

Relatório de Acompanhamento Fiscal

18 DE NOVEMBRO DE 2019 • Nº 34

DESTAQUES

- Projeção do PIB para 2020 mantida em 2,2%.
- Hiato do produto deverá voltar à neutralidade em 2022.
- Crescimento continuado esperado da economia favorecerá receitas administradas.
- Déficit primário do governo central é revisado de R\$ 139 para R\$ 95,8 bilhões, em 2019.
- Déficit primário do setor público consolidado é revisado de R\$ 132 para R\$ 86,3 bilhões, em 2019.
- Receita pública beneficia-se de R\$ 41,6 bilhões dos leilões do pré-sal e de dividendos do BNDES, em 2019.
- Estimativa para despesa obrigatória fica R\$ 15,5 bilhões mais baixa, em 2019.
- Despesa discricionária encerrará 2019 em R\$ 156,3 bilhões, contabilizada a transferência à Petrobras.
- No cenário base, despesas de pessoal podem cair de 4,4% a 2,3% do PIB, entre 2019 e 2030.
- Margem fiscal no cenário base atinge R\$ 70,7 bilhões, em 2021, quando teto de gastos seria descumprido.
- Cenários base e pessimista indicam retorno ao superávit primário apenas em 2026.
- Cenário otimista teria superávit primário em 2023, mas ajuste no gasto de pessoal seria mais expressivo.
- Juros, BNDES e receitas extraordinárias melhoraram projeções de dívida.
- No cenário base, pico da dívida é 80,7% do PIB, em 2024, abaixo da projeção anterior, de 85,5% em 2025.
- Cenário pessimista contempla dívida crescente até 96,4% do PIB em 2030.

PRESIDENTE DO SENADO FEDERAL
Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo
Felipe Scudeler Salto

Diretores
Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini

Analistas
Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi | Alexandre Augusto Seijas de Andrade
Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiários
Luiza Muniz Navarro Mesquita | Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório: COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal atende aos objetivos fixados na Resolução nº 42, de 2016, que fixa à IFI mandato para elaborar projeções com vistas ao equilíbrio fiscal de longo prazo. A elaboração de cenários permite estabelecer comparações com as informações veiculadas pelo Poder Executivo, conferindo maior transparência às contas públicas e melhorando a qualidade da política fiscal. Neste RAF, a IFI apresenta a revisão dos cenários macrofiscais, feita sempre nos meses de maio e novembro.

Em 2019, as receitas extraordinárias dos leilões do pré-sal, os pagamentos de dividendos e as devoluções de recursos ao Tesouro pelo BNDES produzirão déficits primários bem inferiores às metas da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). O déficit primário do setor público consolidado será de R\$ 86,3 bilhões, enquanto o governo central deverá apresentar déficit de R\$ 95,8 bilhões, bem abaixo das metas de R\$ 132 e R\$ 139 bilhões, respectivamente. Com isso, a dívida bruta projetada para 2019 é de 78,6% do PIB.

Contudo, os bons resultados, no curto prazo, não eximem o país de manter o compromisso com a realização de um amplo ajuste fiscal. O maior crescimento, até 2030, não será suficiente para resolver a equação fiscal. No cenário base, o PIB deverá crescer 1,0%, em 2019, e 2,2%, em 2020, chegando a 2,5% ao ano até 2022. No período de 2023 a 2030, a média será de 2,3%. A dinâmica é melhor do que a estimada em maio, mas ainda insuficiente para aproximar o Brasil do desempenho médio dos países comparáveis.

Na presença de juros reais mais baixos, a seção de Cenários Fiscais indica que a dívida bruta poderá estabilizar-se com maior facilidade e em período mais curto. Os juros reais estimados para a próxima década, na casa de 3,2%, quando comparados aos 4% estimados em maio, levarão a dívida a 80,7% do PIB, em 2024, e não mais a 85,5% do PIB, em 2025, no cenário base. Após atingir o pico, espera-se lenta convergência a patamar de 75,5% do PIB até 2030. Também contribui para o cenário mais benigno a melhora do resultado primário, dentre outros fatores.

Nossas contas apontam risco alto de descumprimento do teto de gastos, em 2021, situação pior do que a estimada no RAF de maio, quando o teto seria rompido em 2022, no cenário base. Além disso, o resultado primário só voltará a ser superavitário em 2026. Essa expectativa dependerá, por sua vez, da continuidade de uma agenda de ajuste fiscal, com foco no controle do gasto obrigatório.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Diretor da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- A perspectiva é que o crescimento no próximo ano deverá ser impulsionado pelo avanço do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), refletindo o baixo patamar da taxa de juros e a expansão do crédito privado. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,3 ponto percentual (p.p.) em 2019 e 2,2 p.p. em 2020. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de -0,3 p.p. e 0,0 p.p. ([Página 8](#))
- No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2022, com estímulos promovidos pela política monetária. A partir de então, o PIB passaria a evoluir em linha com o seu crescimento potencial (2,3%) e a inflação alcançaria a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%). ([Página 8](#))
- Apesar de o resultado de algumas receitas não administradas ter impulsionado a revisão para cima das receitas governamentais no curto prazo, a expectativa é de que as receitas administradas voltem a crescer e aumentem sua importância relativa caso se confirme o cenário de recuperação consistente da economia a partir de 2020. Essa recuperação garantirá maior robustez aos resultados fiscais do setor público, além de exercer contribuição relevante para a geração de superávits primários. ([Página 25](#))
- As contas públicas deverão encerrar 2019 em situação melhor do que a esperada em maio pela IFI. A entrada de recursos dos leilões do pré-sal, o pagamento de dividendos adicionais pelo BNDES e a recuperação das receitas, em geral, deverão produzir um déficit primário de R\$ 95,8 bilhões para o governo central. Já o setor público consolidado, encerrará o ano com déficit de R\$ 86,3 bilhões. ([Página 29](#))
- As despesas obrigatórias do governo central ficarão R\$ 15,5 bilhões menores do que o previsto pela IFI no RAF de maio, quando da última revisão de cenários. O espaço gerado por essa redução e pela revisão das projeções de receitas será parcialmente compensado com aumento das despesas discricionárias. Contabilizadas as transferências à Petrobras referentes aos leilões do pré-sal (R\$ 34,6 bilhões), as discricionárias encerrarão 2019 em R\$ 156,3 bilhões. ([Página 31](#))
- O cálculo da margem fiscal indica que o espaço para realização de despesas essenciais ao funcionamento da máquina pública será de apenas R\$ 70,7 bilhões, em 2021, bem abaixo do mínimo necessário para não haver paralisação ou "shutdown", termo mais conhecido. Assim, a IFI projeta descumprimento do teto de gastos para 2021, ante projeção de rompimento em 2022, no cenário base apresentado em maio. ([Página 33](#))

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

- A incorporação dos efeitos finais da promulgação da Reforma da Previdência, nos cenários base, otimista e pessimista, produz efeitos importantes sobre a trajetória do resultado primário e da dívida pública. Mas isso não anula a necessidade de preservar o ajuste do gasto obrigatório. No cenário base, projetamos que as despesas de pessoal poderão cair de 4,4% do PIB a 2,3% do PIB, entre 2019 e 2030, na presença dos gatilhos do teto de gastos. ([Página 34](#))
- Quando comparados o cenário base de maio deste ano e o ora apresentado, o efeito da redução dos juros reais, de 4,02% a 3,23% ao ano, na média de 2021 a 2030, é bastante significativo sobre a dinâmica fiscal. Alertamos, entretanto, para a necessidade de aprofundar o ajuste fiscal e buscar mecanismos que permitam controlar o aumento das despesas obrigatórias, sob pena de o cenário pessimista tornar-se mais provável. ([Página 36](#))
- Nos cenários base e pessimista, o retorno do déficit primário do governo central ao campo positivo só aconteceria em 2026. Essa trajetória de melhora do déficit público, no caso do cenário base, permitiria que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) parasse de crescer, em 2024, quando atingiria um pico de 80,7% do PIB. No cenário base apresentado em maio, a DBGG atingia pico mais alto, de 85,5% do PIB, no ano de 2025. ([Página 37](#))

SUMÁRIO

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
1. Contexto Macroeconômico.....	7
1.1 Atualização das projeções macroeconômicas: 2019 a 2030.....	7
1.2 Mercado de trabalho.....	10
1.3 Inflação e juros.....	12
2. Conjuntura Fiscal.....	13
2.1 Receitas do Governo Central.....	13
2.2 Despesas do Governo Central.....	15
2.3 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado.....	17
2.4 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado.....	20
2.5 Comentários a respeito da PEC Emergencial, a PEC dos Fundos e a PEC do Pacto Federativo.....	22
3. Cenários fiscais.....	25
3.1 Cenários para a receita total, transferências e a receita líquida.....	25
3.2 Cenários para o resultado primário e a dívida bruta.....	28
3.2.1 Revisão da estimativa de resultado primário para 2019.....	29
3.2.2 Revisão do cenário base para o governo central.....	31
3.2.3 Revisão dos cenários otimista e pessimista para o resultado primário.....	34
3.2.4 Projeções para a dívida pública.....	36
Tabelas fiscais.....	39
Projeções da IFI.....	42

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) atualiza suas projeções para as variáveis macrofiscais nos meses de maio e novembro. Nesses meses, são incorporados os dados realizados e também reavaliadas as hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista), de modo a garantir que as previsões reflitam o estado atual da economia. Segue-se o detalhamento dos novos números.

1.1 Atualização das projeções macroeconômicas: 2019 a 2030

Principais mudanças no curto prazo. As projeções das principais variáveis sofreram alterações substanciais desde maio de 2019, com destaque para a perspectiva de crescimento econômico (de 1,8% para 1,0%), da taxa de inflação (de 4,2% para 3,2%) e da taxa básica de juros (de 6,5% ao ano para 4,5% ao ano). A Tabela 1 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos (otimista e pessimista).

TABELA 1. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2019-2030)

	2018	Cenário Base					Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
		2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual (RAF 34 – Nov/19)																
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5	2,3	1,0	2,8	3,3	3,1	3,5	1,0	1,4	1,5	1,4	1,2
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,6	2,6	2,7	2,3	2,3	3,3	3,7	3,4	3,5	2,2	1,3	0,9	1,0	1,2
IPCA (%)	3,7	3,2	3,5	3,6	3,4	3,5	3,1	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	4,4	5,1	4,9	5,0
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	3,9	3,8	3,6	3,6	3,8	4,1	4,1	4,4	4,5	5,1
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	230	230	225	225	225	200	180	175	175	175	250	300	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	4,5	4,5	6,0	6,5	7,0	4,5	4,0	5,0	5,8	5,8	4,5	7,3	8,0	9,0	10,3
Juros reais (%)	2,6	1,2	0,9	2,4	2,9	3,4	1,3	0,6	1,5	2,4	2,4	1,1	2,7	2,8	3,9	5,1
b. Versão passada (RAF 28 – Mai/19)																
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,8	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	3,0	3,1	3,2	3,3	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,8	3,1	2,7	2,8	2,9	2,0	1,2	1,0	1,1	1,3
IPCA (%)	3,7	4,2	4,0	4,0	3,9	3,8	4,1	3,8	3,5	3,4	3,4	4,8	5,2	5,4	5,6	5,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	4,2	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,5	4,3	4,4	4,6	5,3
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	250	230	225	225	225	200	180	175	175	175	350	350	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	6,5	7,5	8,0	8,0	8,0	6,5	7,0	7,0	7,0	7,0	6,5	10,5	12,0	12,0	12,0
Juros reais (%)	2,6	2,2	3,4	3,8	3,9	4,0	2,3	3,1	3,4	3,5	3,5	1,6	5,0	6,2	6,1	5,9
c. Diferença em p.p. (a-b)																
PIB – Taxa de variação real (%)	-	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,1	-0,9	-0,2	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,3	-0,1
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-	0,0	0,3	0,4	0,5	0,1	-0,5	0,2	1,0	0,7	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
IPCA (%)	-	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Prêmio de risco – Embi (final de período)	-	-20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100	-50	-	-	-
Selic (%) - final de período	-	-2,0	-3,0	-2,0	-1,5	-1,0	-2,0	-3,0	-2,0	-1,3	-1,3	-2,0	-3,3	-4,0	-3,0	-1,7
Juros reais (%)	-	-1,0	-2,5	-1,5	-1,0	-0,6	-1,0	-2,5	-1,8	-1,0	-1,0	-0,5	-2,3	-3,4	-2,1	-0,8

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

Expectativa de alta de 1,0% para o PIB em 2019. A nova projeção de 1,0% para o crescimento do PIB em 2019 contempla expansão de 0,3% da atividade econômica no terceiro trimestre em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal) e 0,8% na comparação com o terceiro trimestre de 2018. A liberação de recursos depositados em contas do FGTS e do PIS/PASEP (R\$ 42 bilhões), caso sejam efetivamente utilizados para consumo e redução de endividamento das famílias, deve ajudar a impulsionar o PIB no último período do ano (expectativa de 0,5% em relação ao trimestre anterior e 1,8% na comparação com o quarto trimestre de 2018). A economia está em uma trajetória de recuperação, embora em um ritmo mais lento do que se esperava anteriormente.

Menor dinamismo do setor industrial limita recuperação da atividade no curto prazo. De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, o volume produzido pela indústria de transformação no terceiro trimestre recuou 0,6% em relação ao trimestre finalizado em junho. A taxa de variação acumulada em 12 meses, negativa em 0,6% em setembro, realça a tendência de perda de dinamismo da produção industrial, que tem contribuído para constringer a recuperação da atividade econômica de forma mais ampla. As vendas do segmento de transformação têm

sofrido os efeitos da desaceleração do crescimento global, em especial o enfraquecimento da demanda argentina, principal parceiro comercial na indústria.

Projeção do PIB para 2020 mantida em 2,2%. A perspectiva é que o crescimento no próximo ano deverá ser impulsionado pelo avanço do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), refletindo o baixo patamar da taxa de juros e a expansão do crédito privado. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,3 ponto percentual (p.p.) em 2019 e 2,2 p.p. em 2020. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de -0,3 p.p. e 0,0 p.p.. O abrandamento do crescimento da economia mundial e do volume de comércio ajuda a explicar a diminuição das perspectivas de crescimento das exportações brasileiras. As projeções para o PIB e seus componentes (oferta e demanda) estão detalhadas na Tabela 2.

TABELA 2. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB e componentes (variação real)	0.5%	-3.5%	-3.3%	1.1%	1.1%	1.0%	2.2%
Agropecuária	2.8%	3.3%	-5.2%	12.5%	0.1%	2.1%	2.5%
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.6%	-0.5%	0.6%	0.0%	1.9%
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.3%	0.5%	1.3%	1.4%	2.3%
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-3.9%	1.4%	1.9%	1.9%	2.3%
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	0.2%	-0.9%	0.0%	-0.3%	0.4%
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-12.1%	-2.5%	4.1%	2.6%	3.2%
Exportação	-1.6%	6.8%	0.9%	5.2%	4.1%	-0.4%	1.7%
Importação	-2.3%	-14.2%	-10.3%	5.0%	8.5%	1.3%	1.8%
Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)							
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.7	1.0	1.7	1.3	2.2
Exportações líquidas	0.1	2.9	1.4	0.1	-0.6	-0.3	0.0

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

Crescimento mundial menos vigoroso. No âmbito da economia internacional, as premissas utilizadas pela IFI derivam dos cenários construídos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no relatório *World Economic Outlook (WEO)*². Em seu último relatório, na edição de outubro, o FMI reduziu novamente a expectativa para o crescimento do PIB mundial em 2019, de 3,2% para 3,0% - após expansão de 3,8% em 2017. Para 2020, espera-se expansão maior, de 3,4%.

Cenário externo marcado por incertezas. O crescimento menos vigoroso da economia global, dentre outras razões, reflete o aumento de tensões geopolíticas e comerciais sobre o volume de comércio internacional (cuja expectativa de expansão em 2019 foi reduzida de 2,5%, na edição de julho, para 1,1% atualmente), a confiança, os investimentos, a demanda por bens de capital e a produção industrial, que tem enfraquecido substancialmente. A adoção de políticas acomodatórias pelos Bancos Centrais em economias avançadas e em mercados emergentes tem amortecido o impacto dessas tensões sobre a atividade produtiva. Na avaliação do FMI, na ausência de estímulos monetários, o crescimento global seria 0,5 p.p. mais baixo em 2019 e 2020.

TABELA 3. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME MUNDIAL E DOS PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS BRASILEIROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
Mundo	3,6%	3,5%	3,4%	3,8%	3,6%	3,0%	3,4%	3,6%
Economias avançadas	2,1%	2,3%	1,7%	2,5%	2,3%	1,7%	1,7%	1,6%
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	4,7%	4,3%	4,6%	4,8%	4,5%	3,9%	4,6%	4,8%
China	7,3%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%	6,1%	5,8%	5,5%
Estados Unidos	2,5%	2,9%	1,6%	2,4%	2,9%	2,4%	2,1%	1,6%
Área do Euro	1,4%	2,1%	1,9%	2,5%	1,9%	1,2%	1,4%	1,3%
Argentina	-2,5%	2,7%	-2,1%	2,7%	-2,5%	-3,1%	-1,3%	3,2%

Fonte: FMI. Elaboração: IFI. No apêndice estatístico do WEO, as projeções são apresentadas para os anos de 2019, 2020 e 2024.

² Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>.

Economia brasileira segue operando com elevada ociosidade. A atualização do cálculo do hiato do produto (variável que corresponde à diferença entre o PIB observado e o PIB potencial) pela IFI mostra um nível de ociosidade ainda relativamente elevado nos fatores de produção. As estimativas do segundo trimestre de 2019 apontam um valor ainda negativo, embora com grande divergência nos resultados de cada abordagem metodológica utilizada: filtro Hodrick-Prescott (-0,7%); filtro HP multivariado (-1,1%); função de produção que faz uso do filtro HP para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade (-3,0%) e função de produção com algumas das recomendações metodológicas propostas pela Comissão Europeia (-5,8%). Em termos práticos, é importante ressaltar que todo método possui suas limitações. Para efeito da construção do cenário macroeconômico, adotou-se a estimativa de -3,0%.

