	-2,01	-1,94	-1,53	-1,12	-0,78	-0,44	-0,16	0,12	0,38	0,63	0,88	1,13	1,37
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-1,69</b>	<b>-2,00</b>	<b>-1,93</b>	<b>-1,51</b>	<b>-1,09</b>	<b>-0,74</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,17</b>	<b>0,43</b>	<b>0,69</b>	<b>0,94</b>	<b>1,19</b>	<b>1,43</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,81	-2,01	-1,94	-1,53	-1,12	-0,78	-0,44	-0,16	0,12	0,38	0,63	0,88	1,13	1,37
Gov. Subnacionais	0,13	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08
Estatais Federais	-0,01	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01

Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central. Elaboração: IFI

Vale destacar ainda que mesmo no cenário em que todo o espaço fiscal pelo lado da despesa seja utilizado, ou seja, o gasto encoste no teto permitido para este ano (de R\$ 1.348 bilhões), o déficit primário seria de R\$ 156,8 bilhões no cenário base, inferior à meta de déficit de R\$159 bilhões. Essa situação revela que para este ano, as metas fiscais de gasto e de resultado primário são factíveis (a esse respeito, veja também a seção de orçamento). Para o setor público consolidado, estimamos déficit de R\$ 136,5 bilhões este ano e de R\$ 125,9 bilhões em 2019 que, no cenário base, voltaria a registrar superávit apenas em 2023. No cenário otimista, o déficit é de R\$ 87,7 bilhões este ano e de R\$ 90,1 bilhões em 2019, com retorno para o resultado positivo ocorrendo mais cedo, em 2021. No cenário pessimista, haveria déficit primário pelos próximos sete anos, até 2024 (Gráfico 11).

**GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO NOS TRÊS CENÁRIOS (EM % DO PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

De forma semelhante ao revelado nas simulações realizadas em fevereiro, as novas estimativas reforçam a percepção em torno da complexidade para o cumprimento do teto de gastos em 2019. A confluência de múltiplos temas de natureza fiscal no primeiro ano do próximo ciclo político-eleitoral como o cumprimento da limitação constitucional para o crescimento da despesa primária, alguma solução para a regra de ouro<sup>5</sup>, importante reavaliação das despesas obrigatórias como, em particular, as previdenciárias, bem como a necessidade de definir uma nova política de reajuste para o salário mínimo, tornam a agenda fiscal bastante congestionada conforme temos reiteradamente afirmado nas nossas análises desde o ano anterior.

Diante da incerteza decorrente da proximidade das eleições presidenciais, é natural que as projeções de médio prazo percam apelo quando comparadas às de prazo mais reduzido. É fundamental, contudo, recordar que o desafio de reequilibrar as contas públicas possui natureza estrutural e terá que ser enfrentada em breve período. As simulações para a trajetória do resultado primário, cuja premissa é de cumprimento plurianual do teto de gastos, associadas às projeções em torno da trajetória da dívida pública (detalhadas a seguir), reiteram o imperativo de promover um programa de consolidação fiscal crível e suficiente para estabilizar em horizonte relevante a trajetória de endividamento público. Não obstante a conjuntura esteja permitindo uma menor pressão macroeconômica e fiscal, há desafios estruturais contratados e que terão de ser encaminhados em poucos meses.

#### 4.2 Dívida Bruta do Governo Geral

Dadas as avaliações e projeções apresentadas na presente seção e na anterior que tratou do contexto macroeconômico, optamos por manter o quadro de estimativas para a dívida bruta do governo geral (DBGG).

<sup>5</sup> Para maiores detalhes em torno do dilema para o cumprimento da regra de ouro, acesso o estudo especial nº 05. Disponível em [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/540060/EE\\_n05\\_2018.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/540060/EE_n05_2018.pdf).