Hiato do produto deverá voltar à neutralidade em 2022. No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2022, com estímulos promovidos pela política monetária. A partir de então, o PIB passaria a evoluir em linha com o seu crescimento potencial (2,3%) e a inflação alcançaria a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%).

Projeção para o crescimento do PIB no médio prazo é de 2,3%. A estimativa do crescimento potencial (conceito que pode ser expresso como o crescimento máximo de produção que a economia pode alcançar sem gerar pressões inflacionárias) é realizada a partir da abordagem da função de produção³, levando-se em conta uma hipótese para a evolução da produtividade total dos fatores e as perspectivas para o crescimento do estoque de capital e da força de trabalho. A tabela 4 detalha a taxa de crescimento de cada um dos fatores (capital e trabalho) e da produtividade no desempenho do produto potencial no horizonte de projeção e em recortes para subperíodos selecionados.

TABELA 4. TAXA DE CRESCIMENTO DO ESTOQUE DE CAPITAL, ESTOQUE DE TRABALHO E PRODUTIVIDADE TOTAL DOS FATORES

	Estoque de capital	Estoque de trabalho	Produtividade	PIB potencial
1997 - 2018	2.4%	2.0%	0.4%	2.6%
1997 - 2004	1.6%	2.7%	0.0%	2.3%
2005 - 2010	3.5%	1.6%	1.6%	3.9%
2011 - 2018	2.1%	1.4%	-0.2%	1.7%
2023 - 2030	2.1%	0.9%	0.9%	2.3%

Fonte e projeções: IFI.

Assim como o produto potencial e o hiato do produto, a estimação da taxa de juros real natural (ou neutra) é uma variável não observada e de difícil estimação. A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. A taxa de juros, estando abaixo da taxa natural, estimula a atividade econômica. Quando a taxa de juros se posiciona acima da taxa natural, seu efeito sobre o PIB é contracionista. Uma forma simples de estimar a taxa de juros natural é com o uso de filtros estatísticos. A extração da tendência da taxa de juros real *ex-ante* sugere que a taxa natural vem recuando ao longo do tempo e se encontra ao redor de 2,5% no curto prazo.

Taxa real de juros no médio prazo convergirá para 3,5%, aproximadamente. De maneira alternativa, estimativas baseadas na paridade de juros descoberta, em que a taxa de juros doméstica é igual a taxa de juros internacional adicionada ao prêmio de risco país e à depreciação esperada da taxa de câmbio produzem estimativas próximas de 3,5%. As taxas de juros dos títulos públicos de longo prazo também são utilizadas como aproximação para a taxa de juros natural, e vêm oscilando entre 3,0% e 3,5%). No médio prazo, assumiu-se que a taxa real de juros no convergirá para 3,5%, aproximadamente, patamar que é compatível com um nível de taxa de juros efetiva praticada pelo Federal Reserve Bank (descontada da inflação americana), conforme projeções do *Congressional Budget Office* (CBO), próximo de zero; prêmio de risco-país (medido pelo *Embi*) de aproximadamente 220 pontos e depreciação esperada da taxa de câmbio ao redor de 1,2%. No cenário divulgado em maio pela IFI, essa taxa era de 4,3% ao ano. Sua redução é influenciada por

³ Para mais detalhes, acesse o Estudo Especial nº 4 “*Hiato do produto na economia brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção*”, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

diversos fatores, dentre os quais se destaca o nível persistentemente elevado de ociosidade da economia, que tem mantido a inflação abaixo da meta; e os juros externos em dinâmica favorável.

Expectativa é que taxa Selic alcance o patamar de 7,0% no médio prazo. Mantidas as atuais condições da economia, com a recuperação gradual da atividade econômica e o fechamento do hiato do produto, que deverá ocorrer no fim de 2022, um novo ciclo de aperto monetário poderá ter início, levando a taxa Selic para 7,0% ao ano (3,5% correspondente à taxa de juros real natural acrescida a meta de inflação de 3,5%) a partir de 2023 – e mantida nesse patamar durante todo horizonte de projeção.

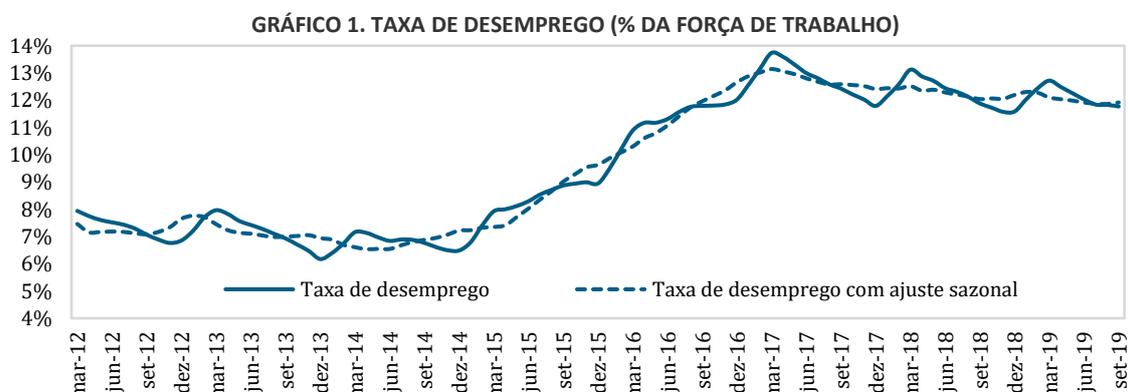
Cenários alternativos. Como forma de captar as incertezas inerentes às projeções do cenário macroeconômico, apresentamos, além do cenário base, as trajetórias das principais variáveis macrofiscais em dois cenários alternativos (otimista e pessimista). Considerando a estrutura de projeções macroeconômicas de longo prazo da IFI, as incertezas inerentes ao ambiente econômico são capturadas, principalmente, pelo prêmio de risco-país, afetando consequentemente as dinâmicas da taxa de câmbio, da taxa de inflação, da taxa real de juros e do crescimento econômico.

Cenário otimista. No cenário otimista, assume-se que o prêmio de risco caminharia para um patamar mais confortável (de 200 pontos aproximadamente). O ambiente mais propício ao crescimento econômico, proporciona fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade. O encaminhamento de medidas de consolidação fiscal (passo inicial dado com a promulgação da Reforma da Previdência e com a apresentação das PECs nºs 186, 187 e 188) e o compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade criaria condições para juros mais baixos (2,4%, em média, entre 2023 e 2030) e elevação da taxa de crescimento do PIB potencial (3,5%).

Cenário pessimista. No cenário pessimista, assume-se que o prêmio de risco atingiria patamar mais próximo de 350 pontos. A taxa de câmbio, por essa razão, tenderia a se depreciar de maneira mais intensa, com impacto sobre a inflação. Nesse cenário, a taxa de juros seria mais alta (5,1%), restringindo a perspectiva de recuperação do crescimento econômico. O andamento vagaroso da agenda de melhora do ambiente de negócios e da produtividade resultaria em uma taxa média de crescimento econômico mais baixa também no médio prazo (1,2%).

1.2 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego ficou estável em setembro. A taxa de desemprego segundo apuração do IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) foi de 11,8% no trimestre encerrado em setembro, situando-se 0,1 ponto percentual abaixo da observada no mesmo período do ano anterior. O contingente de desocupados na economia situa-se em 12,5 milhões de pessoas, um patamar ainda elevado. A relativa estabilidade da taxa de desemprego na comparação anual refletiu o crescimento da população ocupada (1,6%), muito próximo ao da força de trabalho (1,5%). Considerando-se a série com ajuste sazonal calculada pela IFI, é possível observar que a taxa de desemprego vem recuando lentamente: 13,1% em abril de 2017, ;12,3% em janeiro de 2019 e 11,9% em setembro (Gráfico 1).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Aumento da ocupação segue concentrado nos segmentos informais. Nos 12 meses encerrados em setembro de 2019, o crescimento da população ocupada (1,8%) foi sustentado pelo avanço mais robusto do emprego sem carteira no setor privado (4,2%) e por conta própria (4,0%), enquanto o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado subiu apenas 0,3% nessa base de comparação (Tabela 5).

TABELA 5. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
População ocupada	93.584	93.631	93.801	1,8%	1,8%	1,8%	100,0%	100,0%	100,0%
Com carteira assinada no setor privado	33.146	33.042	33.075	0,0%	0,3%	0,3%	35,4%	35,3%	35,3%
Sem carteira assinada no setor privado	11.658	11.795	11.838	4,5%	4,4%	4,2%	12,5%	12,6%	12,6%
Trabalhador doméstico	6.280	6.287	6.276	-0,2%	-0,4%	-0,4%	6,7%	6,7%	6,7%
Setor público	11.714	11.671	11.683	1,4%	1,0%	1,0%	12,5%	12,5%	12,5%
Empregador	4.331	4.348	4.368	2,0%	1,6%	1,1%	4,6%	4,6%	4,7%
Conta Própria	24.227	24.293	24.434	3,8%	4,0%	4,0%	25,9%	25,9%	26,0%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58,547	58,411	58,475	0,9%	1,0%	0,9%	62,6%	62,4%	62,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Subutilização da força de trabalho indica fragilidade do mercado de trabalho. Em setembro, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas, subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (que trabalharam menos de 40 horas semanais e estavam dispostas a trabalhar mais) ou desalentadas (que desistiram de procurar emprego, mas que estariam em condições de assumir alguma ocupação) totalizou 24,2 milhões de indivíduos. Embora o número de pessoas nessas condições venha recuando nos últimos trimestres, o volume é 1,1% superior ao observado no mesmo período de 2018. Vale destacar, de toda forma, que o número de pessoas fora da força de trabalho por razões associadas ao desalento está diminuindo (Tabela 6).

TABELA 6. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior		
	jul/19	ago/19	set/19	jun/19	jul/19	ago/19
Desocupados	12.569	12.565	12.515	-2,0%	-0,8%	0,5%
Subocupados por insuficiência de horas trabalhadas	7.333	7.233	7.044	12,4%	8,5%	3,4%
Desalentados	4.831	4.712	4.703	1,2%	0,0%	-0,7%
Total	24.733	24.510	24.262	2,5%	2,0%	1,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Desemprego elevado e subutilização da força de trabalho reduz pressões sobre reajustes salariais. A perda de poder de barganha pelos trabalhadores constitui uma possível explicação para a estagnação na variação do rendimento real nos últimos meses. O rendimento médio real habitualmente recebido ficou estável em setembro frente ao mesmo período de 2018. O rendimento real dos trabalhadores com carteira assinada recuou 1,0% nessa base de comparação, ao passo que o rendimento dos sem carteira e conta própria cresceram 2,6% e 1,3%, respectivamente.

TABELA 7. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
Rendimento médio nominal (em R\$)	2.286	2.298	2.298	3,6%	3,2%	3,3%	5,0%	4,6%	4,6%
Rendimento médio real (em R\$)	2.291	2.300	2.298	-0,1%	-0,2%	0,1%	0,8%	0,6%	0,7%
Com carteira assinada no setor privado	2.173	2.186	2.183	-1,0%	-0,5%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	-0,9%
Sem carteira assinada no setor privado	1.430	1.433	1.407	5,1%	4,3%	2,6%	5,8%	5,7%	5,3%
Trabalhador doméstico	904	905	897	-0,1%	0,8%	0,0%	-0,9%	-0,8%	-0,8%
Setor público	3.654	3.676	3.659	0,5%	1,8%	0,9%	2,4%	2,0%	2,0%
Empregador	5.677	5.723	5.852	2,4%	-1,0%	1,1%	2,3%	1,2%	2,0%
Conta Própria	1.670	1.670	1.676	-0,9%	-0,7%	1,3%	0,4%	0,5%	0,8%
Massa salarial (em milhões de R\$)	209.014	210.073	210.424	2,2%	1,8%	1,8%	2,7%	2,4%	2,5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e juros

Em outubro, IPCA atingiu 2,54% em 12 meses. De acordo com o IBGE, o IPCA apresentou alta de 0,1% em outubro, após ter registrado deflação de 0,04% em setembro. Com esse resultado, a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses passou de 2,89% em setembro para 2,54% em outubro.

Comportamento dos núcleos reforça cenário confortável para a inflação. A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 2,82% em setembro para 2,80% em outubro, no acumulado em 12 meses. Vale destacar que as métricas de núcleos mais sensíveis ao ciclo econômico⁴ (IPCA-EX2 e IPCA EX-3) permanecem abaixo (2,40% e 2,70%) do limite inferior de tolerância (2,75%) da meta de inflação fixada em 4,25% para 2019.

⁴ Ver <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/boxrelatoriosinf/RI201806B5P-ri201806b5p.pdf>

TABELA 8. IPCA E NÚCLEOS DE INFLAÇÃO

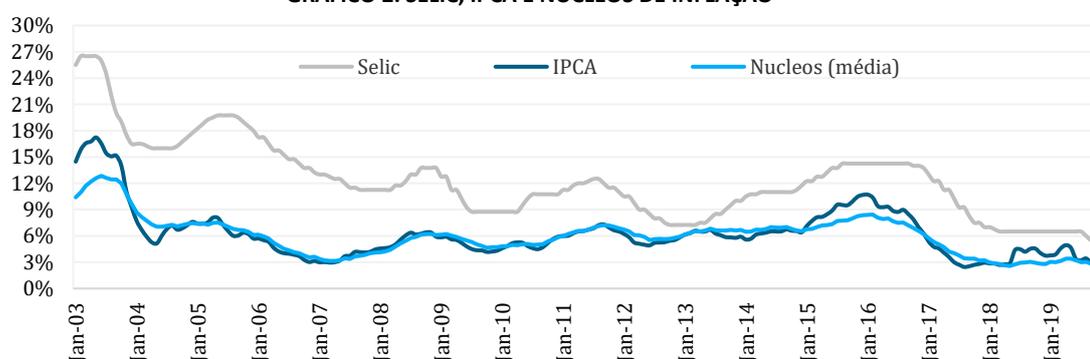
Inflação ao consumidor						
	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19	set/19	out/19
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	4.66%	3.37%	3.22%	3.43%	2.89%	2.54%
Preços administrados	6.53%	3.74%	3.24%	3.74%	2.87%	2.21%
Preços livres	4.01%	3.23%	3.22%	3.33%	2.90%	2.66%
Média dos núcleos de inflação	3.41%	3.22%	3.00%	3.04%	2.82%	2.80%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Expectativas de inflação permanecem abaixo da meta. Outro elemento que reforça o cenário comportado para o IPCA são as expectativas dos agentes com respeito à inflação acumulada para os próximos 12 meses. Segundo informações das Expectativas de Mercado do Boletim Focus do Banco Central, compiladas pela IFI, a inflação média esperada pelos agentes para os próximos 12 meses era de 3,47% em outubro (abaixo da meta de 4,0% fixada para 2020). A título de ilustração, em dezembro de 2015, essa expectativa era de 6,96%.

Taxa básica de juros deve ficar em 4,5% em dezembro. O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central reduziu a taxa básica de juros (Selic) para 5,0% ao ano. O cenário confortável de inflação observado tanto pelo índice cheio quanto pelas medidas de inflação subjacentes, as expectativas inflacionárias abaixo da meta e o nível de ociosidade elevado na economia criam condições para mais uma redução da taxa Selic. O Banco Central, em seus comunicados mais recentes, sinalizou uma queda de 0,5 ponto percentual, encerrando 2019 em 4,5% ao ano.

GRÁFICO 2. SELIC, IPCA E NÚCLEOS DE INFLAÇÃO



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas do Governo Central

Atividade econômica continua a restringir as receitas. Os resultados de arrecadação federal atualizados até setembro vieram em linha com o observado nos meses anteriores. Refletem uma atividade econômica relativamente fraca, no caso das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), enquanto as receitas não administradas contribuem para que o resultado global da arrecadação não seja pior. Enquanto a economia não retomar trajetória mais firme de crescimento, as bases tributáveis deverão seguir deprimidas, assim como os resultados da arrecadação de tributos administrados.

Receita total fica estável em setembro; no ano cresce 1,3% em termos reais. Em setembro, de acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a receita total do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central

e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) totalizou R\$ 123,4 bilhões, aumento de R\$ 299,2 milhões frente ao mesmo mês de 2018, ou +0,2% em termos reais. No acumulado de nove meses de 2019, a receita total do governo central alcançou R\$ 1.139,6 bilhões, 1,3% superior, em termos reais, ao montante apurado em igual período de 2018 (Tabela 9).

Receita líquida sobe 3,6% real em setembro e 0,5% no acumulado de janeiro a setembro. Deduzidas as transferências por repartição de receitas, que somaram R\$ 17,7 bilhões em setembro e R\$ 203,6 bilhões nos primeiros nove meses de 2019, a receita líquida apurada foi de R\$ 103,0 bilhões no mês e de R\$ 936,1 bilhões no acumulado do ano, configurando aumentos reais de, respectivamente, 3,6% e 0,5% frente ao ano anterior (Tabela 9).

Receitas administradas, exclusive as do RGPS, subiram 14,8% em setembro e 0,7% no acumulado do ano. No âmbito das receitas administradas pela RFB, excetuando-se as provenientes do RGPS, os montantes realizados de R\$ 67,5 bilhões em setembro e de R\$ 705,3 bilhões no acumulado de nove meses representaram incrementos de 14,8% e 0,7% acima da inflação, respectivamente (Tabela 9). No Relatório do Tesouro Nacional (RTN) referente a setembro de 2019, a STN destacou o comportamento de arrecadação de alguns tributos e contribuições no mês.

TABELA 9. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Set/2016			Jan-Set/2017			Jan-Set/2018			Jan-Set/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	938,1	-7,0%	20,2%	986,4	1,3%	20,3%	1.083,4	6,2%	21,5%	1.139,6	1,3%	21,6%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	577,7	-8,3%	12,5%	611,9	2,1%	12,6%	673,9	6,5%	13,4%	705,3	0,7%	13,4%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)</i>	254,5	-6,7%	5,5%	264,8	0,4%	5,5%	273,7	-0,1%	5,4%	292,4	2,9%	5,5%
<i>Receitas não administradas</i>	105,9	-0,3%	2,3%	109,7	-0,3%	2,3%	135,8	19,5%	2,7%	141,9	0,6%	2,7%
Transferências	150,5	-9,0%	3,2%	168,3	7,8%	3,5%	186,8	7,3%	3,7%	203,6	4,9%	3,9%
Receita líquida	787,6	-6,6%	17,0%	818,1	0,1%	16,9%	896,6	5,9%	17,8%	936,1	0,5%	17,7%
PIB (R\$ bi correntes)			4.634,3			4.849,9			5.047,9			5.281,3

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

- Imposto sobre a Renda (queda de 4,0% em setembro, em termos reais, frente ao mesmo mês de 2018; menos R\$ 958,2 milhões): houve redução expressiva nos recolhimentos do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) – R\$ 1,7 bilhão –, parcialmente compensada por crescimento na arrecadação do Imposto Retido na Fonte sobre rendimentos do Trabalho (R\$ 637,5 milhões) e do Capital (R\$ 155,6 milhões);
- CSLL (retração de 22,7% em termos reais; menos R\$ 1,2 bilhão): mesma explicação da atipicidade no recolhimento do IRPJ em setembro;
- Cofins (redução de 5,2%; menos R\$ 1,1 bilhão): efeito decorrente de um maior montante de compensações e a queda de 1,4% na comercialização do setor de serviços em setembro frente a igual mês de 2018, de acordo com o IBGE;
- Outras administradas pela RFB (aumento de 51,7%, em termos reais, mais R\$ 1,1 bilhão): efeito devido a reclassificação de parcelamentos em setembro de 2018, sem contrapartida em agosto de 2019;
- Arrecadação líquida para o RGPS (alta de 5,5%; mais R\$ 1,7 bilhão): combinação entre aumento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária em função da Lei nº 13.670, de 2018 (reversão da desoneração da folha de pagamento das empresas) e geração líquida positiva de 530,4 mil postos formais de trabalho na economia no acumulado de 12 meses até agosto de 2019;
- Dividendos e participações (aumento de R\$ 5,0 bilhões): crescimento em função da distribuição de dividendos dos bancos oficiais; e

- Demais receitas (incremento de 14,8%; mais R\$ 2,0 bilhões): efeito decorrente da incorporação de recursos proveniente do acordo celebrado entre a Petrobras e autoridades dos EUA no montante de R\$ 2,7 bilhões.

Receitas não administradas continuam a exercer maior contribuição para a receita total do governo central. A partir desses destaques feitos pela STN na última edição do Relatório do Tesouro Nacional, é possível concluir que do crescimento nominal de R\$ 9,1 bilhões apurado na receita total do governo central entre setembro de 2018 e setembro de 2019, R\$ 6,4 bilhões foram decorrentes de receitas não administradas, especialmente do recolhimento de Dividendos e Participações, e Demais Receitas. A variação nominal nas receitas administradas foi de R\$ 153,8 milhões no período, reforçando a baixa contribuição da atividade econômica para as receitas governamentais.

Recolhimentos robustos de IRPJ e CSLL entre junho e agosto foram atípicos. O resultado de setembro do RTN também evidenciou que o desempenho relativamente favorável do recolhimento de tributos incidentes sobre o lucro das empresas (CSLL e IRPJ) entre junho e agosto foi atípica, confirmando a hipótese levantada nas edições anteriores deste Relatório. De fato, os números da economia mostram uma recuperação tímida da atividade. Enquanto o comércio varejista exibe comportamento um pouco mais favorável, os serviços registram crescimento menor e a produção industrial tem queda na comparação em 12 meses. Em suma, a recuperação da economia ocorre de forma muito incipiente e pouco disseminada.

Recuperação da economia é incipiente e gera alguma volatilidade no resultado da arrecadação. Esses sinais mistos de recuperação da economia ficam evidenciados no comportamento das receitas de alguns tributos. A receita do IPI, por exemplo, imposto incidente sobre a produção de bens industriais, registra contração de 8,0%, em termos reais, no acumulado de 2019 até setembro, enquanto a arrecadação da Cofins sofreu redução de 7,6% nessa base de comparação. Os recolhimentos de IOF, Imposto de Importação e Imposto sobre a Renda, por sua vez, cresceram 5,7%, 0,6% e 5,8%, nesta ordem.

Recuperação esperada da economia deve favorecer parcela administrada da arrecadação. A IFI mantém a expectativa de que o consumo doméstico continue a ganhar tração entre o quarto trimestre deste ano e o primeiro trimestre de 2020 em função da liberação dos recursos do PIS/PASEP e do FGTS, além do ciclo de afrouxamento monetário conduzido pelo Banco Central. A combinação desses elementos com o avanço de medidas que encaminhem soluções para o equacionamento da situação fiscal dos entes federados deverá favorecer as expectativas dos agentes e consolidar um ambiente econômico favorável ao crescimento do PIB, o que favorece as receitas administradas.

2.2 Despesas do Governo Central

Despesas de previdência e pessoal continuam a crescer acima da média. Ainda de acordo com o RTN referente a setembro, apesar de a despesa total do governo central ter registrado queda no acumulado de nove meses de 2019, em termos reais, a análise da composição do gasto revela que as rubricas de previdência e pessoal continuam a crescer acima da média, evidenciando a dificuldade de controle da dinâmica do gasto obrigatório no Brasil.

Despesa total fica estável em setembro e cai 1,1% no acumulado de nove meses. Em setembro, a despesa total do governo central totalizou R\$ 123,4 bilhões, R\$ 299,2 milhões acima da despesa realizada em setembro de 2018, estável em termos reais (+0,2%). Entre janeiro e setembro, a despesa total somou R\$ 1.008,5 bilhões, retração de 1,1% ante o mesmo período de 2018 (Tabela 10).

Esforço de redução de despesas fica todo em cima das despesas discricionárias. Ainda considerando a despesa realizada no acumulado de 2019 até setembro, as despesas obrigatórias registraram ligeiro aumento de 0,3%, em termos reais, perfazendo R\$ 937,3 bilhões (mais R\$ 37,8 bilhões), ao passo que as despesas discricionárias somaram R\$ 71,3 bilhões (menos R\$ 11,7 bilhões), queda de 17,3% ante o ano passado (Tabela 10).

Despesa do RGPS cresceu 2,8%, em termos reais, entre janeiro e setembro frente a 2018. No grupo das despesas obrigatórias, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 457,7 bilhões no acumulado até

setembro, configurando alta de 2,8%, em termos reais, sobre o ano passado. Somente em setembro, a despesa com o RGPS saltou de R\$ 61,5 bilhões em 2018 para R\$ 66,1 bilhões neste ano (+4,5%) em função, principalmente, do aumento dos benefícios emitidos em 527,4 mil (1,8%).

TABELA 10. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Set/2016			Jan-Set/2017			Jan-Set/2018			Jan-Set/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi corrente	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	888,9	2,1%	19,2%	927,6	0,7%	19,1%	982,4	2,3%	19,5%	1.008,5	-1,1%	19,1%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	367,2	10,4%	7,9%	406,2	6,8%	8,4%	428,8	2,0%	8,5%	457,7	2,8%	8,7%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	181,5	-2,7%	3,9%	207,6	10,3%	4,3%	216,8	0,9%	4,3%	227,2	0,9%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	43,8	14,7%	0,9%	41,5	-8,6%	0,9%	40,9	-4,8%	0,8%	41,8	-1,6%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	36,6	5,4%	0,8%	40,3	6,1%	0,8%	42,0	0,7%	0,8%	44,6	2,3%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	14,5	-30,8%	0,3%	11,4	-24,4%	0,2%	10,7	-9,4%	0,2%	8,2	-26,2%	0,2%
<i>Fundeb</i>	10,0	-16,8%	0,2%	10,4	0,1%	0,2%	10,9	1,4%	0,2%	11,9	4,6%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	1,1	24,2%	0,0%	10,2	766,2%	0,2%	13,4	27,4%	0,3%	14,7	4,8%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	22,8	21,7%	0,5%	17,5	-26,4%	0,4%	12,8	-29,7%	0,3%	10,0	-24,1%	0,2%
Obrigatórias	801,7	3,6%	17,3%	857,2	3,1%	17,7%	899,4	1,4%	17,8%	937,3	0,3%	17,7%
Obrigatórias com controle de fluxo	94,5	-2,7%	2,0%	91,6	-6,6%	1,9%	100,0	5,5%	2,0%	101,7	-2,1%	1,9%
Discricionárias	87,2	-9,8%	1,9%	70,4	-22,2%	1,5%	83,0	13,7%	1,6%	71,3	-17,3%	1,3%
PIB (R\$ bi correntes)			4.634,3			4.849,9			5.047,9			5.281,3

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Gasto com pessoal subiu 0,9%, em termos reais, no acumulado do ano. Segunda despesa mais representativa do governo central, o gasto com pessoal tem mantido crescimento superior ao da despesa total. No acumulado de janeiro a setembro de 2019, houve aumento de 0,9%, em termos reais, frente ao ano anterior, configurando montante de R\$ 227,2 bilhões no período. O ritmo de crescimento da despesa com pessoal (ativos e inativos) e da despesa com aposentadorias e pensões do RGPS comprime cada vez mais o espaço das despesas discricionárias, exigindo medidas que corrijam essa dinâmica no longo prazo.

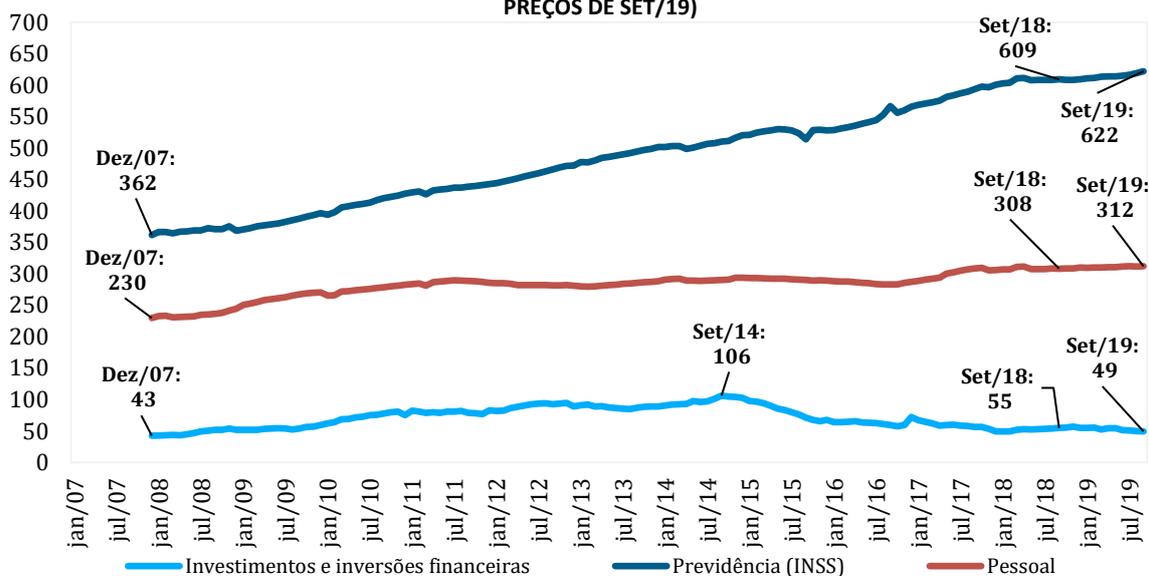
Despesas discricionárias sofreram redução real de 17,2% no acumulado do ano. O montante de despesas discricionárias de R\$ 71,3 bilhões no acumulado de janeiro a setembro de 2019 configura retração de 17,2%, em termos reais, frente a 2018. Basicamente, as reduções nas despesas discricionárias têm ocorrido em investimentos públicos, sobretudo em obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e em saúde e educação. A programação orçamentária e financeira deste ano já prevê nível mais baixo de despesas discricionárias relativamente às realizadas em 2018. Em setembro, em particular, a soma dessas despesas foi de R\$ 8,0 bilhões, uma queda de 18,3%, em termos reais, ante setembro de 2018. Segundo a STN, essa redução foi generalizada na maioria das funções, sendo parcialmente compensada por elevação de R\$ 134,3 milhões na função saúde.

A partir de 2014, esforço de controle sobre a despesa tem privilegiado reduzir o gasto discricionário. O Gráfico 3 evidencia de que maneira as despesas obrigatórias (previdência e pessoal) comprimem as discricionárias (investimentos) no orçamento federal. É possível perceber a estratégia do governo federal de, a partir de 2014, reduzir despesas como investimentos para acomodar o aumento dos gastos com pessoal de forma a continuar cumprindo as regras fiscais vigentes. Nesse contexto, os investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade entre setembro de 2014 (R\$ 106 bilhões, no acumulado em 12 meses) e setembro deste ano (R\$ 49 bilhões).

Sem reforma da previdência, despesas cresceriam muito acima da média do gasto público. Fica nítida também no Gráfico 3 a expansão mais forte das despesas previdenciárias nos últimos 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões continuariam a pressionar o orçamento público em caso de não aprovação de reformas que corrigissem a atual dinâmica dessas despesas.

Reforma da previdência não resolve o problema fiscal do país, mas dá fôlego para avanço em outras agendas. É importante registrar que as novas regras para a concessão de aposentadorias não resolvem o problema fiscal do país. No máximo, permitem que a despesa previdenciária deixe de crescer em relação ao PIB nos próximos anos. A reforma cumpre, no entanto, papel importante ao dar fôlego ao governo para impedir a paralisação da máquina pública, o que poderia ocorrer caso as despesas discricionárias continuassem a ser comprimidas na velocidade dos últimos anos.

GRÁFICO 3: DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES R\$ BILHÕES A PREÇOS DE SET/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Encaminhar soluções para o quadro fiscal é importante antes do avanço de medidas com efeito no longo prazo.

Ao mesmo tempo, o governo ganhará tempo para aprovar outras medidas para garantir a consolidação fiscal, assim como avançar na agenda de melhora do ambiente de negócios do país (reformas microeconômicas), de modo a recuperar a capacidade de crescimento da economia. Novas regras que disciplinem o gasto com pessoal são igualmente importantes para conter a dinâmica de crescimento dessa rubrica no orçamento dos entes federados. Um passo importante foi dado recentemente com a apresentação no Senado Federal de três propostas de emenda constitucional concebidas no Poder Executivo, as quais serão comentadas adiante.

2.3 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado

Déficit primário do governo central ficou em R\$ 72,5 bilhões em setembro. O déficit primário do governo central, de acordo com o RTN, foi de R\$ 20,3 bilhões em setembro, 14% menor, em termos reais, relativamente ao déficit de R\$ 23,0 bilhões apurado em setembro de 2018. No acumulado de nove meses em 2019, o déficit foi de R\$ 72,5 bilhões, ante R\$ 81,7 bilhões no mesmo período do ano anterior.

Melhora no déficit decorre de controle sobre despesas discricionárias e alta de receitas não administradas. Como explicitado anteriormente, essa melhora verificada no déficit primário do governo central é sustentada por um forte controle sobre as despesas, especialmente discricionárias, e por uma grande contribuição de receitas não administradas, como dividendos de empresas estatais, concessões e exploração de recursos naturais. Trata-se, portanto, de um ajuste fiscal de baixa qualidade por não configurar uma melhora na dinâmica das finanças públicas no médio e longo prazo.

Em 12 meses, déficit primário do governo central alcançou R\$ 111,8 bilhões em setembro. Ainda de acordo com a STN, nos 12 meses encerrados em setembro, o déficit primário do governo central foi de R\$ 111,8 bilhões, equivalente a 1,57% do PIB. Segundo a Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2019 (LDO)⁵, a meta de resultado primário para o governo central neste ano é de déficit de R\$ 139 bilhões. Conforme discutido pela IFI em outubro passado⁶, o resultado primário do governo central no ano deverá ficar abaixo da meta estipulada na LDO de 2019 em razão dos leilões de campos de petróleo, realizados em novembro, do empoçamento de recursos (despesas autorizadas, mas não pagas), da melhora nas receitas administradas nos últimos meses do ano e do recebimento de dividendos das empresas estatais.

Déficit primário do setor público consolidado ficou em R\$ 20,5 bilhões em setembro. O resultado primário do setor público consolidado, por sua vez, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi negativo em R\$ 20,5 bilhões em setembro passado (equivalente a 3,60% do PIB), segundo informações do Banco Central. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 20,6 bilhões (3,6% do PIB)⁷, enquanto os governos regionais tiveram déficit de R\$ 170 milhões (0,03% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 261 milhões (0,05% do PIB).

Em 12 meses, déficit do setor público atingiu R\$ 91,4 bilhões em setembro, 1,29% do PIB. Nos 12 meses encerrados em setembro, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 91,4 bilhões, equivalente a 1,29% do PIB (Gráfico 4). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 102,8 bilhões no período (1,4% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 9,2 bilhões (0,13% do PIB) e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 2,2 bilhões (0,03% do PIB). A dinâmica do resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade em reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, necessários para conter o aumento da dívida pública.

Evolução de receitas e despesas como proporção do PIB revela gravidade da situação fiscal do país. Uma outra maneira de observar a atual dificuldade da União em reverter os déficits primários registrados desde 2014 consiste em analisar a trajetória da receita líquida e da despesa total do governo central, as duas variáveis medidas como proporção do PIB. A partir de novembro de 2014, a despesa saltou de um nível de 18% do PIB para 20% do PIB em 2016 e 2017. A partir de 2018, foi conseguida alguma redução da despesa como proporção do PIB, basicamente, a partir do forte controle exercido sobre as despesas discricionárias do orçamento. Em setembro de 2019, a despesa total correspondeu a 19,51% do PIB (Gráfico 5).

A receita líquida, por sua vez, caiu do patamar de 18,35% do PIB em outubro de 2014 para 16,75% em outubro de 2017 em razão da forte crise econômica do biênio 2015/16. Houve recuperação da receita em 2018 com a tímida retomada da atividade econômica, mas os choques que atingiram a economia brasileira a partir de meados do ano passado abortaram esse processo. Assim, a receita líquida voltou a cair, tendo se estabilizado em patamar ligeiramente inferior a 18% do PIB em 2019 (Gráfico 5).