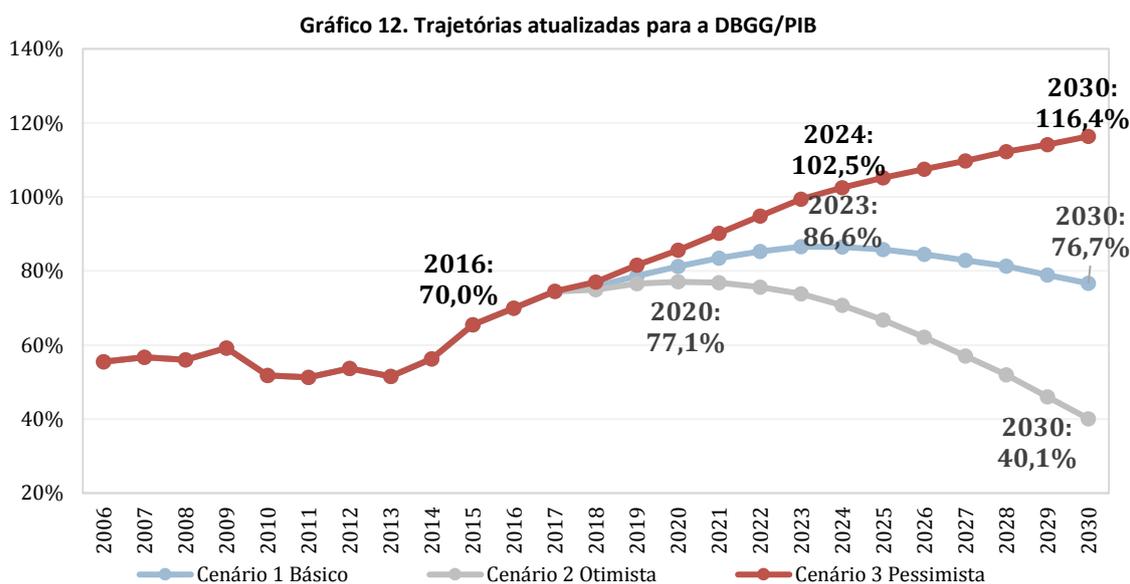
Em fevereiro, apresentamos uma ampla revisão dos três cenários – base, otimista e pessimista – em razão da incorporação dos resultados realizados e influenciados pelos pagamentos feitos pelo BNDES, mudanças nas projeções para o PIB, taxa de juros e o próprio resultado primário. Desta vez, como o efeito das mudanças nas principais variáveis que condicionam as simulações da DBGG foi modesto, as expectativas para a dívida pública no curto e longo prazo não sofreram alterações.

Em 2018, no cenário base, continuamos projetando uma relação dívida sobre o PIB em 75,8% sob hipótese de devolução pelo BNDES ao Tesouro Nacional de mais R\$ 130 bilhões (ou 1,9% do PIB). Essa variável merece destaque uma vez que na ausência desses fluxos financeiros para a Conta Única, com todos os demais fatores mantidos constantes, a dívida bruta como proporção do PIB poderia encerrar o ano em 77,7% do PIB.

Para 2019, projetamos um endividamento de 78,7% do PIB, sob a hipótese de que ocorrerá devolução em 2018. Vale lembrar que um nível mais alto de endividamento, em 2018, implicaria piora em toda a série de projeções a médio e longo prazo.

No médio e no longo prazo, os três cenários para a dívida pública simulados pela IFI permanecem como apresentados em fevereiro<sup>6</sup>. Entendemos que a situação mais provável está descrita no cenário base, onde a dívida alcançará 86,6% do PIB, em 2023, e depois passará a declinar, lentamente, até 2030, último ano para o qual a IFI faz suas estimativas.

No cenário otimista, a dívida bruta alcançaria 77,1% em 2020, passando a cair a partir daquele ano, e de maneira mais acelerada. Já no pessimista, que classificamos como o segundo cenário mais provável, o endividamento bruto entraria em trajetória de crescimento ininterrupto, configurando um quadro de ameaça à solvência do setor público. O Gráfico 12 consolida os três cenários.



<sup>6</sup> Ver seção com detalhamento sobre os exercícios de simulação para a DBGG/PIB – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2018/fevereiro/divida-publica>

Finalmente, vale destacar que a IFI está produzindo análise sobre o deflator do PIB e sua relação com o IPCA, que poderá ensejar novidades para o cenário de projeções da relação dívida sobre o PIB. Isso ocorreria em razão de revisões eventualmente realizadas no quadro de projeções do PIB nominal, afetando, assim, a relação dívida sobre PIB.