Trajelórias de receitas e despesas evidenciam a dificuldade de realizar todo o ajuste em cima das despesas. O ajuste fiscal necessário para equilibrar as contas públicas no longo prazo consiste em atuar sobre a dinâmica dessas curvas, de modo a reduzir a diferença existente no gráfico entre a despesa total e a receita líquida, medidas como

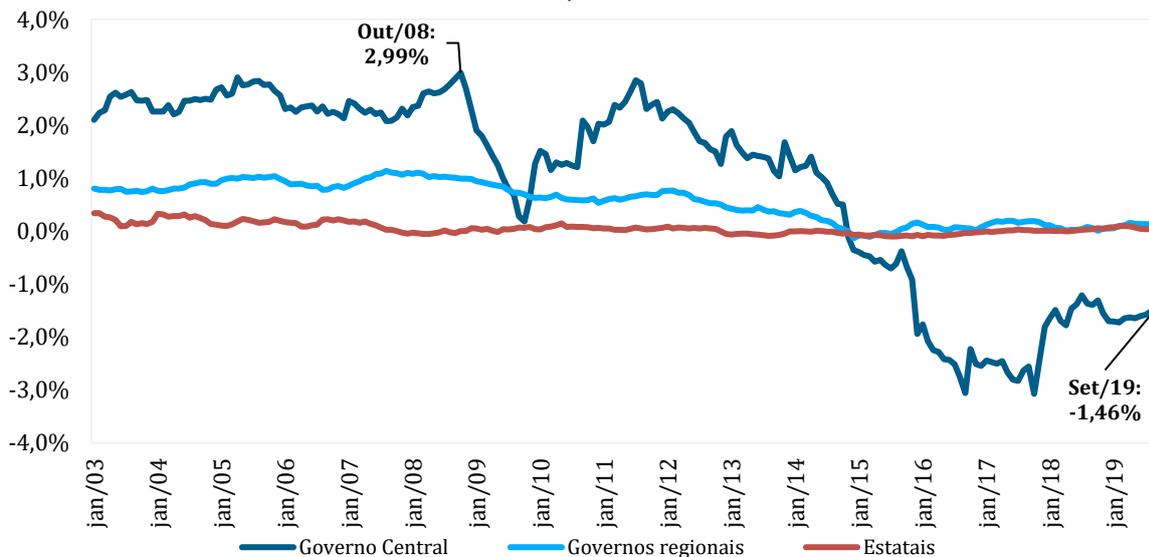
⁵ Lei nº 13.707, de 14 de agosto de 2018.

⁶ Ver Comentários da IFI nº 2, de 21 de outubro de 2019. Disponível em <https://bit.ly/2qLh18k>.

⁷ Importante lembrar que os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado momento do tempo para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhsH>.

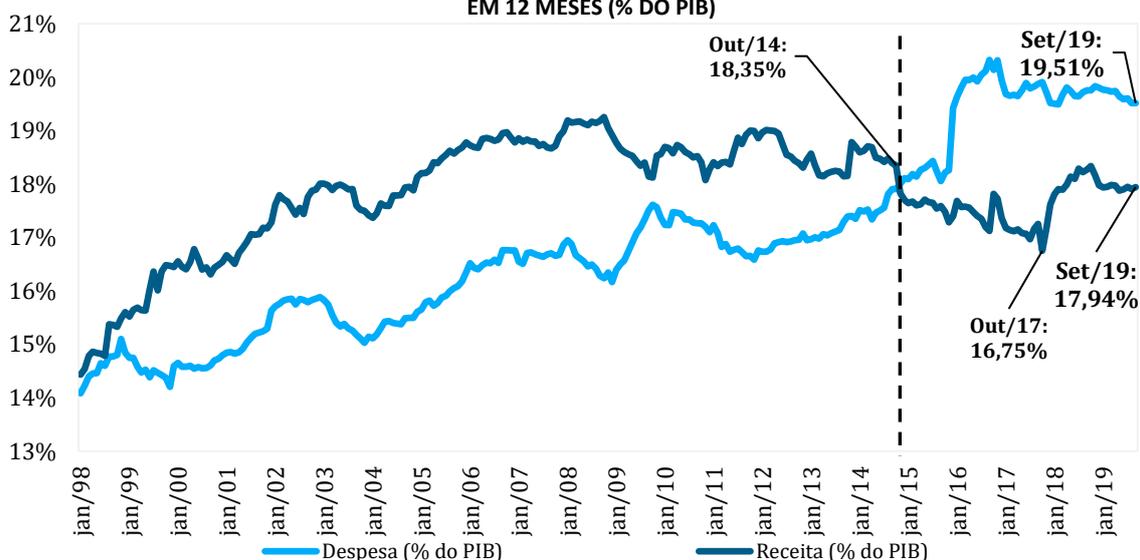
proporção do PIB. Fica clara a dificuldade de o governo promover todo o ajuste em cima da despesa, tendo em vista o caráter rígido da despesa pública no Brasil. Sem a adoção de reformas que ataquem essa rigidez, o mais provável é que, em algum momento, o governo tenha de lançar mão de medidas que elevem as receitas, de forma que o ajuste represente uma combinação de medidas.

GRÁFICO 4: RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 5: RECEITA LÍQUIDA E DESPESA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)



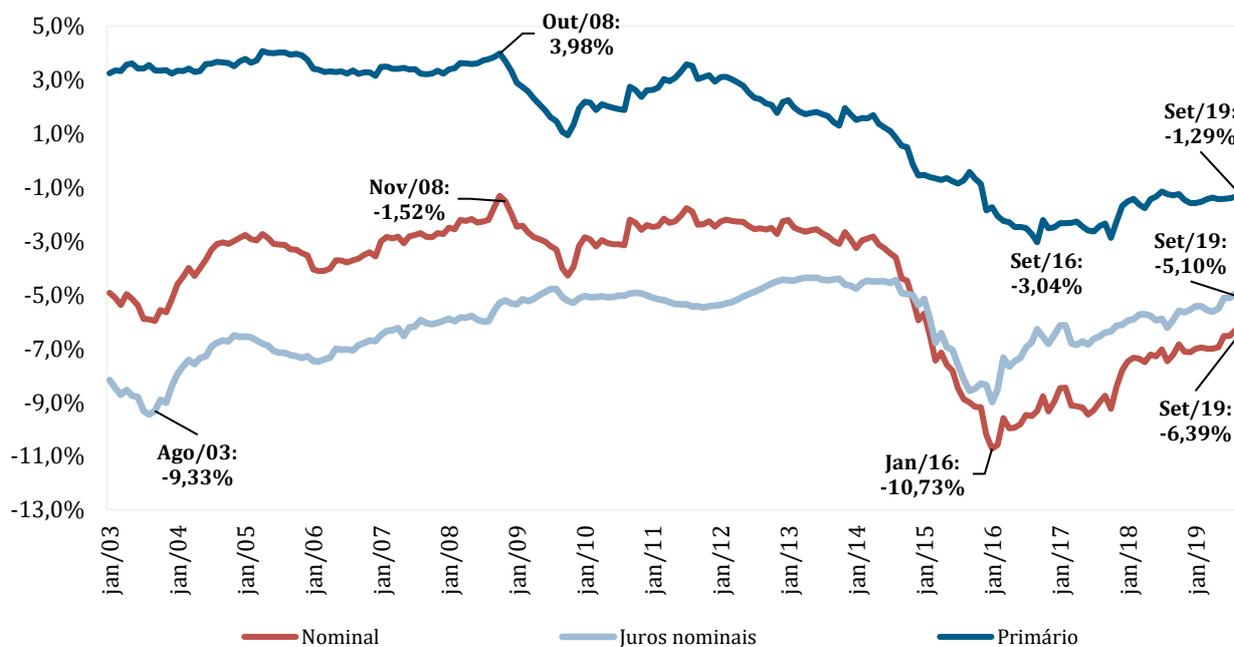
*Ajuste em Set/2010 para neutralizar o efeito das despesas de capitalização da Petrobras ocorridas naquele período.

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

Resultados primário, nominal e de pagamento de juros continuaram a melhorar em setembro. O Gráfico 6 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. As três variáveis mantiveram tendência de melhora em setembro. No mês, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 451,4 bilhões (6,39% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 360,0 bilhões (5,10% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 91,4 bilhões (1,29% do PIB).

Novas reduções na Taxa Selic ajudam a melhorar a dinâmica da despesa com juros do setor público. Em um contexto em que a despesa com juros tem participação relevante no resultado nominal do setor público, as reduções na taxa Selic exercem papel importante ao aliviar, em parte, o pagamento de juros sobre a rolagem da dívida pública. De todo modo, é importante reforçar que as reduções na Selic não resolvem o problema estrutural de desequilíbrio entre despesas primárias e receitas dos entes federados. Ademais, a manutenção da Selic em patamar baixo vai demandar novos avanços em medidas que promovam a consolidação fiscal no setor público.

GRÁFICO 6: RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.4 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado

Dívida líquida e dívida mobiliária cresceram em setembro. De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Mobiliária em poder do mercado cresceram em setembro, tanto na comparação com o mês anterior, quanto frente ao mesmo mês do ano anterior. A Dívida Líquida alcançou 55,3% do PIB no período (R\$ 3.907,7 bilhões), com aumento de 0,5 ponto percentual ante agosto e alta de 2,9 pontos percentuais em relação a setembro de 2018 (Gráfico 7).

O aumento da DLSP como proporção do PIB em setembro comparativamente a agosto decorreu de déficit primário (acréscimo de 0,3 ponto percentual), incorporação de juros nominais (alta de 0,4 ponto percentual), depreciação da taxa

de câmbio de 0,6% no mês (redução de 0,1 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (queda de 0,2 ponto percentual).

No ano, o aumento de 1,2 ponto percentual da DLSP como proporção do PIB foi influenciado por incorporação de juros nominais (alta de 4,0 pontos percentuais), déficit primário (alta de 0,6 ponto percentual), depreciação de 7,5% da taxa de câmbio no período (diminuição de 1,2 ponto percentual), ajuste de paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (redução de 0,4 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (diminuição de 1,8 ponto percentual).

Dívida mobiliária subiu 2,7 pontos percentuais em setembro ante 2018. A Dívida Mobiliária em poder do mercado, por sua vez, cresceu 1,2 ponto percentual entre agosto e setembro, atingindo 49,8% do PIB (R\$ 3.518,7 bilhões). Este resultado correspondeu a incremento de 2,7 pontos percentuais em comparação a setembro do ano anterior (Gráfico 7).

Dívida bruta recuou 0,8 p.p. em setembro em razão de pagamentos do BNDES, principalmente. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou R\$ 5.580,4 bilhões em setembro de 2019, equivalentes a 79,0% do PIB, redução de 0,8 ponto percentual em relação a agosto e alta de 1,3 ponto percentual frente a setembro de 2018 (Gráfico 7). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre agosto e setembro refletiu resgates líquidos de dívida do governo geral (redução de 1,0 ponto percentual), incorporação de juros nominais (alta de 0,4 ponto percentual), e crescimento do PIB nominal (redução de 0,2 ponto percentual).

Devoluções do BNDES ao Tesouro totalizam R\$ 94,76 bilhões em 2019 até outubro. Esses resgates líquidos de dívida do governo geral, equivalentes a 1,0 ponto percentual do PIB, são decorrentes das devoluções antecipadas dos créditos de recursos financeiros captados pelo BNDES junto ao Tesouro Nacional. Entre agosto e setembro, o banco de fomento devolveu cerca de R\$ 40 bilhões. No acumulado de 2019 até outubro, de acordo com informações do BNDES, já foram devolvidos antecipadamente ao Tesouro R\$ 70 bilhões, sem contar R\$ 24,76 bilhões que se referem a juros e amortizações previstos contratualmente⁸. Outra tranche de R\$ 30 bilhões foi aprovada para ser devolvida em novembro, o que deverá contribuir para manter a DBGG abaixo de 80% do PIB em 2019.

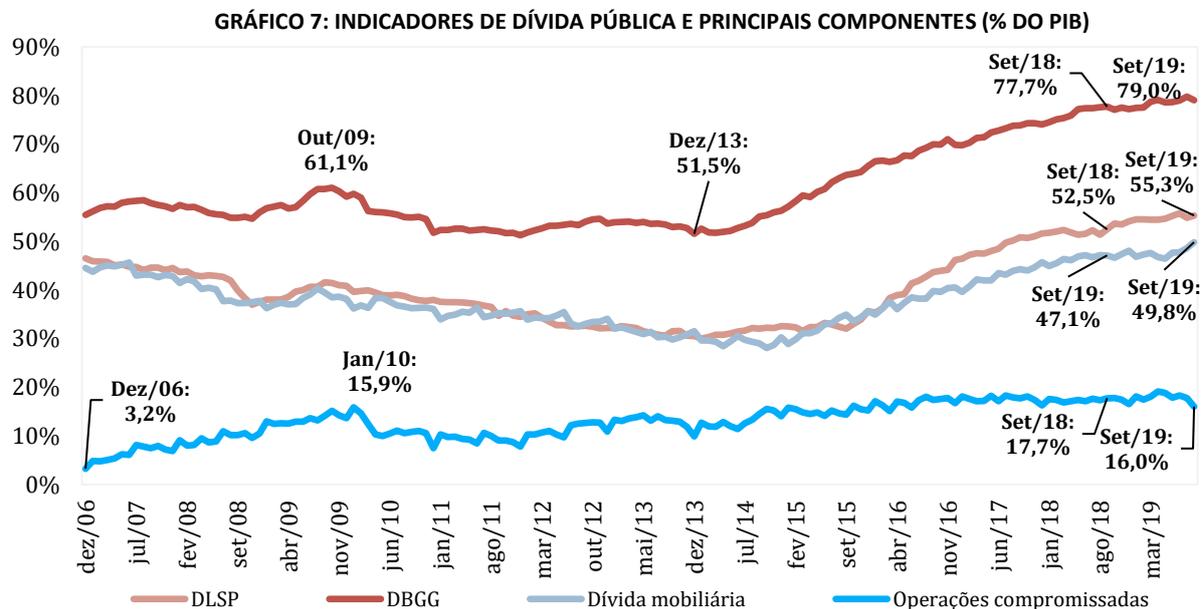
No ano, crescimento da dívida bruta como proporção do PIB corresponde a 1,8 ponto percentual. Em 2019, o crescimento de 1,8 ponto percentual da DBGG em relação ao PIB decorreu de incorporação de juros (incremento de 4,4 pontos percentuais), ajuste derivado da depreciação cambial (alta de 0,3 ponto percentual), resgates líquidos de dívida (queda de 0,4 ponto percentual), e crescimento do PIB nominal (decréscimo de 2,6 pontos percentuais).

Operações compromissadas caem 1,8 p.p. do PIB em setembro ante agosto. Por fim, as operações compromissadas de R\$ 1.131,8 bilhões sofreram redução expressiva de 1,8 ponto percentual do PIB em setembro ante agosto, atingindo 16,0% do PIB. Na comparação com setembro de 2018, as compromissadas registraram queda de 1,7 ponto percentual (Gráfico 7). O movimento de redução nessas operações, instrumento utilizado pelo Banco Central para controlar a liquidez da economia por meio da venda de títulos públicos, pode ter relação com: (i) a parte em dinheiro da devolução de recursos feita pelo BNDES ao Tesouro Nacional; e/ou (ii) a redução da liquidez advinda da venda de reservas internacionais feita pela autoridade monetária no mercado à vista de câmbio, propiciando o resgate de compromissadas para repor a liquidez na sua situação inicial.

Apesar de melhora relativa, situação do quadro fiscal continua delicada, exigindo medidas de ajuste. Para concluir esta seção, cabe mencionar que a trajetória dos indicadores de endividamento, sobretudo a DLSP e a DBGG, continua preocupante, exigindo ações por parte do governo que melhorem os resultados primários do governo central, de modo que os déficits sejam convertidos em superávits. A geração de superávits primários que estabilizem e façam cair o endividamento público como proporção do PIB transmitiria uma sinalização positiva aos agentes de comprometimento

⁸ Para maiores informações sobre as devoluções, acesse <https://bit.ly/2OjmZl0>.

do governo com o equilíbrio das contas públicas, permitindo que o atual cenário de juros básicos em níveis relativamente reduzidos seja consolidado.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2.5 Comentários a respeito da PEC Emergencial, a PEC dos Fundos e a PEC do Pacto Federativo

Esta seção da Conjuntura Fiscal apresenta pontos abordados na publicação Comentários da IFI nº 4, de 8 de novembro de 2019⁹, que trata de uma primeira avaliação a respeito do conteúdo das Propostas de Emenda à Constituição (PEC) nºs 186, 187 e 188, de 2019. Tais propostas ficaram conhecidas como PEC Emergencial, PEC dos Fundos e PEC do Pacto Federativo, respectivamente. Foram concebidas no Poder Executivo Federal e promovem inúmeras alterações de cunho fiscal no texto constitucional.

Em linhas gerais, as medidas apresentadas vão na direção correta ao criarem instrumentos para conter a expansão das despesas obrigatórias nos três níveis de governo. Introduzem, ainda, providências que, em conjunto, ajudam a formar um arcabouço mais favorável à adoção de políticas fiscais sustentáveis.

A expansão das despesas obrigatórias, como se sabe, é a principal responsável pelo desequilíbrio das contas públicas dos entes federados, ao gerar uma situação fiscal insustentável de déficits primários, endividamento e redução dos investimentos públicos. São temas tratados recorrentemente nos relatórios, notas e estudos da IFI.

No âmbito federal, a trajetória das despesas obrigatórias pode tornar inviável o cumprimento do teto de gastos já em 2021, além de levar a sucessivos descumprimentos da regra de ouro, segundo a qual as operações de crédito não podem superar as despesas de capital.

Conforme dito acima, a aprovação da reforma previdenciária contribuirá para a desaceleração do crescimento das despesas obrigatórias, com efeitos crescentes ao longo dos anos, mas não será suficiente para sanear as contas fiscais. As medidas ora tomadas voltam-se para as despesas obrigatórias, de modo geral, mas com ênfase nas despesas de pessoal.

⁹ Link para acesso do documento: <https://bit.ly/2qPIfun>.

A primeira proposta, a PEC Emergencial, propõe viabilizar e antecipar os ajustes que decorreriam do descumprimento do teto de gastos. Tal antecipação ocorreria pelo acionamento dos gatilhos em razão do descumprimento da regra de ouro, e não mais em razão do rompimento do teto de gastos. Além disso, como a regra de ouro está sendo descumprida pelo segundo ano consecutivo em 2019, a aprovação da proposta de acionamento dos gatilhos significaria ajuste imediato.

Ainda, a PEC Emergencial propõe ampliar o leque de medidas automáticas em relação às previstas no teto de gastos, notadamente redução da jornada dos servidores em até 25% (por exemplo de oito horas para seis horas, com redução proporcional de salários) e suspensão de progressões e promoções.

A PEC Emergencial também estende as medidas emergenciais a estados e municípios quando a relação entre as despesas correntes e as receitas correntes suplantar os 95%. Os entes subnacionais não ficam obrigados a adotar as medidas de ajuste, mas o texto da PEC condiciona a concessão de garantia da União nas operações de crédito desses entes à adoção de ações emergenciais sobre as despesas com pessoal.

Já a PEC do Pacto Federativo contempla um conjunto mais amplo de mudanças, no sentido de criar condições para que a sustentabilidade fiscal dos entes federados seja garantida. Segue uma lista de providências contida nessa proposta.

O aval da União a operações de crédito de estados e municípios, independentemente do ajuste realizado, ficará circunscrito àquelas tomadas com organismos multilaterais, a exemplo do Banco Mundial. A União não se responsabilizará por outras operações de crédito, como as tomadas junto a instituições financeiras oficiais, por exemplo.

Além disso, a PEC do Pacto Federativo deixa de prever a possibilidade de a União dar socorro financeiro aos entes subnacionais. Assim, renegociações de dívida de estados e municípios com a União ficam descartadas, podendo tais entes ir, literalmente, à falência, como ocorre em outros países organizados sob uma estrutura federativa.

Outra inovação da PEC do Pacto Federativo consiste na tentativa de redução dos gastos tributários da União, como proporção do PIB. As renúncias fiscais decorrentes de benefícios, regimes especiais, isenções e desonerações serão diminuídas a 2% do PIB a partir de 2026, por meio da proibição de criar, ampliar ou revalidar benefícios tributários. Esse número ficará no texto constitucional. Atualmente, esses gastos tributários representam cerca de 4,2% do PIB, de acordo com a Receita Federal. Não há detalhes, no entanto, a respeito de como tal redução será realizada, assim como por quem.

Mais uma inovação presente na PEC do Pacto Federativo elimina certas vinculações de receita no orçamento público, excetuando-se as vinculações constitucionais de saúde, educação, fundos constitucionais de participação de estados e municípios e outras listadas no texto proposto. Em caso de acionamento dos gatilhos, não poderá haver correção das despesas obrigatórias acima da inflação, ficando garantido o poder aquisitivo do salário mínimo.

A criação do Conselho Fiscal da República constitui outra inovação da PEC, sendo composto por Presidente da República, Presidente do Supremo Tribunal Federal, Presidente do Senado Federal, Presidente da Câmara dos Deputados, Presidente do Tribunal de Contas da União, três governadores e três prefeitos. A presença de governadores e prefeitos será por revezamento, ficando garantida a participação das cinco regiões geográficas brasileiras nessas cadeiras. O objetivo do Conselho é avaliar a sustentabilidade financeira do setor público. De todo modo, o texto da PEC do Pacto Federativo não deixa claro como será constituído o órgão, tampouco a fonte de custeio.

Em relação à atuação dos tribunais de contas, inovação trazida na PEC do Pacto Federativo confere novas atribuições ao Tribunal de Contas da União (TCU), que passará a normatizar procedimentos e questões orçamentário-financeiras de estados e municípios. Por exemplo, a corte de contas poderá definir como será feita a contabilidade de despesa com pessoal de todos os entes da federação, devendo as regras serem seguidas pelos tribunais de contas dos entes subnacionais.

Importante mencionar que as funções de contabilização de despesa com pessoal seriam atribuições do Conselho de Gestão Fiscal, cuja criação está prevista na Lei de Responsabilidade Fiscal. Esse Conselho, no entanto, jamais foi criado. A

presente PEC do Pacto Federativo parece pretender que as atribuições desse órgão fiquem a cargo do TCU, bem como do órgão central de contabilidade da União e até mesmo do Conselho Fiscal da República.

Os percentuais mínimos do orçamento a serem destinados a saúde e educação passarão a funcionar conjuntamente. O objetivo dessa inovação da PEC é otimizar os gastos dos entes federados nessas duas áreas. Assim, um município ou estado poderia gastar abaixo do mínimo em saúde, desde que o gasto na educação suplante o respectivo mínimo em montante equivalente ao que se gastou a menos na saúde. Também seria possível gastar a mais em saúde e a menos em educação.

Outra inovação presente no texto da PEC do Pacto Federativo disciplina a distribuição das receitas provenientes de royalties da exploração de petróleo. Essas receitas serão repartidas de forma mais generosa com estados e municípios. As regras dessa distribuição serão definidas posteriormente em lei complementar. O texto da PEC define somente que a União abrirá mão de uma parte da parcela que lhe cabe em favor dos entes subnacionais. Como contrapartida, as disputas envolvendo as compensações da Lei Kandir serão cessadas, com os estados abrindo mão de questionamentos e ações judiciais existentes contra a União.

O texto da PEC propõe também que seja reduzida a vinculação de recursos do FAT ao BNDES para 14%. Em caso de situação de emergência fiscal, dada pelo rompimento da regra de ouro, as transferências de recursos do FAT ao BNDES seriam suspensas.

A PEC do Pacto Federativo também extingue municípios brasileiros com até cinco mil habitantes e que tenham menos de 10% de receitas próprias em relação a receita total, por meio da incorporação por municípios vizinhos mais viáveis financeiramente. O incorporador poderá fazê-lo até a quantidade de três municípios.

Uma última inovação a ser destacada na PEC do Pacto Federativo consiste na extinção do Plano Plurianual (PPA), criando-se o orçamento plurianual. A lei orçamentária anual passará a ser denominada lei orçamentária plurianual, do que se depreende que programas e projetos poderão ser fixados em bases superiores a um ano.

Por fim, a terceira PEC concebida pelo Poder Executivo da União, a dos Fundos Constitucionais, faz as seguintes modificações na legislação:

- (i) fundos só poderão ser criados por meio de lei complementar (alteração do inciso IX do art. 167 da CF/88);
- (ii) cada um dos fundos existentes (exceto os previstos na Constituição Federal), nas três esferas de governo, terá que ser ratificado pelo respectivo Poder Legislativo, por meio de lei complementar específica, até o fim do segundo ano subsequente à data de promulgação da emenda (caput e § 1º do art. 3º da PEC);
- (iii) durante esse período, o superávit financeiro decorrente da acumulação de recursos não gastos dos fundos será destinado à amortização da dívida pública do respectivo ente (art. 5º da PEC);
- (iv) o patrimônio dos fundos extintos será transferido ao ente e Poder ao qual está vinculado (§ 2º do art. 3º da PEC);
- (v) os dispositivos infraconstitucionais no âmbito federal, estadual e municipal que vinculem receita a fundo serão revogados até o fim do ano em que se der a promulgação da emenda (caput do art. 4º da PEC);
- (vi) parte das receitas desvinculadas poderá ser destinada à erradicação da pobreza e aos investimentos em infraestrutura (§1º do art. 4 da PEC).

Com o fim das vinculações sem respaldo constitucional, as respectivas receitas não utilizadas para investimento em infraestrutura e erradicação da pobreza serão de uso livre, inclusive redução do déficit primário.

Contudo, só haverá ganho fiscal se a parcela dirigida a esses dois destinos for inferior à parcela das receitas desses fundos que já não é utilizada atualmente nos fins para os quais foram criados, engrossando a conta única dos entes com recursos vinculados.

Já o patrimônio dos fundos extintos também deixará de ser de uso restrito, o que possibilitará melhor alocação, inclusive no abatimento de dívida do respectivo ente. No caso da União, no entanto, vale registrar, não há como utilizá-los para reduzir a dívida pública federal, já que o eventual uso para resgate da dívida mobiliária junto ao mercado levaria à necessidade de compensar o aumento de liquidez com a realização de operações compromissadas do Banco Central que também compõem o passivo federal. Uma possível providência seria um encontro de contas entre o saldo da conta única e a carteira de títulos públicos que são, respectivamente, uma obrigação e um ativo junto ao Tesouro Nacional.

3. CENÁRIOS FISCAIS

3.1 Cenários para a receita total, transferências e a receita líquida

A IFI projeta as receitas do governo central com base na evolução da atividade econômica. As elasticidades são próximas da unidade, variando no caso de receitas administradas, previdenciárias (INSS) e não administradas. É considerada também a possibilidade de ocorrência de eventos não recorrentes, como por exemplo, bônus de assinatura de contratos provenientes de leilões de campos de exploração de petróleo.

Importante mencionar que as elasticidades receita-PIB podem aumentar em períodos de crescimento econômico continuado em razão do aumento do processo de formalização da economia, com consequente crescimento das bases tributáveis. De maneira análoga, em momentos de baixo crescimento ou de queda do PIB, as bases tributáveis podem diminuir, afetando a sensibilidade da arrecadação aos movimentos da atividade econômica.

A Tabela 11 apresenta uma síntese do novo cenário para as receitas total bruta e líquida, a partir de alguns parâmetros macroeconômicos descritos anteriormente, além de comparar com as projeções apresentadas na última revisão de cenários feita pela IFI, em maio de 2019.

TABELA 11. PROJEÇÕES DE RECEITA (% DO PIB) E COMPARAÇÃO ENTRE AS REVISÕES REALIZADAS EM MAIO E NOVEMBRO DE 2019 PARA O CENÁRIO BASE DA IFI

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total - % do PIB													
Cenário maio/2019	21,7	21,0	20,5	20,5	20,6	20,7	20,7	20,8	20,8	20,8	20,9	20,9	20,9
Cenário novembro/2019	21,7	22,7	21,1	21,1	21,3	21,1	21,1	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8
Receita líquida - % do PIB													
Cenário maio/2019	18,0	17,3	17,0	17,0	17,0	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Cenário novembro/2019	18,0	18,8	17,5	17,5	17,7	17,5	17,5	17,4	17,4	17,3	17,3	17,3	17,3
PIB - cresc. Real (%)													
Cenário maio/2019	1,1	1,8	2,2	2,3	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
Cenário novembro/2019	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4
PIB nominal - R\$ bilhões													
Cenário maio/2019	6.827,59	7.280,15	7.780,79	8.324,31	8.886,75	9.467,20	10.085,28	10.745,39	11.453,49	12.211,93	13.024,50	13.896,32	14.832,87
Cenário novembro/2019	6.827,59	7.159,48	7.613,56	8.124,01	8.659,06	9.206,42	9.791,61	10.415,88	11.083,56	11.797,61	12.560,35	13.376,98	14.252,20

Fonte: IBGE, Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Petróleo responde por R\$ 41,6 bilhões da melhora de R\$ 80,28 bilhões na receita total desde última revisão. No curto prazo, o cenário para as receitas governamentais ficou mais favorável em razão de eventos extraordinários tanto

na parcela administrada, quanto na não administrada das receitas. Entre a revisão de cenários realizada em maio passado para a de agora, a receita líquida do governo central projetada para 2019 sofreu incremento de R\$ 80,28 bilhões. Deste montante, R\$ 41,6 bilhões são decorrentes de bônus de assinatura de leilões de campos de exploração de petróleo.

Restante da melhora na receita decorre de outros eventos atípicos. Dos R\$ 38,68 bilhões restantes, uma parte é devida a eventos atípicos de ingresso de outras receitas não administradas, como exploração de recursos naturais e demais receitas não administradas. As receitas de exploração de recursos naturais, por exemplo, registraram alta nominal de R\$ 6,4 bilhões no acumulado de janeiro a setembro de 2019, a R\$ 48,4 bilhões, aumento real de 11,2% frente a 2018, de acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional. Uma atipicidade importante no recolhimento desse tributo foi a unificação da área do Parque das Baleias, na Bacia de Campos/RJ, ocorrida em abril deste ano.

Em demais receitas não administradas, houve ingresso significativo de R\$ 1,6 bilhão em junho de 2019 decorrente de um depósito judicial em favor do Banco Central. Já em Dividendos e Participações, o resultado adicional no acumulado do ano até setembro, de R\$ 6,2 bilhões, com o montante dessa receita alcançando R\$ 12,6 bilhões no período (+89%, em termos reais), teve como principal influência a distribuição de dividendos do Banco do Brasil (R\$ 270,7 milhões), do BNDES (R\$ 1,8 bilhão) e da Caixa Econômica Federal (R\$ 3,0 bilhões).

Reversão de parte da desoneração da folha de pagamento influencia receitas do RGPS. Existem também fatores atípicos a explicar o comportamento de algumas receitas administradas em 2019, os quais respondem por parte da diferença de R\$ 38,68 bilhões na projeção da receita líquida do governo central entre a revisões do cenário da IFI de maio e novembro de 2019. A primeira atipicidade está afetando os recolhimentos das receitas do Regime Geral da Previdência Social, tendo em vista que a Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018, alterou a sistemática nas compensações tributárias cruzadas entre tributos não previdenciários e previdenciários. Em outras palavras, a referida lei reverteu, em parte, a desoneração da folha de pagamento das empresas de alguns setores da economia, a qual teve início no segundo semestre de 2011.

Incremento nas receitas do RGPS em 2019 totaliza R\$ 18,7 bilhões até setembro. De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, as receitas do RGPS somaram R\$ 292,4 bilhões nos primeiros nove meses de 2019, aumento real de 2,9% ante 2018, e ingresso adicional de R\$ 18,7 bilhões, em termos nominais.

Reorganizações societárias e PERT/PRT impulsionam recolhimentos de IRPJ e CSLL em 2019. Por fim, outra atipicidade relevante nas receitas administradas em 2019 diz respeito ao recolhimento de IRPJ e CSLL, tributos incidentes sobre o lucro das empresas. Em particular, foram registrados ingressos mais robustos dessas receitas entre junho e agosto. De acordo com explicação da Receita Federal, esse movimento ocorreu em função de reestruturações societárias ocorridas em algumas empresas, como a BR Distribuidora, que teve o controle estatal diluído em julho passado. Segundo informações da Secretaria do Tesouro Nacional, até agosto do presente ano, ingressaram R\$ 13 bilhões a título de CSLL nos cofres do Tesouro provenientes desses pagamentos atípicos por parte das empresas.

Além disso, ainda são verificados neste ano efeitos importantes do Programa Especial de Regularização Tributária (PERT), que substituiu o Programa de Regularização Tributária (PRT) em janeiro de 2018. Apesar de o efeito mais forte desse movimento ter sido apurado em 2018, ingressos relevantes ainda são contabilizados este ano, impulsionando a arrecadação de tributos administrados.

Recuperação esperada da economia favorecerá gradativamente as receitas administradas. Em suma, apesar do aumento da receita líquida projetada entre as revisões de cenários realizadas em maio e novembro de 2019, a quase totalidade da diferença pode ser explicada por eventos atípicos. De fato, a recuperação muito incipiente da atividade econômica ainda não influencia as receitas administradas do governo central de forma mais visível. Como discutido na seção dedicada à revisão do cenário macroeconômico, a IFI contempla aceleração da atividade econômica a partir do quarto trimestre de 2019 em razão da liberação de recursos do PIS/PASEP e do FGTS, além dos efeitos decorrentes do afrouxamento monetário retomado pelo Banco Central em julho passado.

Receita líquida como proporção do PIB aumenta em 2019 e 2020. Essas foram, portanto, as principais razões para o aumento da receita líquida, como proporção do PIB, do cenário da IFI de maio de 2019 para o de agora. Naquela ocasião, as proporções esperadas para a relação receita líquida/PIB em 2019 e 2020 eram de, respectivamente, 17,3% e 17,0%. Agora, passaram a ser de 18,8% para 2019 e 17,5% para 2020 (Tabela 11).

Maior crescimento do PIB aumenta razão receita/PIB no horizonte de projeção. Ao longo do período de projeção (2019-2030), a razão entre a receita líquida do governo central e o PIB ficou ligeiramente mais elevada até meados da próxima década em função de um crescimento real do PIB maior projetado no período. A inflação média mais baixa do cenário para o período de 2019 a 2030 (média de 3,48%, contra 3,9% esperada em maio de 2019), que também fez diminuir a projeção para o deflator implícito do PIB, gerou valores menores para o PIB nominal nos próximos anos (Tabela 11).

Além da entrada de maior montante de recursos a título de receitas não administradas, outro fator a melhorar o cenário de receitas governamentais no curto prazo foi a revisão da taxa de expansão da economia. Apesar da revisão para baixo na projeção de crescimento do PIB em 2019, para o período de 2020 a 2024, a projeção da IFI passou a contemplar crescimento um pouco mais forte, especialmente em 2021 e 2022.

Inflação mais baixa projetada reduziu as projeções do PIB nominal até 2030. O PIB nominal, por sua vez, ficou menor no horizonte de projeção do cenário da IFI em função da revisão para baixo da inflação da economia, o que também contribuiu para reduzir o deflator implícito do PIB. Como a IFI considera a projeção para o deflator como um percentual aplicado ao IPCA, o PIB nominal ficou menor no período de 2019 a 2030.

As Tabelas 12, 13 e 14 contêm projeções de receita total bruta e suas componentes (receitas administradas pela Receita Federal, incentivos fiscais, RGPS e receitas não administradas), além de projeções para as transferências aos entes subnacionais e para a receita líquida nos cenários base, otimista e pessimista.

Retomada do crescimento aumenta a importância relativa das receitas administradas. Os novos cenários contemplam, pelo lado das receitas administradas, retomada gradual de crescimento à medida que se consolide um retorno das taxas de expansão da economia ao seu nível potencial, em torno de 2,3% ao ano. A manutenção de um crescimento real continuado do PIB, ainda que a taxas inferiores às que seriam desejáveis, permitirá uma recomposição das bases de incidência de vários tributos, aumentando, ao longo do tempo, as elasticidades das receitas governamentais.

A tendência, portanto, a se confirmar a expectativa de que a economia entre em uma trajetória de crescimento continuada, é que as receitas administradas voltem a ganhar importância relativa frente às receitas não administradas. Assim, os cenários contemplam perda de participação das não administradas na receita total e no PIB. Isso é muito importante para conferir robustez aos resultados fiscais dos próximos exercícios, que tendem a ficar menos voláteis.

TABELA 12. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO BASE – R\$ BILHÕES

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484,2	1.623,4	1.606,6	1.716,9	1.843,4	1.944,5	2.061,9	2.184,4	2.320,3	2.467,2	2.623,1	2.790,2	2.971,1
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	905,1	939,9	998,0	1.072,7	1.153,8	1.215,6	1.290,3	1.369,8	1.455,5	1.548,0	1.647,0	1.754,1	1.871,3
Incentivos fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação líquida para o RGPS	391,2	415,1	443,0	475,1	509,7	540,3	576,4	614,8	656,3	701,0	748,3	799,1	853,5
Receitas não administradas pela RFB	188,0	268,5	165,6	169,2	179,9	188,6	195,1	199,8	208,4	218,3	227,7	237,0	246,2
Transferências por repartição de receita	256,7	280,7	271,5	294,2	313,5	332,7	352,6	373,6	396,2	420,8	447,2	475,7	506,7
Receita líquida	1.227,5	1.342,7	1.335,1	1.422,8	1.529,9	1.611,8	1.709,3	1.810,8	1.924,1	2.046,4	2.175,9	2.314,5	2.464,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

TABELA 13. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO OTIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484,2	1.623,4	1.613,6	1.737,9	1.883,1	1.996,6	2.146,9	2.292,7	2.456,1	2.645,8	2.834,5	3.057,3	3.283,2
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	905,1	939,9	1.001,8	1.084,2	1.175,8	1.255,2	1.350,8	1.446,3	1.550,5	1.671,7	1.793,2	1.937,4	2.085,2
Incentivos fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação líquida para o RGPS	391,2	415,1	444,6	480,2	519,5	552,3	597,1	641,9	690,5	745,9	801,8	867,8	934,7
Receitas não administradas pela RFB	188,0	268,5	167,1	173,5	187,9	189,2	198,9	204,5	215,2	228,2	239,6	252,1	263,4
Transferências por repartição de receita	256,7	280,7	272,7	297,8	320,2	341,6	367,2	392,2	419,5	451,5	483,5	521,7	560,4
Receita líquida	1.227,5	1.342,7	1.340,9	1.440,2	1.562,8	1.655,0	1.779,7	1.900,4	2.036,6	2.194,3	2.351,0	2.535,6	2.722,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

TABELA 14. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO PESSIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484,2	1.623,4	1.606,3	1.733,6	1.881,6	1.988,9	2.119,1	2.256,0	2.407,9	2.570,9	2.740,7	2.928,1	3.124,8
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	905,1	939,9	1.002,7	1.091,3	1.189,5	1.270,9	1.358,1	1.450,6	1.551,2	1.659,2	1.772,4	1.897,7	2.030,4
Incentivos fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação líquida para o RGPS	391,2	415,1	445,0	483,2	525,3	559,0	600,4	644,4	692,4	743,7	797,2	855,9	916,9
Receitas não administradas pela RFB	188,0	268,5	158,6	159,2	166,8	159,1	160,5	161,0	164,3	168,0	171,2	174,5	177,5
Transferências por repartição de receita	256,7	280,7	271,5	297,0	320,0	340,4	362,5	386,0	411,4	438,7	467,5	499,5	533,2
Receita líquida	1.227,5	1.342,7	1.334,9	1.436,6	1.561,6	1.648,6	1.756,6	1.870,0	1.996,6	2.132,2	2.273,2	2.428,6	2.591,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

3.2 Cenários para o resultado primário e a dívida bruta

Melhora dos cenários fiscais não altera necessidade de continuidade do ajuste das contas públicas. A partir da revisão de cenários macroeconômicos apresentada no presente relatório, reestimamos as trajetórias para o resultado primário e para a dívida bruta. O quadro fiscal melhorou sensivelmente, no curto prazo, como já se antecipou no Comentários da IFI (CI) nº 2¹⁰, notadamente em razão das receitas decorrentes dos leilões do pré-sal. Para o longo prazo, apesar de se observar melhora importante nas projeções, persiste um quadro fiscal desafiador.

Fatores estruturais, como a aprovação da reforma da previdência, e fatores conjunturais, como receitas extraordinárias do petróleo, explicam as novas projeções. A presente seção discute os novos números fiscais nos cenários base, otimista e pessimista, incorporando os seguintes fatores condicionantes: a) aprovação da reforma da previdência, com a promulgação da Emenda Constitucional nº 103¹¹; b) novas premissas para as despesas de pessoal da União; c) revisão das trajetórias para as receitas públicas federais; e d) redução da taxa de juros real; e e) incorporação das receitas arrecadadas nos leilões de petróleo. Ademais, outros fatores afetaram as simulações de resultado primário e dívida, incluindo as reestimativas para o PIB nominal e para o seu crescimento real.

A seguir, apresenta-se a revisão da estimativa de resultado primário para 2019 (igual, nos três cenários), tratada à parte em razão da quantidade de fatores novos considerados. Os dois tópicos seguintes abordam as revisões do resultado

¹⁰ Acesse aqui o CI nº 2 – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/563354/CI_02.pdf

¹¹ Acesse a EC 103 - http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm

primário nos cenários base e alternativos (otimista e pessimista). Finalmente, a quarta seção apresenta a revisão das projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em cada um dos cenários.

3.2.1 Revisão da estimativa de resultado primário para 2019

Inicialmente, apresentaremos as novas projeções do resultado primário nos cenários base, otimista e pessimista. Dado que resta pouco tempo para o término do ano, as projeções para 2019 se equivalem nos três cenários.

Déficit primário do governo central terminará 2019 em R\$ 95,8 bilhões. Setor público terá déficit de R\$ 86,3 bilhões.

As expectativas da IFI, no relatório de maio deste ano, eram déficits de R\$ 139 bilhões para o governo central e R\$ 132 bilhões para o setor público consolidado. Considerando-se uma receita primária total de R\$ 1.484 bilhões e transferências a estados e municípios de R\$ 257 bilhões, já elucidadas na seção anterior, e despesas primárias de R\$ 1.352 bilhões, revisou-se a projeção de déficit primário do governo central para R\$ 95,8 bilhões. Agregada a expectativa de superávit primário dos governos regionais e estaduais, da ordem de R\$ 9,5 bilhões, o déficit do setor público consolidado encerrará 2019 em R\$ R\$ 86,3 bilhões, nível bastante inferior à meta fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias, de R\$ 132 bilhões¹².

Os cálculos revistos são explicados a seguir. Os principais movimentos estão expressos na Tabela 15.

TABELA 15. MUDANÇAS NO CENÁRIO FISCAL DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	Comparativo Base 2019		
	Maio	Novembro	Diferença
Receita total	1.526,7	1.623,4	96,8
Transferências a E&M	264,3	280,7	16,5
Receita Líquida	1.262,4	1.342,7	80,3
Despesa Primária	1.401,4	1.438,5	37,1
Obrigatórias	1.297,6	1.282,2	-15,4
Previdência	626,1	625,8	-0,3
Pessoal	318,6	313,0	-5,6
Abono e Seguro	56,0	54,6	-1,3
BPC	59,9	58,4	-1,5
Bolsa Família	33,6	33,6	0,0
Demais obrigatórias	203,4	196,8	-6,7
Discricionárias (Executivo)	103,8	156,3	52,5
Resultado primário	-139,0	-95,8	43,2

Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

Revisão das projeções de receita para 2019 superam reestimativas das despesas em R\$ 43,2 bilhões. A receita líquida do governo central projetada pela IFI, em maio, aumentou R\$ 80,3 bilhões, de R\$ 1.262,4 para R\$ 1.342,7 bilhões. Do lado dos gastos primários, esperava-se uma despesa total de R\$ 1.401,4 bilhões, em maio e, agora, projeta-se R\$ 1.438,5 bilhões (alta de R\$ 37,1 bilhões). A composição dos efeitos das receitas e despesas explica a melhora de R\$ 43,2 bilhões no déficit primário projetado pela IFI, que passou de R\$ 139 bilhões para R\$ 95,8 bilhões.

Em 2019, receita líquida do governo federal terá acréscimo de R\$ 80,3 bilhões em relação ao previsto no cenário de maio da IFI, sendo R\$ 41,6 bilhões explicados por receitas extraordinárias. Do lado das receitas, destaca-se a

¹² O resultado primário dos governos regionais está superavitário em mais de R\$ 20 bilhões no acumulado entre janeiro e setembro de 2019. Os meses finais do ano costumam apresentar déficit elevado, mas, mesmo assim, o padrão observado é bastante positivo. A meta fixada na LDO é um superávit de R\$ 10,5 bilhões. Nós estamos considerando, no cálculo apresentado para o setor público consolidado, R\$ 10 bilhões. Quanto às estaduais, o resultado acumulado entre janeiro e setembro foi próximo de zero. Consideramos um déficit de R\$ 0,5 bilhão nas contas apresentadas.

arrecadação extraordinária que passa a ser contemplada nos cenários da IFI. As receitas previstas com os novos leilões do pré-sal melhoraram expressivamente as projeções para as contas de 2019, como discutido na seção anterior, mesmo após a frustração em relação ao originalmente previsto pelo governo. Após a realização dos leilões do pré-sal, as receitas extraordinárias totalizaram R\$ 69,96 bilhões, no dia 6 de novembro, e mais R\$ 5,05 bilhões referentes aos leilões do dia seguinte.

No caso do primeiro grupo, como o ágio foi inferior a 5%, não haverá divisão do pagamento da outorga em duas parcelas (2019 e 2020). Assim, o governo federal e os governos regionais receberão, excetuada a parcela da Petrobras (R\$ 34,6 bilhões), R\$ 35,4 bilhões até o fim de 2019.

A parte da União nos leilões do dia 6 de novembro corresponde a 67% do total arrecadado, equivalentes a R\$ 23,7 bilhões. Além disso, os R\$ 5,05 bilhões arrecadados no segundo dia de leilões pertencem integralmente ao governo federal. A adequada contabilização desses números no cálculo do primário de 2019 deve ser feita somando-se R\$ 69,96 bilhões e R\$ 5,05 bilhões à receita bruta projetada, acrescentando-se R\$ 11,7 bilhões nas transferências a estados e municípios e subtraindo-se R\$ 34,6 bilhões nas despesas discricionárias (despesa com a Petrobras). O resultado está expresso na Tabela 15.

Além dessas receitas, houve arrecadação extraordinária de R\$ 8,9 bilhões, em outubro, decorrente da 16ª Rodada de leilões do pré-sal. Esse valor também deve ser incorporado à receita bruta. Assim, o resultado é um aumento de R\$ 37,6 bilhões na projeção da receita líquida da União (R\$ 23,7 somados a R\$ 5,05 e a R\$ 8,9 bilhões) para 2019. Finalmente, incorporamos expectativa de arrecadação adicional de dividendos do BNDES da ordem de R\$ 4 bilhões, compondo o rol de receitas não esperadas em relação ao cenário de maio da ordem de R\$ 41,6 bilhões.

Apesar do peso da entrada de receitas dos leilões do pré-sal e do fluxo adicional de dividendos a serem pagos pelo BNDES em 2019, a projeção da IFI para as receitas do governo central também está sendo incrementada em R\$ 38,7 bilhões adicionais, explicados pela dinâmica da arrecadação tributária acima do esperado e por outros fatores detalhados na seção anterior, de “Cenários para a receita total, transferências e a receita líquida”.

Redução nas estimativas de despesas obrigatórias é mais do que compensada pelo aumento nas discricionárias.

Do lado das despesas, as projeções para 2019 (válidas para os três cenários) sofreram diversas alterações. As despesas de pessoal projetadas pela IFI, em maio, equivaliam a R\$ 318,7 bilhões, e agora estão em R\$ 313 bilhões, redução de R\$ 5,7 bilhões. Levou-se em conta, aqui, o desempenho realizado até setembro melhor do que o esperado. Os gastos com previdência (INSS) passaram de R\$ 626,1 para R\$ 625,8 bilhões (-R\$ 0,3 bilhão), em linha com as projeções apresentadas em trabalhos recentes pela IFI.

Já as despesas com abono e seguro-desemprego passaram de R\$ 56 bilhões a R\$ 54,6 bilhões, queda de R\$ 1,4 bilhão, enquanto as transferências do Benefício de Prestação Continuada (BPC) diminuíram R\$ 1,5 bilhão, ao passarem de R\$ 59,9 bilhões para R\$ 58,4 bilhões. Por sua vez, as despesas com o Bolsa-Família continuam projetadas em R\$ 34 bilhões, ao passo que as demais obrigatórias passaram de R\$ 203,4 bilhões para R\$ 196,8 bilhões, R\$ 6,6 bilhões a menos, movimento explicado pela revisão na projeção de subsídios e subvenções (de R\$ 20,4 para R\$ 14 bilhões).

Por fim, as despesas discricionárias do Executivo, que antes estavam estimadas em R\$ 103,8 bilhões, saltaram para R\$ 156,3 bilhões (+R\$ 52,5 bilhões), o que se explica pela incorporação dos R\$ 34,6 bilhões referentes à Petrobras e pelos descontingenciamentos orçamentários feitos pelo governo na presença de maior arrecadação.

Vale observar que a receita primária melhor em 2019 permitiu que o governo descontingenciasse todo o orçamento de despesas discricionárias. Assim, o nível dessas despesas encerrará o ano bem mais alto do que o previsto em maio pela IFI. Contudo, nesta nova projeção, já incorporamos a possibilidade de que parte das discricionárias autorizadas não seja gasta (empoçamento), no montante de R\$ 12 bilhões.

Em síntese, as revisões para baixo nas despesas obrigatórias totalizaram R\$ 15,5 bilhões e o aumento das discricionárias, R\$ 52,5 bilhões, compondo um aumento líquido de R\$ 37 bilhões sobre a projeção de despesas primárias.

3.2.2 Revisão do cenário base para o governo central

Resultado primário melhora para o período 2020 a 2030. O superávit primário do governo central projetado para 2030, no cenário base, passou de R\$ 163 bilhões a R\$ 193,4 bilhões, entre os RAFs de maio e novembro. O déficit só será convertido em superávit em 2026, mesma estimativa apresentada pela IFI na revisão de cenários de maio de 2019. As principais alterações promovidas em relação aos cenários apresentados em maio concentraram-se nas mudanças para a evolução do gasto com pessoal. Já as projeções de gastos previdenciários, tanto do INSS quanto dos servidores, passaram a contemplar os efeitos finais estimados pela IFI decorrentes da aprovação da reforma da previdência, com a promulgação da Emenda Constitucional nº 103¹³.

Teto de gastos poderá ser rompido em 2021, e não mais em 2022. As despesas com pessoal, no cenário base de maio, cresciam pelo IPCA mais 0,5% ao ano. Em 2022, a previsão era de que o teto de gastos seria rompido e, assim, os gatilhos previstos na Emenda Constitucional 95 poderiam ser acionados. Isso produziria um congelamento dos gastos de pessoal a partir de 2023, conforme nosso cenário. Agora, o teto de gastos poderá ser rompido já em 2021, como mostraremos.

Projeção de gasto com pessoal prevê 100% de reposição para os servidores que se aposentarem, mas até 2021, ano de rompimento do teto. No cenário base ora apresentado, passamos a contemplar as projeções de quantidade de servidores produzidas pela IFI no âmbito do Estudo Especial nº 10¹⁴, combinadas com premissas para a evolução do salário médio. No cenário base, optamos por considerar reposição dos servidores aposentados até 2021. Daí em diante, em razão do descumprimento do teto, passariam a valer os ajustes decorrentes do gatilho do teto de gastos, como explicaremos a seguir.

Se forem acionados os gatilhos do teto em 2021, a despesa de pessoal cairá a 2,3% do PIB até 2030. Para o salário médio, adotamos a correção pelo IPCA, até 2021, uma vez que as novas projeções indicam rompimento do teto já naquele ano. Isto é, a partir de 2022, os gatilhos seriam acionados e a despesa ficaria congelada, nos mesmos moldes do que fora previsto em maio pela IFI. Sob esse efeito, as despesas de pessoal passariam de R\$ 313 bilhões, em 2019, para R\$ 333,2 bilhões, em 2030, conforme se vê na Tabela 16. Em percentual do PIB, as despesas evoluíram de 4,4% do PIB, em 2019, para 4,1%, em 2021, passando a cair mais rapidamente e atingindo nível de 2,3% do PIB em 2030 (no cenário de maio, 2,5%).

A PEC da Emergência Fiscal poderia potencializar os efeitos dos gatilhos do teto de gastos. Para as despesas com inativos, que compõem a rubrica de pessoal, assumimos a evolução de quantidades conforme estudo mencionado e, para a remuneração média, correção pela inflação até 2021. Registre-se, ainda, que não se considerou, aqui, a mudança no arcabouço de regras fiscais proposto pela PEC da Emergência Fiscal e/ou do Pacto Federativo, enviada nas últimas semanas pelo Poder Executivo ao Senado Federal. A aprovação ainda é muito incerta para que sejam consideradas, mesmo no cenário otimista, menos provável que o base. Caso entrassem em vigor, aumentariam as chances de que se confirmasse a tendência de queda do gasto com pessoal como proporção do PIB, conforme descrito acima, já que mais instrumentos para a contenção dessa despesa estariam disponíveis, como a redução de jornada dos servidores públicos em até 25%, com queda proporcional nos seus proventos.

¹³ O resumo dos impactos fiscais calculados nos 14 estudos desenvolvidos sobre o tema pela IFI pode ser visto aqui - https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/563696/CI_03.pdf

¹⁴ Acesse aqui o Estudo Especial nº 10 - https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/558845/EE_10_Impacto_PEC.pdf. Segundo o estudo, o estoque de servidores ativos - sob a hipótese da não reposição dos que se aposentam - sairia de 629 mil, em 2019, para 383 mil, em 2030.

TABELA 16. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484,2	1.623,4	1.606,6	1.716,9	1.843,4	1.944,5	2.061,9	2.184,4	2.320,3	2.467,2	2.623,1	2.790,2	2.971,1
Transferências a E&M	256,7	280,7	271,5	274,2	313,5	332,7	352,6	373,6	396,2	420,8	447,2	475,7	506,7
Receita Líquida	1.227,5	1.342,7	1.335,1	1.442,8	1.529,9	1.611,8	1.709,3	1.810,8	1.924,1	2.046,4	2.175,9	2.314,5	2.464,4
Despesa Primária	1.351,8	1.438,5	1.459,2	1.531,4	1.600,3	1.666,1	1.740,4	1.815,5	1.898,6	1.980,8	2.072,2	2.165,9	2.270,9
Obrigatórias	1.222,9	1.282,2	1.361,2	1.430,0	1.495,2	1.557,5	1.627,9	1.699,1	1.778,2	1.856,2	1.943,2	2.032,4	2.132,7
Previdência	586,4	625,8	691,3	740,7	789,7	837,4	888,3	943,3	1.001,0	1.061,2	1.124,8	1.194,4	1.269,1
Pessoal	298,0	313,0	317,3	330,5	330,8	331,0	331,3	331,6	331,9	332,2	332,5	332,9	333,2
Abono e Seguro	53,6	54,6	56,7	59,5	62,4	65,4	68,5	71,8	75,3	78,9	82,7	86,7	90,9
BPC	56,2	58,4	60,8	63,3	67,1	71,1	75,3	79,8	84,5	89,6	94,8	100,4	106,2
Bolsa Família	29,9	33,6	34,7	35,9	37,2	38,5	39,9	41,3	42,7	44,2	45,7	47,3	49,0
Demais obrigatórias	198,9	196,8	200,3	200,1	208,0	214,0	224,6	231,3	242,8	250,1	262,6	270,7	284,3
Discricionárias (Executivo)	128,8	156,3	98,0	101,4	105,0	108,6	112,4	116,4	120,5	124,7	129,0	133,6	138,2
Resultado primário	-120,2	-95,8	-124,1	-88,7	-70,3	-54,3	-31,1	-4,7	25,4	65,6	103,7	148,6	193,4

Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

Cenários para o RGPS contemplam despesas previdenciárias estáveis em 9% do PIB. Quanto às despesas do INSS ou Regime Geral de Previdência Social (RGPS) (na Tabela 16, “Previdência”), a evolução prospectiva é a calculada nos estudos anteriores da IFI sobre o assunto. Confirmada a aprovação da reforma previdenciária, mantivemos a hipótese de que essas despesas se manterão estáveis, fixadas como proporção do PIB. Como as projeções do PIB nominal se alteram, a cada revisão, entendemos por bem projetar os valores nominais com base nos percentuais fixos estimados como decorrência da aprovação da EC 103. Esses percentuais indicam uma estabilização dos gastos do INSS, que passarão de 9% do PIB a 8,9% do PIB entre 2019 e 2030. Na última rodada de previsões apresentada pela IFI, em maio, os gastos com INSS convergiam a algo como 9,2% do PIB. Lá, contemplávamos que cerca de 80% dos efeitos projetados originalmente pela IFI para as despesas do RGPS seriam preservados após a tramitação da PEC da reforma da previdência no Congresso Nacional.

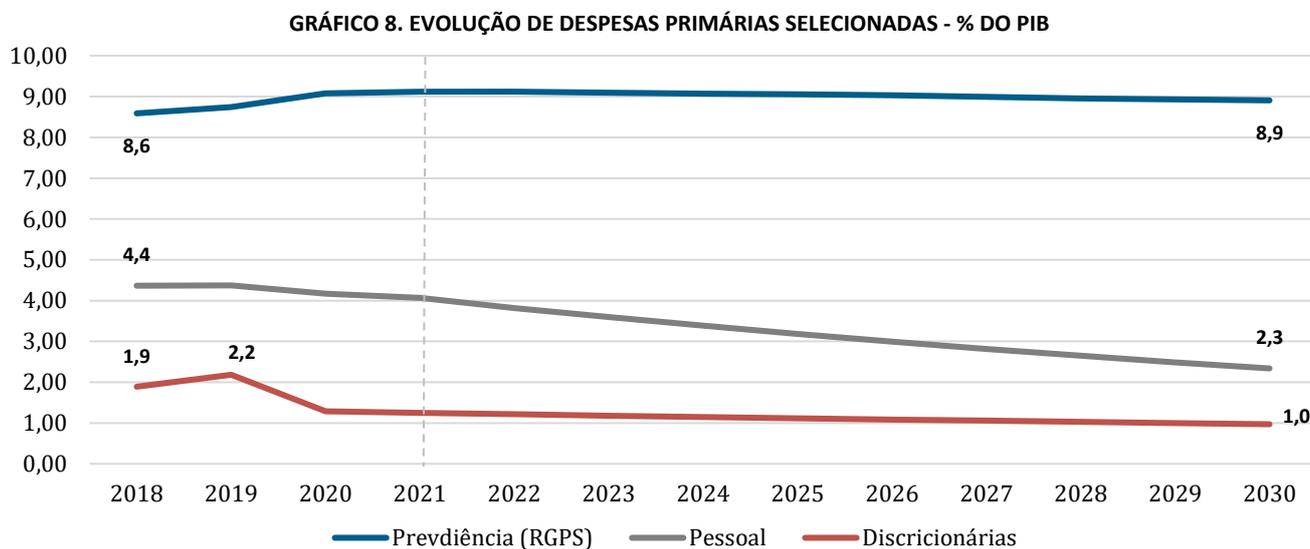
Transferências sociais e despesas obrigatórias seguem sem alterações relevantes. Para as despesas do BPC, abono salarial e seguro-desemprego, não houve mudança na projeção. O BPC segue métrica da Nota Técnica nº 28¹⁵, enquanto abono e seguro evoluem pela população ocupada acrescida do INPC. No cenário base, o salário mínimo projetado continua sendo corrigido apenas pelo INPC, isto é, sem previsão de reajuste real até 2030. Quanto às demais despesas obrigatórias, incluindo subsídios e subvenções, evoluem em geral pela inflação projetada. Essas hipóteses a respeito do mínimo e das demais obrigatórias (fora pessoal e previdência) são adequadas, mesmo em caso de aprovação das PECs acima referidas.

Sem contar despesas com a Petrobras referentes aos leilões do pré-sal, discricionárias encerrariam 2019 em R\$ 121,7 bilhões. Finalmente, sobre as despesas discricionárias, o patamar de 2019 deverá ficar bem acima do esperado (R\$ 156,3 bilhões, ante R\$ 103,8 bilhões). A entrada de receitas extraordinárias dos leilões do pré-sal e outras já mencionadas abriu espaço para ampliar essa parte da despesa primária e ainda melhorar o resultado primário do ano. Mesmo descontadas as despesas com a Petrobras (R\$ 34,6 bilhões), o nível de gastos discricionários de 2019 seria de R\$ 121,7 bilhões.

Meta de déficit primário de R\$ 124,1 bilhões permitirá despesa discricionária de até R\$ 98 bilhões. Contudo, a partir de 2020, permanecem os mesmos desafios do ponto de vista do controle do gasto público. Para cumprir a meta fixada na LDO, de R\$ 124,1 bilhões, as despesas discricionárias terão de ficar em R\$ 98 bilhões. Apesar de ser um patamar superior ao fixado na Proposta de Lei Orçamentária Anual (PLOA), da ordem de R\$ 89 bilhões, pode ser considerado

¹⁵ Mecânica de projeção do BPC – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/554601/NT28_Reforma_Previdencia_Novo_BPC.pdf

baixo se comparado com R\$ 125,6 bilhões, valor a que se chega quando a despesa discricionária esperada para 2019, excludo Petrobras, é corrigida pelo IPCA. A evolução comparada das despesas discricionárias e das despesas obrigatórias pode ser vista no Gráfico 8.



Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

Não há risco de descumprir o teto de gastos em 2020. Esse nível de despesas discricionárias de R\$ 89 bilhões estaria acima do patamar mínimo necessário para o funcionamento da máquina pública, estimado em R\$ 77,4 bilhões pela IFI. Já o teto de gastos seria cumprido ainda com relativa facilidade. As despesas sujeitas ao teto (que, vale lembrar, não incluem todas as despesas obrigatórias) são estimadas em R\$ 1.428,9 bilhões, dado um teto de R\$ 1.454,4 bilhões para 2020. Isto é, haveria uma folga de R\$ 25,7 bilhões.

Margem fiscal é calculada em R\$ 91,2 bilhões para 2020, mais de 10% superior ao nível mínimo para o funcionamento do Estado. Na metodologia adotada pela IFI, a margem fiscal seria de R\$ 91,2 bilhões, mais de 10% superior ao nível mínimo de despesas discricionárias para funcionamento da máquina pública. Isso nos leva a classificar o risco de descumprimento do teto como “baixo” para 2020. O cálculo da margem fiscal é feito pela diferença entre o teto de gastos e o conjunto de despesas obrigatórias sujeitas ao teto somado às despesas discricionárias com execução mínima obrigatória (saúde e educação).

Risco alto de descumprimento do teto em 2021 deve-se à margem fiscal de apenas R\$ 70,7 bilhões. Quando esse espaço fica acima de 10% do nível mínimo necessário para o funcionamento da máquina, a situação é de risco baixo. Quando fica entre 90% e 110% do nível mínimo, tem-se risco moderado. Finalmente, e caso de percentual inferior a 90%, há um quadro de risco alto. É dessa análise que concluímos que o teto de gastos tem alta probabilidade de ser rompido em 2021, quando a margem fiscal estará em R\$ 70,7 bilhões e o nível mínimo para o funcionamento da máquina será de R\$ 80,2 bilhões.

A conclusão dos números apresentados para o cenário base é que, apesar da melhora nas projeções de resultado primário, o desafio de controlar a dinâmica do gasto obrigatório, na presença do teto de gastos, continua sendo primordial.

3.2.3 Revisão dos cenários otimista e pessimista para o resultado primário

Nos cenários otimista e pessimista, a IFI contempla eventos ou situações que são menos prováveis – e, portanto, não são incorporadas ao cenário base – mas que podem acarretar mudanças positivas ou negativas nas projeções de resultado primário do governo central.

De acordo com o cenário otimista, o resultado primário seria superavitário a partir de 2023. O cenário otimista apresentado neste mês prevê resultado primário positivo já em 2023, e não mais em 2024, como no RAF de maio. Dentre as principais mudanças, do lado das despesas, destacam-se as promovidas na despesa de pessoal. No lugar de incorporar quedas reais de 0,5%, como fazia-se em maio, passamos a incorporar as projeções do Estudo Especial nº 10, já mencionado, como referência para estabelecer hipóteses sobre o comportamento das quantidades de servidores ativos.

Cenário otimista não contempla a reposição de servidores que se aposentarem. Neste cenário, o estoque de servidores passaria de 629 mil, em 2019, para 383 mil. Como o teto é rompido apenas em 2024, essa regra valeria até aquele ano. A partir de 2025, estariam acionados os gatilhos do teto. Isto é, assumimos uma taxa de reposição igual a zero: servidores que se aposentam não são repostos. Para a evolução da remuneração média, assumimos reajuste nominal igual a zero. A ideia de estressar essa hipótese de contenção do gasto com pessoal, no cenário otimista, é contemplar as intenções que têm sido dadas pelo governo com o pacote econômico enviado ao Congresso, sobretudo a PEC Emergencial. Mas, para ter claro, não estamos ainda precificando em nenhum dos três cenários os efeitos diretos das PECs.

Queda da despesa de pessoal seria intensa e poderia prejudicar serviços públicos. O resultado da simulação indica que a despesa de pessoal poderia passar de 4,4% do PIB para 1,5% do PIB entre 2019 e 2030. Há que se ponderar, da mesma forma que no cenário base, sobre a dificuldade de se reduzir esse gasto em proporções tão expressivas, diante do prejuízo ao funcionamento da máquina pública e dos programas e políticas públicas associados ao pessoal não repostos.

Teto de gastos, no cenário otimista, só seria rompido em 2024. Neste cenário, o teto de gastos só seria rompido em 2024, e não em 2023, conforme previsão de maio para este cenário. Diferentemente do que fazemos no cenário base, não se acionam, aqui, os gatilhos do teto a partir de 2025, pois fariam pouco efeito, dada a trajetória já bastante comprimida dos gastos de pessoal. Isso ocorre porque as hipóteses de não reposição de servidores que se aposentam e de reajuste nominal zero geram efeito bastante expressivo, mantidas até 2024. Além disso, a concretização desse cenário representaria um quadro em que possivelmente seria mais fácil chegar ao décimo ano de vigência do teto (2026), quando as regras de indexação do teto poderiam ser revistas.

Gasto previdenciário segue EC 103 também no cenário pessimista. Sobre o cenário pessimista, destacam-se duas mudanças importantes. O gasto previdenciário passa a ter uma trajetória melhor do que a prevista em maio, porque a Emenda Constitucional 103 foi aprovada, deixando de ser um elemento de incertza a ser considerado na projeção da despesa do RGPS. Isto é, a projeção passa a contemplar os mesmos valores nominais projetados no cenário base.

No cenário pessimista, considera-se reposição de 100% para servidores que se aposentarem, mas apenas até 2021, quando o teto seria rompido. A segunda mudança importante é quanto à evolução dos gastos com pessoal, que prevê 100% de reposição dos servidores que se aposentam, da mesma forma que no cenário base já discutido, mas contempla reajustes na remuneração média de 2% em termos reais. A respeito dessa segunda mudança, como o teto de gastos, no cenário pessimista, seria rompido em 2021, tal qual no cenário base, os gatilhos do teto seriam acionados e, a partir de 2022, essa despesa ficaria congelada. Em termos práticos, a despesa de pessoal passaria de 4,4% do PIB, em 2019, para 2,7% do PIB, até 2030.

BPC passa a crescer a taxas mais altas no cenário pessimista. Finalmente, quanto aos benefícios sociais, prevê-se dinâmica um pouco distinta para a evolução do BPC, do abono salarial e do seguro-desemprego. A ideia é que, neste cenário, esses benefícios cresçam um pouco mais do que no cenário base, tendo em vista que a abertura de espaço fiscal

gerada pelos eventos atípicos, no curto prazo, poderia disparar ações do Congresso no sentido de alterar a dinâmica dessas transferências. Sob essa hipótese, projetou-se o BPC segundo a evolução do PIB de dois anos antes mais o INPC (antiga regra de correção do salário mínimo).

Abono salarial e seguro-desemprego passam a ser corrigidos por taxas maiores no cenário pessimista. No caso do abono salarial e do seguro-desemprego, ambos são corrigidos pelo PIB de dois anos antes acrescido do INPC e da evolução da população ocupada, no cenário pessimista. No cenário pessimista divulgado em maio, a correção era apenas pelo INPC e aumento da população ocupada. Como resultado, esses três benefícios sociais tenderiam a certa estabilidade, em proporção do PIB, e não à redução, como nos cenários base e otimista.

A seguir, a partir do padrão apresentado no RAF de maio, esboçamos um balanço de riscos e retorno do resultado primário à condição de superávit para os três cenários, na Tabela 17. Além disso, a evolução do resultado primário em % do PIB, nos três cenários, pode ser observada no Gráfico 9. As Tabelas 19, 20 e 21, ao final deste relatório, trazem as projeções completas para os três cenários de receitas e despesas da IFI.

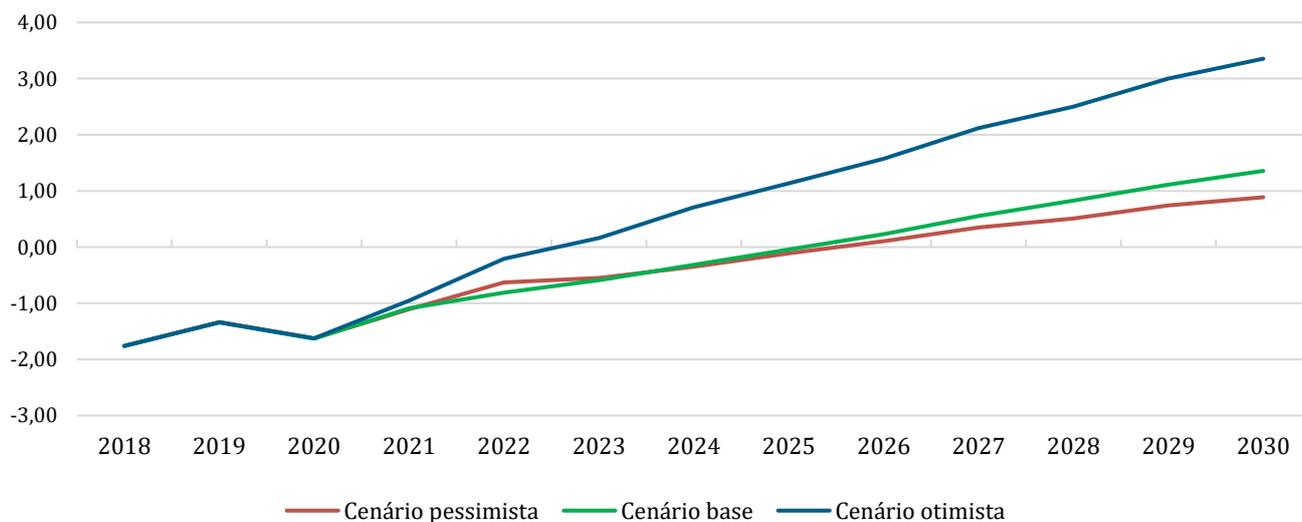
TABELA 17. BALANÇO DE RISCOS E EVOLUÇÃO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO

Risco de descumprimento de teto de gastos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Baixo	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário*	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado primário**	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Base	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Pessimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP

Fonte: IFI. * Nos seus cenários, a IFI considera existência de meta de resultado primário apenas para 2019 e 2020, de acordo com as respectivas LDOs. Em relação aos anos seguintes, as metas são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos.

**DP corresponde a déficit primário e SP a superávit primário.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO NOS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

3.2.4 Projeções para a dívida pública

Juros, BNDES e receitas extraordinárias melhoraram projeções de dívida. A partir das projeções macroeconômicas e fiscais apresentadas, traçamos os cenários para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Em relação às estimativas apresentados em maio, há mudanças relevantes a destacar. Nos três cenários, o nível de dívida diminuiu, ainda que as trajetórias mantenham formato similar. A redução da taxa de juros reais estimada pela IFI é um fator preponderante a influenciar as três dinâmicas apresentadas. No curto prazo, a aceleração das devoluções de recursos pelo BNDES ao Tesouro Nacional impactou fortemente as projeções, além da redução na estimativa de déficit primário do setor público consolidado para 2019.

Cenário base contempla juros reais de 3,23% ao ano. No cenário base, o superávit primário médio, de 2021 a 2030, passou de R\$ 31,5 bilhões para R\$ 48,9 bilhões, o PIB nominal médio diminuiu de R\$ 11.293 bilhões para R\$ 10.927 bilhões e o crescimento real médio do PIB aumentou de 2,17% para 2,31%. A mudança mais significativa, entretanto, ficou a cargo da taxa de juros real, de 4,02% para 3,23% ao ano.

Primário médio mais elevado e juros reais de 2,33% são principais mudanças no cenário otimista. O conjunto das mudanças, no caso do cenário otimista, contempla aumento do primário médio de R\$ 130,3 bilhões para R\$ 205,6 bilhões, redução do PIB nominal, de R\$ 11.824,1 bilhões para R\$ 11.491,3 bilhões, e aumento do crescimento real do PIB de 3,31% para 3,4%. Os juros reais passaram de 3,47% para 2,33%.

Mesmo no cenário pessimista, a queda dos juros reais e a melhora do resultado primário afetaram fortemente as projeções. Finalmente, no caso do cenário pessimista, o primário médio projetado também melhorou, passando de R\$ 12,5 bilhões para R\$ 30,6 bilhões. Já o PIB nominal projetado, na média de 2021 a 2030, passou de R\$ 11.973 bilhões para R\$ 11.184 bilhões, com crescimento real marginalmente mais baixo, de 1,26% para 1,24%. Os juros reais considerados caíram de 5,85% para 4,74% ao ano. A Tabela 18 explicita todas as premissas.

TABELA 18. PREMISSAS RELEVANTES PARA OS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DE DÍVIDA BRUTA

	Média 2021-2030					
	Cenário base		Cenário otimista		Cenário pessimista	
	mai/19	nov/19	mai/19	nov/19	mai/19	nov/19
Resultado primário (R\$ bilhões)	31,5	48,9	130,3	205,6	12,5	30,6
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.292,8	10.926,8	11.824,1	11.491,3	11.973,0	11.184,4
Crescimento real do PIB (%)	2,17%	2,31%	3,31%	3,40%	1,26%	1,24%
Taxa de juros reais (%)	4,02%	3,23%	3,47%	2,33%	5,85%	4,74%

Fonte: IFI.

Fatores não recorrentes afetam a dívida bruta em 1,3% do PIB em 2019. Além dessas alterações macrofiscais, uma segunda dimensão importante para a análise das novas projeções de dívida bruta é a entrada de receitas atípicas, neste fim de ano, com impacto redutor sobre o déficit primário do setor público consolidado, de R\$ 132 bilhões para R\$ 86,3 bilhões. Soma-se a esse evento a devolução acelerada de recursos do BNDES, programada em R\$ 124,76 bilhões até o encerramento do exercício. Nas contas apresentadas pela IFI, em maio, apenas R\$ 26,6 bilhões haviam sido considerados. São R\$ 98,2 bilhões em ingressos não esperados, portanto, que combinados com a melhora prevista no resultado primário (R\$ 45,7 bilhões) representam R\$ 143,9 bilhões ou 1,3% do PIB.

Nova estratégia do BNDES favorecerá fortemente objetivo de estabilizar a reduzir a dívida bruta. Considerados esses efeitos, a projeção para a dívida bruta em 2019, nos três cenários, passou a 78,6% do PIB, abaixo do dado de setembro, 79% do PIB, mas superior aos 77,2% do PIB de 2018. O cronograma de devoluções do BNDES não foi alterado para os próximos anos, mas, mantida a estratégia de antecipar os fluxos previstos, que originalmente deveriam durar até 2040, a dívida bruta seria fortemente afetada. Nos nossos cenários, apenas aplicamos um redutor nos fluxos dos anos seguintes, até o prazo final, calculado com base nas antecipações de 2019.

Pico da dívida/PIB no cenário base cai de 85,5% (2025) para 80,7% (2024). No cenário base, o pico de dívida/PIB projetado pela IFI, em maio, era de 85,5%, em 2025. Com as alterações implementadas, o pico passou a ser de 80,7% e será alcançado em 2024. A partir de 2025, inicia-se uma trajetória de estabilização e queda lenta até alcançar 75,5% do PIB, em 2030..

Resultado primário precisa seguir melhorando para que dívida possa entrar em trajetória sustentável. O superávit primário teria de figurar entre 0,8% e 1,0% do PIB, em média, para garantir que essa conquista não seria revertida. Além disso, os 75,5% do PIB alcançados em 2030 ainda seriam um nível elevado, tanto em relação ao histórico do país quanto à média observada nos países emergentes. Isto é, o resultado primário passaria a ser superavitário, em 2026, mas teria de seguir aumentando para garantir condições mínimas de sustentabilidade da dívida.

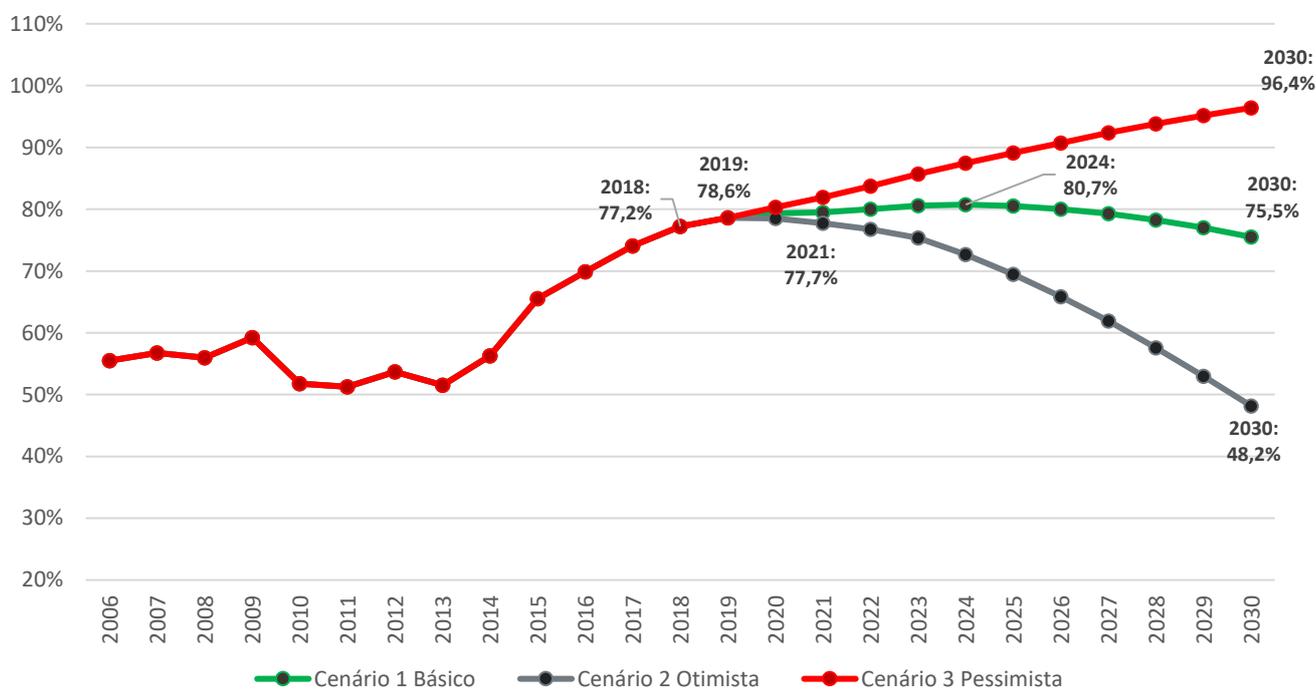
Cenário otimista indica patamar de 48,2% do PIB para a dívida bruta até 2030. No cenário otimista, passamos a projetar queda da dívida/PIB já a partir de 2020, convergindo a 48,2% do PIB até 2030. Contudo, este é o quadro de projeções ao qual atribuímos menor probabilidade, uma vez que dependeria de um ajuste muito expressivo, como mostramos na seção anterior. Os fatores macroeconômicos – juros e crescimento do PIB – são importantes, mas também dependeriam da adoção e aprovação pelo Congresso de medidas mais restritivas no campo das despesas obrigatórias.

Interpretação equivocada do cenário base poderia levar à concretização dos riscos precificados no pessimista. O cenário pessimista, que também melhorou expressivamente em relação ao apresentado no RAF de maio, ajuda a compreender os riscos de não se avançar no ajuste fiscal. Uma interpretação equivocada dos novos números do cenário base poderia levar à conclusão de que o problema fiscal estaria muito próximo de ser resolvido. Contudo, como demonstrado no cenário pessimista, juros reais mais elevados recolocariam a dívida em uma trajetória de alta sistemática até chegar em 2030, 96,4% do PIB.

Contenção do gasto obrigatório, incluindo pessoal, é essencial para avançar no ajuste das contas públicas. Para evitar que esse cenário se confirme, será preciso realizar um aumento expressivo do esforço fiscal primário. Primeiro, reduzir o déficit atual e, em seguida, passar a gerar superávits, o que dependerá de mudanças na evolução do gasto obrigatório, sobretudo as despesas de pessoal do serviço público. Como se pôde observar na descrição das projeções para o resultado primário do governo central, os cenários base e pessimista preveem congelamento de despesas de pessoal a partir de 2022, em razão do acionamento dos gatilhos, enquanto o otimista prevê não reposição de servidores que se aposentarem. São hipóteses duras, sem as quais as projeções de dívida seriam distintas.

Assim, a leitura das projeções de dívida/PIB favoráveis ora apresentadas pela IFI deve ser feita com cautela, tendo em vista que os cálculos são dinâmicos e podem voltar a piorar se a conjuntura econômica e fiscal imbicar na direção oposta à do ajuste. As trajetórias para os três cenários podem ser vistas no Gráfico 10.

GRÁFICO 10. PROJEÇÕES PARA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 19. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,74	22,68	21,10	21,13	21,29	21,12	21,06	20,97	20,93	20,91	20,88	20,86	20,85
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,57	3,37	3,62	3,61	3,60	3,59	3,57	3,57	3,56	3,56	3,56
Receita Líquida	17,98	18,75	17,54	17,76	17,67	17,51	17,46	17,38	17,36	17,35	17,32	17,30	17,29
Despesa Primária	19,80	20,09	19,53	18,85	18,48	18,10	17,77	17,43	17,13	16,79	16,50	16,19	15,93
Obrigatórias	17,91	17,91	17,88	17,60	17,27	16,92	16,63	16,31	16,04	15,73	15,47	15,19	14,96
Benefícios previdenciários	8,59	8,74	9,08	9,12	9,12	9,10	9,07	9,06	9,03	8,99	8,95	8,93	8,90
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,17	4,07	3,82	3,60	3,38	3,18	2,99	2,82	2,65	2,49	2,34
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,74	0,73	0,72	0,71	0,70	0,69	0,68	0,67	0,66	0,65	0,64
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,20
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,48	0,47	0,46	0,45	0,45	0,44	0,43
BPC	0,82	0,82	0,80	0,78	0,77	0,77	0,77	0,77	0,76	0,76	0,76	0,75	0,75
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,11	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,33	2,28	2,21	2,12	2,08	2,00	1,97	1,89	1,86	1,79	1,76	1,69	1,66
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,28	0,24	0,26	0,23	0,24	0,21	0,23	0,20	0,21	0,19	0,20
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,93	1,87	1,82	1,77	1,72	1,68	1,63	1,59	1,54	1,50	1,45
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40	0,39	0,37	0,36	0,35	0,34
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,29	1,25	1,21	1,18	1,15	1,12	1,09	1,06	1,03	1,00	0,97
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,63	-1,09	-0,81	-0,59	-0,32	-0,05	0,23	0,56	0,83	1,11	1,36
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.159,5	7.613,6	8.124,0	8.659,1	9.206,4	9.791,6	10.415,9	11.083,6	11.797,6	12.560,3	13.377,0	14.252,2

TABELA 20. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,74	22,69	21,11	21,17	21,44	21,21	21,26	21,16	21,11	21,17	21,10	21,15	21,10
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,57	3,63	3,65	3,63	3,64	3,62	3,61	3,61	3,60	3,61	3,60
Receita Líquida	17,98	18,77	17,54	17,55	17,79	17,58	17,63	17,54	17,51	17,56	17,50	17,54	17,50
Despesa Primária	19,80	20,10	19,22	18,50	18,00	17,42	16,92	16,41	15,93	15,44	15,00	14,54	14,15
Obrigatórias	17,91	17,92	17,58	16,97	16,52	15,99	15,55	15,09	14,67	14,22	13,83	13,42	13,07
Benefícios previdenciários	8,59	8,75	9,04	9,02	8,99	8,90	8,80	8,71	8,60	8,49	8,37	8,26	8,16
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	3,92	3,57	3,27	2,97	2,71	2,47	2,24	2,03	1,84	1,66	1,50
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,74	0,72	0,71	0,69	0,68	0,66	0,65	0,63	0,62	0,60	0,59
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,20	0,20	0,19	0,19
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40
BPC	0,82	0,82	0,80	0,77	0,76	0,76	0,75	0,74	0,73	0,72	0,71	0,69	0,68
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13
Demais obrigatórias	2,33	2,29	2,19	2,09	2,04	1,94	1,89	1,80	1,75	1,66	1,61	1,53	1,48
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,27	0,24	0,25	0,22	0,23	0,20	0,22	0,19	0,20	0,17	0,18
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,92	1,85	1,79	1,72	1,66	1,59	1,53	1,47	1,42	1,36	1,30
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,45	0,44	0,42	0,41	0,39	0,38	0,36	0,35	0,33	0,32	0,31
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,59	1,53	1,48	1,42	1,37	1,32	1,27	1,22	1,17	1,12	1,08
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,62	-0,95	-0,21	0,16	0,71	1,14	1,57	2,12	2,50	3,00	3,35
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.154,9	7.643,3	8.208,0	8.783,0	9.413,4	10.095,8	10.833,5	11.632,9	12.499,0	13.436,6	14.453,4	15.557,2

TABELA 21. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,74	22,66	21,07	21,21	21,53	21,34	21,30	21,24	21,22	21,21	21,16	21,16	21,13
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,56	3,63	3,66	3,65	3,64	3,63	3,63	3,62	3,61	3,61	3,61
Receita Líquida	17,98	18,74	17,51	17,58	17,87	17,69	17,66	17,60	17,60	17,59	17,55	17,55	17,52
Despesa Primária	19,80	20,08	19,71	18,69	18,50	18,23	18,01	17,71	17,49	17,24	17,05	16,81	16,64
Obrigatórias	17,91	17,90	18,06	17,64	17,47	17,22	17,02	16,73	16,53	16,30	16,12	15,90	15,74
Benefícios previdenciários	8,59	8,74	9,07	9,06	9,04	8,98	8,93	8,88	8,82	8,75	8,69	8,63	8,58
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,30	3,97	3,81	3,66	3,52	3,38	3,24	3,10	2,98	2,85	2,73
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,75	0,75	0,75	0,76	0,77	0,77	0,77	0,78	0,78	0,79	0,79
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,51	0,51	0,51	0,52	0,52	0,52	0,53	0,53	0,53	0,54	0,54
BPC	0,82	0,81	0,82	0,81	0,81	0,80	0,80	0,79	0,79	0,78	0,78	0,77	0,77
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	0,08	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,33	2,28	2,20	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,28	0,24	0,26	0,23	0,25	0,22	0,24	0,21	0,23	0,21	0,22
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,93	1,92	1,92	1,93	1,93	1,94	1,94	1,95	1,95	1,95	1,96
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,46	0,44	0,44	0,43	0,42	0,41	0,41	0,40	0,39	0,39	0,38
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,08	1,05	1,03	1,01	1,00	0,98	0,96	0,95	0,93	0,91	0,90
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,63	-1,11	-0,63	-0,55	-0,35	-0,11	0,11	0,35	0,51	0,74	0,89
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.163,5	7.623,9	8.172,2	8.738,6	9.321,4	9.946,7	10.622,6	11.346,4	12.121,0	12.949,3	13.836,9	14.789,0

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	Projeções			
						2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,5	-3,3	1,1	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.267	6.554	6.828	7.159	7.614	8.124	8.659
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	3,23	3,52	3,56	3,45
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,00	4,03	3,87	3,86
Ocupação - crescimento (%)	1,5	0,0	-1,9	0,4	1,4	1,9	1,3	1,4	1,4
Massa salarial - crescimento (%)	4,0	-1,1	-3,2	1,9	3,0	2,3	2,6	2,6	2,7
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,40	4,50	4,50	6,00	6,50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,56	1,23	0,95	2,35	2,95
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,49	-1,69	-1,59	-1,21	-1,56	-0,98	-0,68
d/q Governo Central	-0,35	-1,95	-2,54	-1,81	-1,76	-1,34	-1,63	-1,11	-0,63
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,37	-6,49	-6,12	-5,55	-4,82	-3,86	-4,15	-4,69
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,80	-7,14	-6,02	-5,42	-5,13	-5,37
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,95	74,00	77,22	78,61	79,33	79,51	80,03



 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-indepentedente

 /instituiçãofiscalindependente

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875